

어서와

대만은 처음이지?





어서와

대만은 처음이지?



We Know Asia

유안타금융그룹은 한국, 대만, 중국, 홍콩, 태국, 베트남 등 아시아 8개국에서 금융업을 영위하는 아시아 시장에 특화된 대만의 대표적 금융그룹으로 Fitch기준 글로벌신용등급은 우리나라의 현대자동차와 동등한 수준입니다.

유안타증권은 기존의 중국(후강통/선강통), 홍콩, 미국에 이어 2020년 4월 베트남 주식거래 서비스를 거래 라인업에 추가하며 해외주식 서비스를 지속적으로 확대하고 있습니다.

대만의 삼성전자라고 할 수 있는 TSMC를 필두로 글로벌 IT강국 대만이 2020년 10월 유안타증권을 통해 한국 투자자 여러분들께 대만 주식시장의 문을 엽니다.



Go Together !



한국-대만 리서치 인프라 공유

현지 애널리스트들의 대만 투자전략 / 기업분석 / 산업분석 자료 공유
한국-대만간 긴밀한 업무 공조를 통한 대만 투자정보 제공

대만을 가장 잘 아는 증권사!
유안타증권이 여러분의 대만 투자도 함께 하겠습니다.



CONTENTS

1. 추천종목 10선	007
2. 대만 주식시장 전망	031
3. 대만 주식시장 현황, 이슈 및 한국과의 비교	043
4. 대만 경제 현황, 이슈 및 한국과의 비교	055
5. 테마별 Value chain과 대만 기업	067
6. 관심종목 50선	123
Appendix (추천종목 10선 최근 현지 애널리스트 리포트 등)	205



어서와

대만은 처음이지?



1. 추천종목 10선

- Yuanta Securities Investment Consulting 제공 (대만)



추천종목 10선

<p>TSMC (2330 TT)</p>	<p>업종 반도체 시가총액 US\$ 376,103mn 목표주가 NT\$495</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 글로벌 1위 반도체 파운드리 업체로서, 시장점유율 53%(vs. 삼성전자 파운드리 17.4%) • 반도체 선단공정 내 공급이 부족한 가운데, EUV 핵심 장비 확보 및 생산안정화로 경쟁력 지속될 것 • 단기적으로는 애플 아이폰 출시, 중장기적으로는 5G 및 AI 수요 증가가 모멘텀으로 작용할 것
<p>포모사플라스틱 (1301 TT)</p>	<p>업종 정유/화학 시가총액 US\$ 16,929mn 목표주가 NT\$95</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 세계 최대 PVC resin (연 129만톤 생산) 업체 중 하나로 Formosa Plastics Group의 대표기업 • 에틸렌 공급 증가에 따른 원재료가격 하락 및 하반기 주요 시장(중국, 미국, 인도)의 코로나19 국면 완화 속 건설경기가 반등하며 PVC를 비롯한 플라스틱 제품 수요 증가. 이에 따라 동사의 주력 제품인 PVC 스프레드에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망
<p>유니프레지던트엔터프라이즈 (1216 TT)</p>	<p>업종 음식료 시가총액 US\$ 12,869mn 목표주가 NT\$79</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 종합 식품 판매 기업. 주요 제품군은 사료/밀가루/식용유, 냉동식품, 육류, 라면, 건강기능 식품 등 • 해외 가공식품 유통, 마트/편의점 등 유통사업 자회사 보유, 필리핀 세븐일레븐 등 다양한 사업 확장 • 대다수 산업은 GDP 성장에 수렴하며 안정화 흐름. M&A 등을 통해 해외 확장 전략 지속 • 팬데믹 영향으로 해외 유통 자회사들의 부진 등이 나타났으나, 점차 정상화 중
<p>중국신탁금융지주 (2891 TT)</p>	<p>업종 은행/지주 시가총액 US\$ 12,565mn 목표주가 NT\$24</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 대만 1위 은행으로 가계 및 기업대출, 자산관리업을 영위, 최근들어 글로벌 은행들과 마찬가지로 시장대비 부진한 주가 • 시중금리 하락으로 NIM 하락, 대출 성장둔화, 대손비용 소폭 확대 추세, 보험사 실적은 안정적 • 은행의 특성상 비교적 안정적 이익 흐름 바탕으로 시가배당을 5% 이상 수준의 배당 매력 보유
<p>관타컴퓨터 (2382 TT)</p>	<p>업종 반도체 시가총액 US\$ 10,115mn 목표주가 NT\$100</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 노트북/PC ODM 업체로, 동사의 주요 제품은 Google Chromebook 및 White-box 서버 • 코로나19로 인해 '온라인 학습' 기조가 이어지고 있는 가운데 2020년 하반기 수요도 견조할 것 • 5G 보급 확대에 따라 서버/통신분야의 성장이 동사의 중장기적 성장 모멘텀으로 작용할 것

추천종목 10선

<p>아수스 (2357 TT)</p>	<p>업종 전기/전자 시가총액 US\$ 6,138mn 목표주가 NT\$300</p>	<ul style="list-style-type: none"> • PC(노트북 및 데스크탑 매출액 비중 60% 이상) 제조업체로 'ASUS' 브랜드 제품을 생산/납품 중 • 코로나19 팬데믹 영향으로 'Work-From-Home' 기조가 이어지는 가운데 향후 견조한 성장 기대
<p>노바텍 (3034 TT)</p>	<p>업종 반도체 시가총액 US\$ 4,967mn 목표주가 NT\$365</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 대만 내 팹리스 시장점유율 2위업체로, DDI(Display Driver IC)를 삼성전자/중국패널업체에 공급 중 • 배당 정책이 80%를 웃돌고, 5% 이상의 배당수익률이 기대되는 고배당종목 • 8K TV 시장 성장 및 OLED 침투율 증가는 동사의 중장기적 성장 모멘텀으로 작용할 것
<p>라이트온전자 (2301 TT)</p>	<p>업종 전기/전자 시가총액 US\$ 3,691mn 목표주가 NT\$55</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 컴퓨터 부품 조립 업체로, 매출액 60%이상이 Information Technology 중심으로 발생 중 • 코로나19로 인해 'Work-From-Home' 트렌드가 지속되며 올해 하반기 견조한 실적을 기록할 것 • 적자사업을 매각하고 수익성(5G 및 AI) 중심으로 사업재편이 진행되어 동사의 중장기적 성장 기대
<p>트라이포드테크 (3044 TT)</p>	<p>업종 반도체 시가총액 US\$ 2,074mn 목표주가 NT\$150</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 기판업체로 전방시장이 다변화 되어있음(자동차 20%, 휴대폰 17%, 서버 16%, 메모리 14% 등) • 전통적인 계절적 성수기 진입에 따라 동사의 하반기 실적은 견조할 것으로 예상됨 • 미국고객사향 Mini LED 기판 공급 및 HDI(휴대폰 메인기판) 실적 성장은 동사 모멘텀으로 작용할 것
<p>지텍 (3005 TT)</p>	<p>업종 전기/전자 시가총액 US\$ 970mn 목표주가 NT\$57</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 산업용 PC(IPC) 및 자동차부품 생산업체로, 각각 매출 비중 40~50%씩 차지하고 있음 • 코로나19 팬데믹이 소폭 완화됨에 따라서 유럽과 미국 중심의 공장 가동이 재개되며 회복세 예상 • 고부가 제품인 산업용PC(IPC) 점유율 확보가 중장기적 성장 모멘텀으로 작용할 것

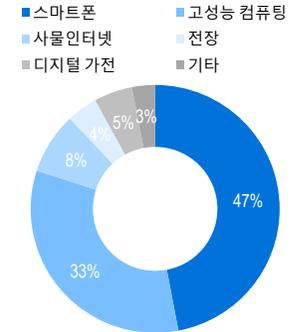
기업개요: 대만정부와 필립스의 합작기업으로 출발한 TSMC는 현재 세계 최대 독립 반도체 파운드리 회사로 성장

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	16.1%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$426.5
12개월 목표주가	NT\$495
가권지수	12,591.5

Our view

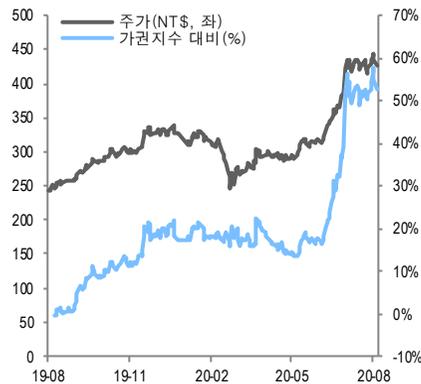
- 5G, AI에서 기회를 포착할 수 있는 대만 최고의 기업
- 높은 시가총액과 우수한 거래유동성, 강한 현금 흐름, 개별 업종의(경기애 덜 민감한 사업 운영) 대표적 기업들인 미국 FAANG(페이스북, 아마존, 애플, 넷플릭스, 알파벳)의 특성을 가진 대만증시 내 유일한 기업
- 외국인 지분율은 최고점인 80%에 미치지 못하는 상황이라 외국인 지분확대여지 충분. 주가하락시 매수 권고

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$376,103 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$615 mn
총발행주식수	25,930 mn
유동주식	63%
외국인지분율	77%
주요주주	Executive Yuan Dev. Fund, 6.4%
주당장부가 (2020F)	70.5
P/B (2020F)	6.1x

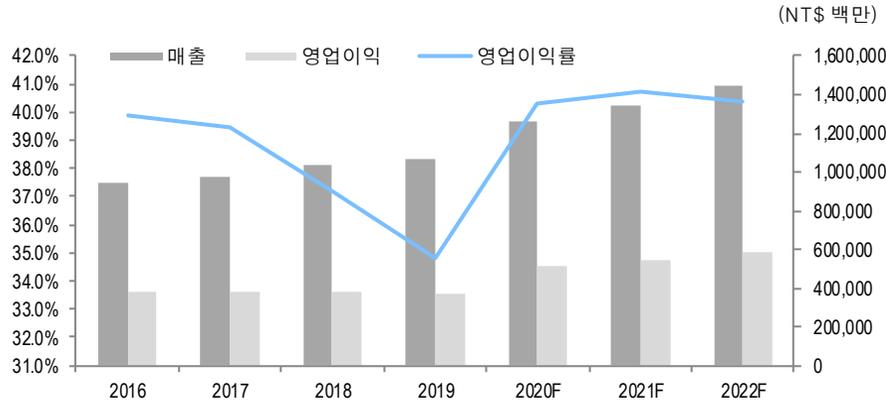
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	1,069,985	1,266,450	1,342,883	1,450,113
영업이익	372,701	510,626	547,318	585,823
순이익	345,264	464,754	493,884	527,888
EPS (NT\$)	13.3	17.9	19.1	20.4
EPS증가율 (%)	-1.7	34.6	6.3	6.9
P/E (x)	32.0	23.8	22.4	20.9
ROE (%)	20.9	26.9	25.6	24.5
배당수익률 (%)	2.3	2.6	2.7	2.8
DPS (NT\$)	10.0	11.0	11.5	12.0

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://www.tsmc.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

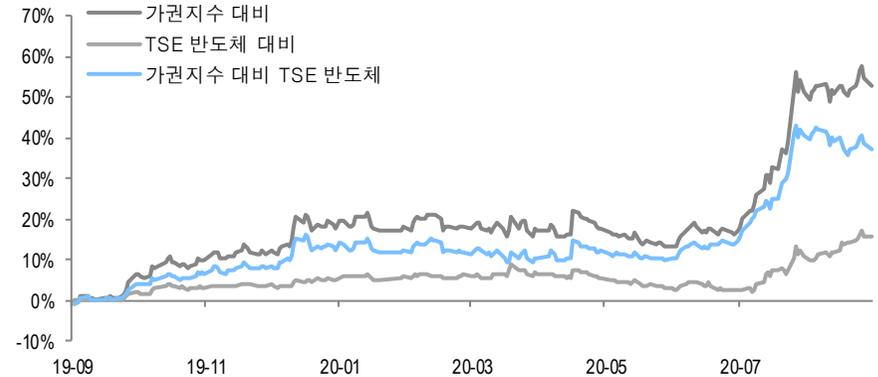


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 글로벌 1위 반도체 파운드리 업체로서, 시장점유율 53%(vs. 삼성전자 파운드리 17.4%)
- 반도체 선단 공정 내 공급이 부족한 가운데, EUV 핵심 장비 확보 및 생산안정화로 경쟁력 지속될 것
- 단기 투자포인트: 애플의 신형 아이폰 12 2020년 10월 출시(예정)에 따른 수혜
- 장기 투자포인트: 5G, AI분야에서의 기회. “모두의 파운드리”라는 Intel의 다변화 전략을 완성시켜줄 마지막 퍼즐 조각은 TSMC로의 아웃소싱 물량 확대. Intel의 아웃소싱 주문이 10% 증가할 때마다 당사의 2022년 TSMC 매출 전망치가 최대 4% 증가
- 리스크: 재고 누적, 스마트폰 수요 약화, 삼성과의 파운드리 경쟁

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	TSMC	인텔	삼성전자
종목코드	2330 TT	INTC US	005930 KS
시가총액	376,103	216,690	271,365
매출증가율	3.7%	1.6%	-5.5%
영업이익률	34.8%	30.6%	12.1%
배당수익률	2.3%	2.5%	2.6%
P/E (x)	32.0	10.7	17.1
P/B (x)	6.8	2.8	1.3
ROE (%)	20.9%	27.6%	7.6%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

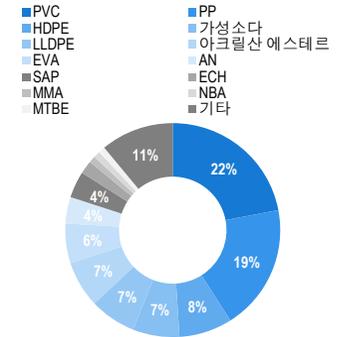
기업개요: 세계 최대 PVC resin, 폴리올레핀 생산업체 중 하나로 Formosa Plastics Group의 대표기업

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	21.4%
추가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$78.2
12개월 목표주가	NT\$95
가권지수	12,591.5

Our view

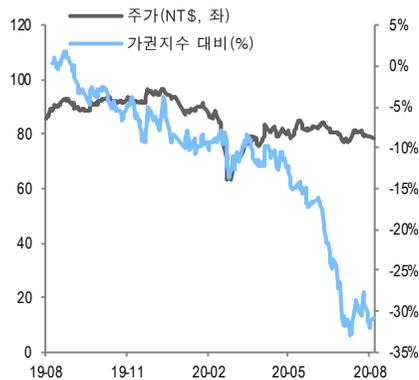
- 하반기 실적이 바닥 통과할 것. 코로나-19 여파 완화로 주요 시장(중국, 미국, 인도)에서의 주문 모멘텀이 회복되기 시작함. 2020년 상반기 대비 하반기 이익 9% 증가 전망
- 신규 플라스틱 제품이 성장 견인. 공급 증가에 따른 에틸렌 가격 하락이 향후 분기 동안 지속될 것으로 보여 동사 플라스틱 제품 스프레드 전망 긍정적. 안정적인 ASP 추세가 스프레드 뒷받침할 것이며 수요도 회복 중

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$16,929 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$27 mn
총발행주식수	6,366 mn
유동주식	57.7%
외국인지분율	34.7%
주요주주	Chang Gung Medical, 9.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$52.1
P/B (2020F)	1.5x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	207,849	177,522	199,480	191,471
영업이익	20,196	15,607	18,041	18,275
순이익	37,324	18,108	29,965	33,042
EPS (NT\$)	5.9	2.8	4.7	5.2
EPS증가율 (%)	-24.7	-51.5	65.5	10.3
P/E (x)	13.3	27.5	16.6	15.1
ROE (%)	10.6	5.3	8.8	9.4
배당수익률 (%)	5.6	2.7	4.5	5
DPS (NT\$)	4.4	2.1	3.5	3.9

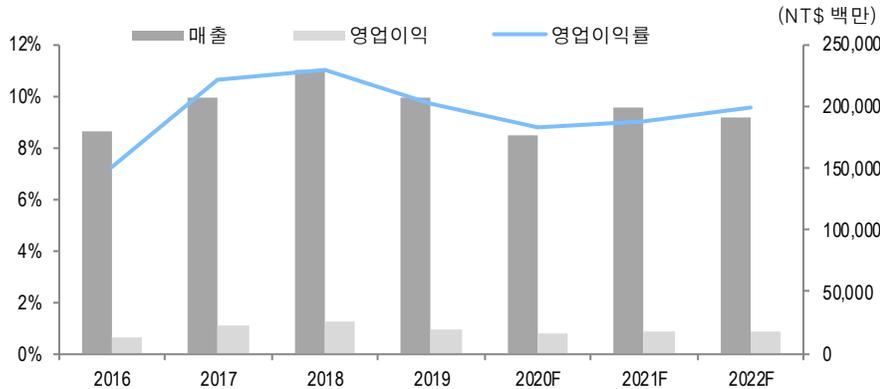
자료: Yuanta Investment Consulting

포모사플라스틱 (1301 TT)

화학

IR Site: <https://www.fpcusa.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

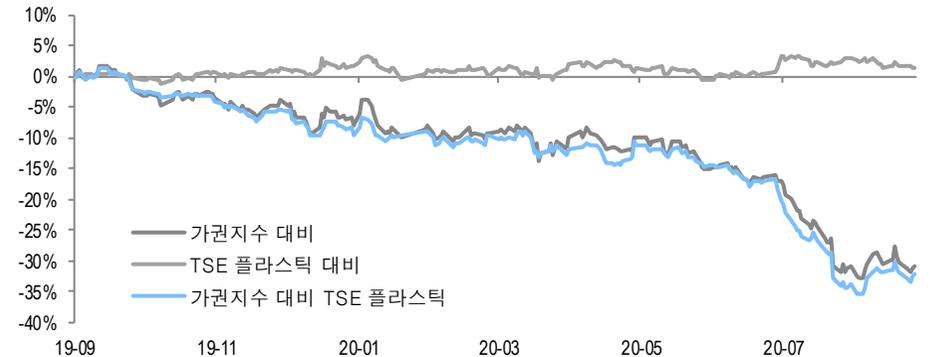


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 세계 최대 PVC resin (연 129만톤 생산) 업체 중 하나로 Formosa Plastics Group의 대표기업
- 에틸렌 공급 증가에 따른 원재료가격 하락 및 하반기 주요 시장(중국, 미국, 인도)의 코로나19 국면 완화 속 건설경기가 반등하며 PVC를 비롯한 플라스틱 제품 수요 증가. 이에 따라 동사의 주력 제품인 PVC 스프레드에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망
- 단기 투자포인트: 에틸렌 가격 하락으로 플라스틱 제품 스프레드 확대 전망
- 장기 투자포인트: 미국의 신규 HDPE/LLDPE 설비의 건조한 마진이 핵심 사업 뒷받침
- 리스크: 플라스틱 제품 가격 하락 및 스프레드 축소, 중국 기업들의 증설, 수요 약세

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	포모사플라스틱	SHIN-ETSU CHEMICAL	LG화학	포모사화학섬유
종목코드	1301 TT	4063 JP	051910 KS	1326 TT
시가총액	16,929	50,734	43,974	13,514
매출증가율	-9.8%	-3.2%	1.6%	-20.9%
영업이익률	9.7%	26.3%	3.1%	5.2%
배당수익률	5.6%	1.6%	0.3%	5.6%
P/E (x)	13.3	17.7	181.2	13.3
P/B (x)	1.4	2.2	3.0	1.1
ROE (%)	10.6%	12.3%	1.7%	8.2%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

* 유니프레지던트엔터프라이즈 (1216 TT)

Elie Yang
Elie.yang@yuanta.com

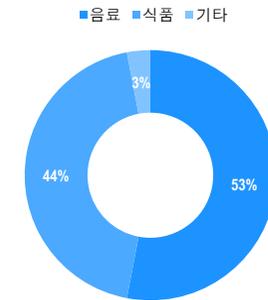
기업개요: 대만 최대 식음료 생산업체이자 아시아 최대 식음료 그룹 중 하나. 통일기업(00220 HK)의 최대 주주

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	18.6%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$66.6
12개월 목표주가	NT\$79
가권지수	12,591.5

Our view

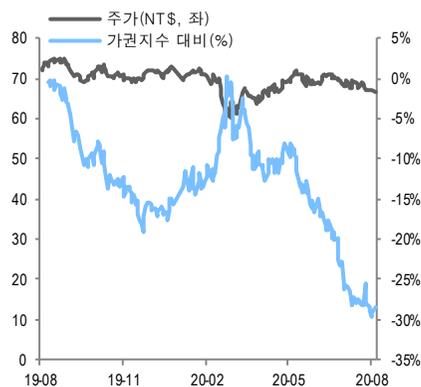
- 주요 자회사인 대만 세븐일레븐, 기타 소매업체, 용기 및 병입 자회사들이 2분기 저점을 찍은 것으로 보임
- 제품 프리미엄화 전략으로 통일기업의 2020~2021년 순이익의 연평균 15% 증가가 예상되며, 통일기업의 매출 기여도 확대가 동사 주가 상승으로 이어질 것
- 2020년 배당수익률 4%는 기타 비IT업종 대비 높은 수준

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$12,869 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$23 mn
총발행주식수	5,682 mn
유동주식	74.6%
외국인지분율	51.1%
주요주주	Kao Chuan Investment, 4.9%
주당장부가 (2020F)	NT\$19.5
P/B (2020F)	3.4x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	447,978	447,088	463,199	481,941
영업이익	29,628	28,166	30,156	32,281
순이익	19,007	19,157	19,802	21,179
EPS (NT\$)	3.4	3.4	3.5	3.7
EPS증가율 (%)	9.0	0.8	3.4	7.0
P/E (x)	19.9	19.8	19.1	17.9
ROE (%)	17.7	17.5	17.7	18.4
배당수익률 (%)	3.8	3.8	3.9	4.2
DPS (NT\$)	2.5	2.5	2.6	2.8

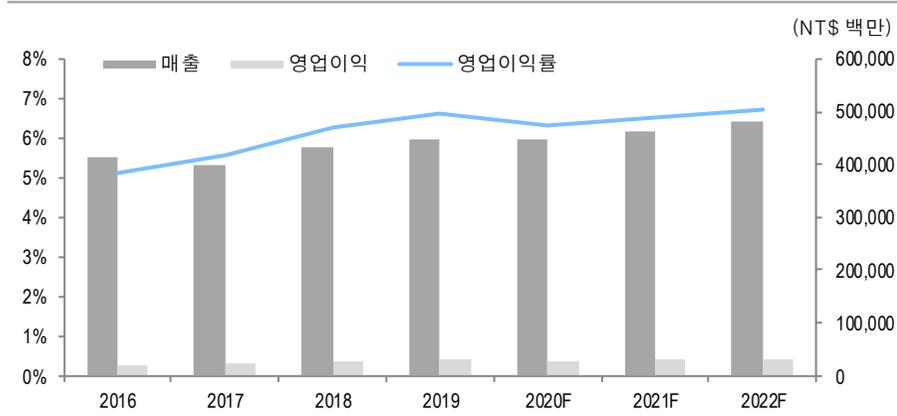
자료: Yuanta Investment Consulting

유니프레지던트엔터프라이즈 (1216 TT)

소매

IR Site: <https://www.uni-president.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

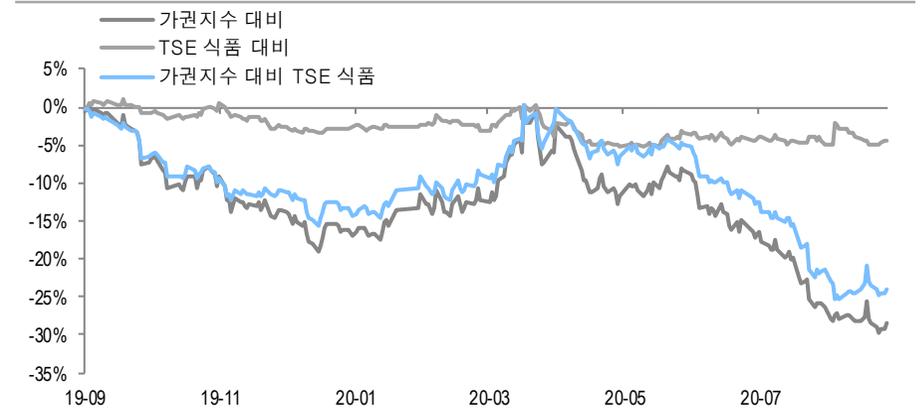


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 종합 식품 판매 기업. 주요 제품군은 사료/밀가루/식용유, 냉동식품, 육류, 라면 등. 해외 가공식품 유통, 마트/편의점 등 유통사업 자회사 보유, 필리핀 세븐일레븐 등 다양한 사업 확장.
- 대다수 산업은 GDP 성장에 수렴하며 안정화 흐름. M&A 등을 통해 해외 확장 전략 지속
- 팬데믹 영향으로 해외 유통 자회사들의 부진 등이 나타났으나, 점차 정상화 중
- 단기 투자포인트: 코로나-19 완화 이후 대만 세븐일레븐과 동사의 매출성장을 급증 예상. 2H20 정부의 바우처 지급과 동사 프로모션으로 실적 개선 전망
- 장기 투자포인트: 지속적인 제품 프리미엄화 전략이 이익 성장 견인할 것
- 리스크: 예상보다 약한 대만, 중국의 소비 회복세와 코로나-19 2차 확산

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	유니프레지던트엔터 프라이즈	패밀리마트타이완	Nestle	펩시
종목코드	1216 TT	5903 TT	NESN SW	PEP US
시가총액	12,869	2,042	346,435	193,932
매출증가율	3.8%	8.4%	1.2%	3.9%
영업이익률	6.6%	3.1%	17.3%	15.3%
배당수익률	3.8%	2.4%	2.5%	2.7%
P/E (x)	19.9	32.5	25.2	26.5
P/B (x)	3.5	10.0	6.0	13.1
ROE (%)	17.7%	32.0%	23.1%	52.5%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

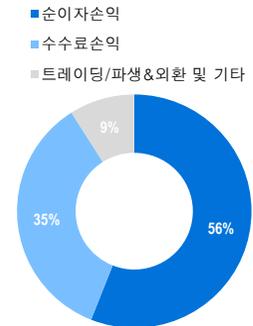
기업개요: CTBC Commercial Bank, CTBC Insurance Brokers로 구성되어 있으며, 기업 및 소매금융, 자산관리로 잘 알려져 있음

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	26.6%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$19.0
12개월 목표주가	NT\$24
가권지수	12,591.5

Our view

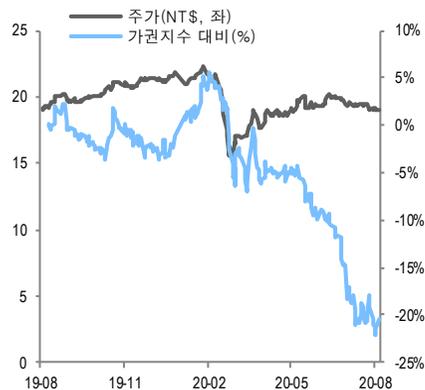
- 3Q20에 순이자마진이 저점을 찍으며 실적이 단기 저점을 기록할 것으로 예상됨
- 헷징비용과 COL 감소로 보험 자회사의 2020년 전망 안정적
- 수수료 증가율 전년 수준, 미진한 대출자산 증가율, 대손비용 전년 대비 40bp 증가로 은행 자회사의 2020년 전망 저조

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$12,565 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$31 mn
총발행주식수	19,497 mn
유동주식	78.3%
외국인지분율	36.8%
주요주주	Koo family, 20.0%
주당장부가 (2020F)	NT\$19.1
P/B (2020F)	1.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	264,718	269,750	271,940	275,482
영업이익	51,809	50,017	51,126	53,379
순이익	42,880	41,397	42,314	44,180
EPS (NT\$)	2.2	2.1	2.1	2.2
EPS증가율 (%)	16.8	-4.1	2.1	4.5
P/E (x)	8.8	9.1	9.0	8.6
ROE (%)	13	11.2	10.8	10.6
배당수익률 (%)	5.3	5.2	5.3	5.5
DPS (NT\$)	1.0	1.0	1.0	1.1

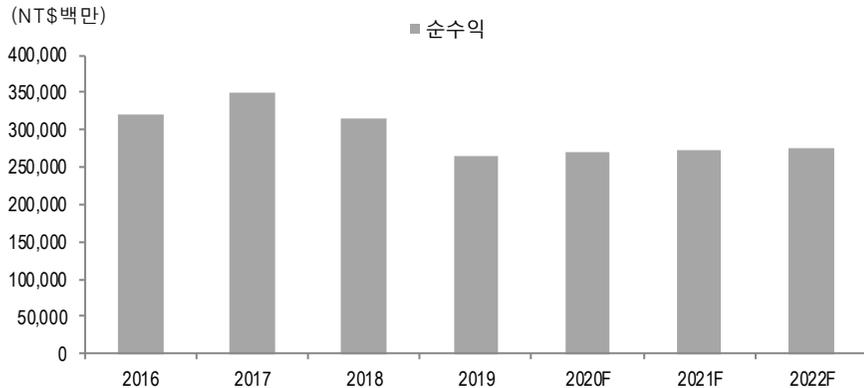
자료: Yuanta Investment Consulting

중국신탁금융지주 (2891 TT)

금융

IR Site: <http://ir.ctbcholding.com>

순이익

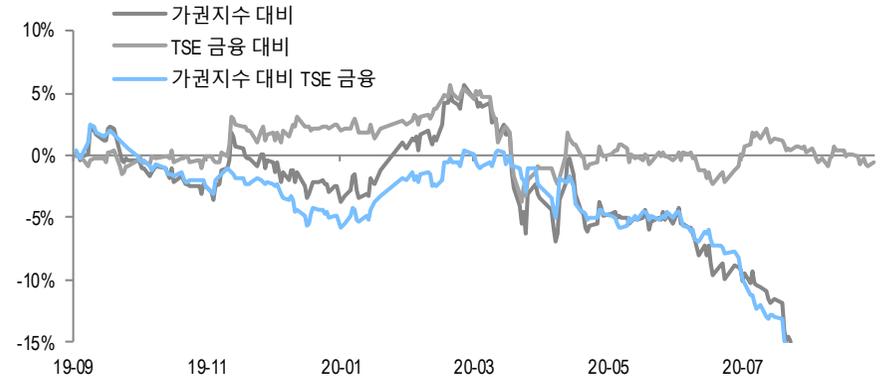


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 대만 1위 은행으로 가계 및 기업대출, 자산관리업을 영위, 최근 들어 글로벌 은행들과 마찬가지로 시장대비 부진한 주가
- 시중금리 하락으로 NIM 하락, 대출 성장둔화, 대손비용 소폭 확대 추세, 보험사 실적은 안정적
- 비교적 안정적 이익 흐름 바탕으로 시가배당률 5% 이상 수준의 배당 매력 보유
- 단기 투자포인트: 순이자 마진 3Q20에 단기 바닥 찍을 전망이나 주식/채권시장 랠리에 따라 동사 장부가 강한 증가 예상. 2021년에도 안정적인 현금배당 예상
- 장기 투자포인트: 안정적 영업에 힘입어 현금배당수익률 4~5%
- 리스크: 대손 익스포져 발생 가능성, 추가 금리 인하, 현금배당정책 변화

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	중국신탁금융지주	KB금융	위산금융지주	타이산금융지주
종목코드	2891 TT	105560 KS	2884 TT	2887 TT
시가총액	12,565	12,898	11,625	5,275
매출증가율	-12.7%	6.6%	14.5%	13.7%
영업이익률	18.3%	16.7%	40.4%	29.8%
배당수익률	5.3%	6.0%	2.7%	4.6%
P/E (x)	8.8	4.4	17.0	11.4
P/B (x)	1.0	0.4	2.0	0.8
ROE (%)	13%	8.9%	12.1%	7.6%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

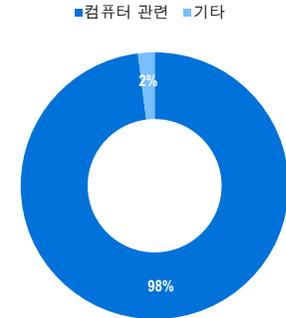
기업개요: 전세계 최대 노트북 ODM 업체로 대표적 PC 브랜드를 고객사로 보유

투자 의견	BUY
상승여력	29.8%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$77.0
12개월 목표주가	NT\$100
가권지수	12,591.5

Our view

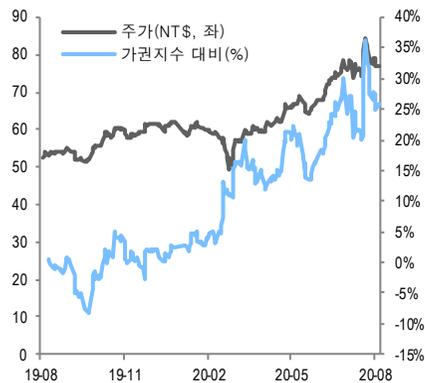
- 코로나19로 '온라인 학습' 기조가 이어지고 있는 가운데 동사는 재택 근무 및 온라인교육의 주요 수혜주. 20년 하반기 수요 견조 전망
- 노트북/PC ODM 업체로 chromebook ODM 점유율이 65% 이상
- 또한, 5G 보급 확대에 따라 서버/통신분야의 성장이 동사의 중장기적 성장 모멘텀으로 작용. 최근 5G 통신업이 50~100% 성장률을 보이는 가운데 동사는 화이트 박스 서버 부문에서도 선도적인 기업

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$10,115 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$28 mn
총발행주식수	3,863 mn
유동주식	55.3%
외국인지분율	28.7%
주요주주	Chien Yu Investment, 10.8%
주당장부가 (2020F)	NT\$37.8
P/B (2020F)	2.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	1,029,611	1,079,253	1,136,607	1,289,171
영업이익	18,991	31,494	31,103	34,572
순이익	15,943	24,100	24,972	27,649
EPS (NT\$)	4.1	6.3	6.5	7.2
EPS증가율 (%)	5.5	51.2	3.6	10.7
P/E (x)	18.6	12.3	11.9	10.7
ROE (%)	11.8	17.1	16.9	18
배당수익률 (%)	4.8	6.9	7.2	7.9
DPS (NT\$)	3.7	5.3	5.5	6.1

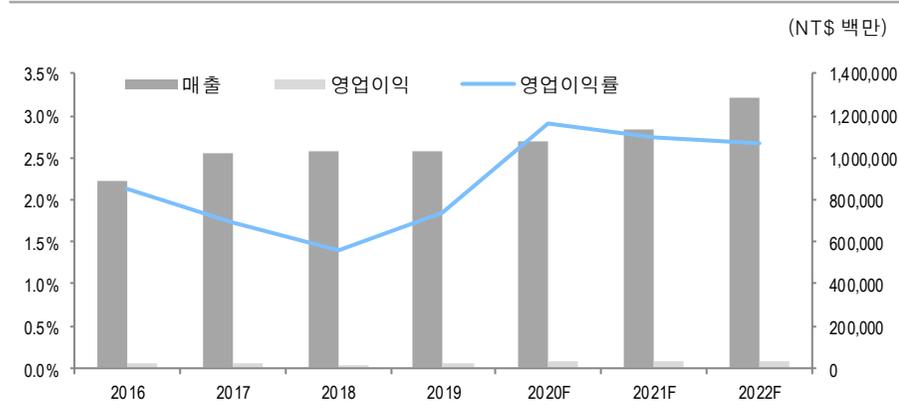
자료: Yuanta Investment Consulting

관타컴퓨터 (2382 TT)

ODM/EMS

IR Site: <https://www.quantatw.com>

매출, 영업이익, 영업이익률



자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- **단기 투자포인트:** 2Q20 EPS는 NT\$1.62로 컨센서스를 45% 상회. 동사 경영진은 3Q20 노트북 출하량 전분기 대비 두 자릿 수 증가, 2020년 연간 노트북 출하량 전년 대비 두 자릿 수 증가, 2020년 연간 매출은 전년 대비 두 자릿 수 증가할 것이라는 가이던스를 제시
- **장기 투자포인트:** 1) 인텔의 신규 CPU 기술전환에 따른 동사 클라우드 서버 사업 호황 (2021년 매출 전년 대비 두 자릿 수 증가 예상), 2) 5G 민간 통신 네트워크 및 엣지 컴퓨터향 고마진 제품, 3) 애플의 자체 칩 사용에 따른 가격인하로 MacBook의 판매량 증가, 4) 수익성 낮은 스마트 워치 사업 중단에 힘입어 동사의 실적은 증가세를 지속할 것으로 예상
- **리스크:** 노트북 부품 부족이 동사 조립 출하량에 영향 미칠 것으로 예상됨

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	관타컴퓨터	인벤텍	위스트론	위윈	페가트론	홍하이 프리시전
종목코드	2382 TT	2356 TT	3231 TT	6669 TT	4938 TT	2317 TT
시가총액	10,115	2,776	3,083	4,650	5,549	36,255
매출증가율	0.2%	-1.2%	-1.3%	-9.6%	2.0%	0.9%
영업이익률	1.8%	1.3%	1.5%	5.0%	1.2%	2.2%
배당수익률	4.8%	5.7%	6.3%	2.9%	7.2%	6.9%
P/E (x)	18.6	14.8	13.3	21.5	8.4	9.2
P/B (x)	2.2	1.5	1.2	6.8	1.0	0.9
ROE (%)	11.8%	10.0%	9.5%	40.0%	12.6%	9.4%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

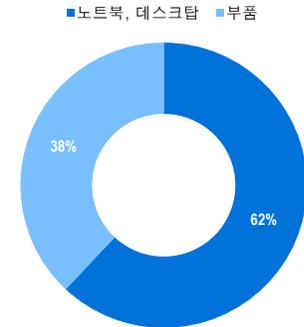
기업개요: 세계 최대 컴퓨터 메인보드 제조업체로 노트북 및 스마트폰도 제조. Asus 브랜드로 제품을 판매

투자 의견	BUY
상승여력	23.4%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$243
12개월 목표주가	NT\$300
가권지수	12,591.5

Our view

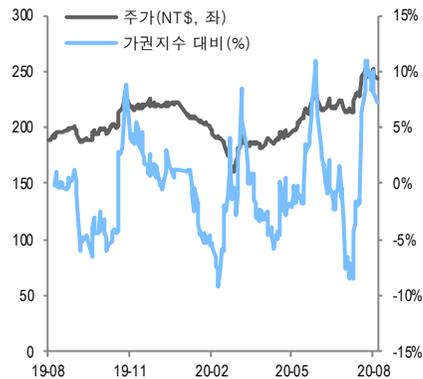
- 치열한 경쟁을 피하기 위해 노트북, 휴대폰 사업에서 게이머와 고급사용자를 공략. 가시적 성과 기록 중
- 코로나-19에 따른 재택근무 관련 주문 급증 수혜. 하반기 기대보다 높은 재택근무용 노트북, 메인보드, VGA 카드 매출의 수혜 예상
- 재택근무 추세에 따른 주문 증가로 경영진은 2020년 PC 수요가 전년 대비 두 자릿수 대 성장 기록하고, 2021년에도 지속 성장할 것으로 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 증가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$6,138 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$23 mn
총발행주식수	743 mn
유동주식	75.0%
외국인지분율	62.3%
주요주주	Jonney Shih, 4.1%
주당장부가 (2020F)	NT\$239.1
P/B (2020F)	1.0

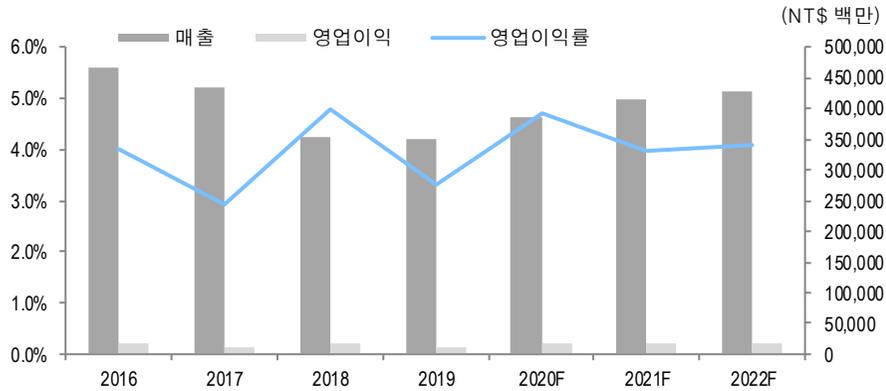
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	351,330	386,340	414,791	428,654
영업이익	11,617	18,175	16,510	17,583
순이익	12,139	16,090	17,969	18,885
EPS (NT\$)	16.3	21.7	24.2	25.4
EPS증가율 (%)	186.6	32.6	11.7	5.1
P/E (x)	14.9	11.2	10.0	9.6
ROE (%)	6.9	9.1	9.9	10.1
배당수익률 (%)	5.8	7.4	8.2	8.6
DPS (NT\$)	14.0	18.0	20.0	21.0

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://www.asus.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

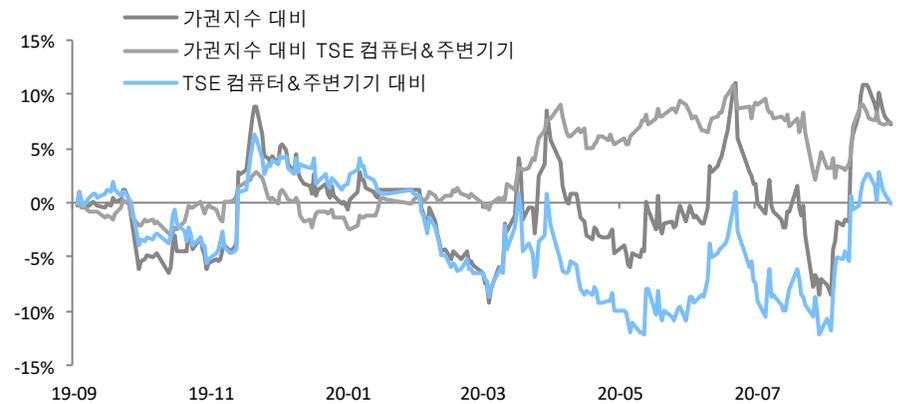


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- PC(노트북 및 데스크탑 매출액 비중 60% 이상) 제조업체로 'ASUS' 브랜드 제품을 생산/납품 중
- 단기 투자포인트: 재택근무 관련 주문의 지속적 증가로 경영진은 3Q20 PC 매출이 전분기 대비 30%, 부품 (메인보드, VGA)은 10% 증가할 것으로 전망
- 장기 투자포인트: 지속적 코로나19 여파로 경영진은 현 상황이 뉴노멀이 될 것으로 전망. 코로나-19 속에서 동사의 게임용, 교육용, 상업용, 크리에이터 제품 성장 가속
- 리스크: 여러 지역에서 게이밍에 특화된 ROG(Republic of Gamers)폰 매출이 개선됐으나 여전히 휴대폰 사업은 3년 이내 반등을 목표로 하고 있음. 재택근무 추세에 따른 주문 급증으로 CPU, 드라이버 IC 공급 부족 문제

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	아수스	이수페타시스	HP	레노버
종목코드	2357 TT	007660 KS	HPQ US	992 HK
시가총액	6,138	187	27,956	8,030
매출증가율	-0.8%	-8.2%	0.5%	-0.6%
영업이익률	3.3%	-4.7%	6.6%	3.0%
배당수익률	5.8%	1.1%	3.3%	0.7%
P/E (x)	14.9	-2.3	9.4	92.8
P/B (x)	1.0	2.8	-	19.5
ROE (%)	6.9%	-71.8%	-	20.2%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

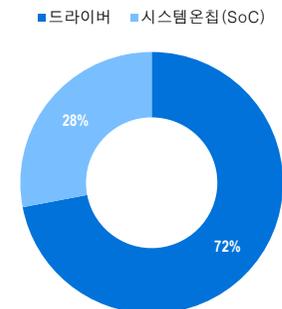
기업개요: 다양한 평면패널 디스플레이 및 멀티미디어 어플리케이션용 디스플레이 구동 IC 및 SoC 솔루션을 제조하는 팹리스 반도체 기업

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	52.1%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$240.0
12개월 목표주가	NT\$365
가권지수	12,591.5

Our view

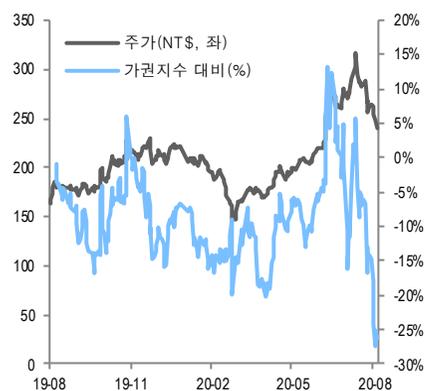
- 대만 내 팹리스 시장점유율 2위 업체로, DDI(Display Driver IC)를 삼성 전자/중국패널업체에 공급 중
- 배당 정책이 80%를 웃돌고, 5%이상의 배당수익률이 기대되는 고배당종목
- 8K TV 시장 성장 및 AMOLED 침투율 증가는 동사의 중장기적 성장 모멘텀으로 작용할 것

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$4,967 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$50 mn
총발행주식수	609 mn
유동주식	76.1%
외국인지분율	60.0%
주요주주	UMC, 2.7%
주당장부가 (2020F)	NT\$48.8
P/B (2020F)	11.8x

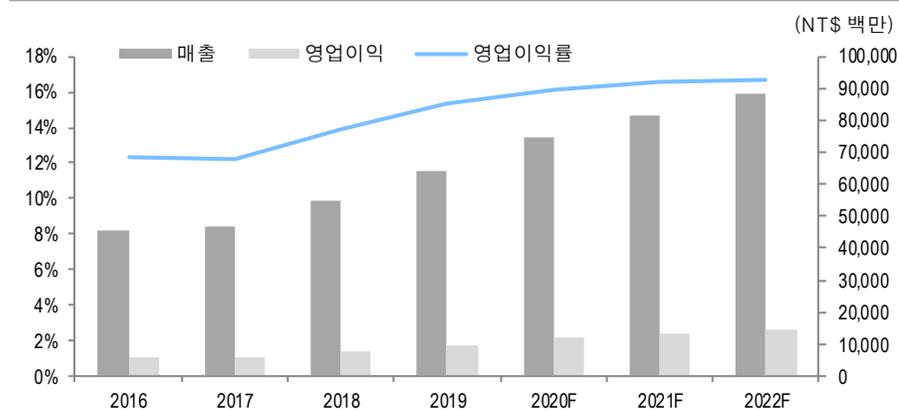
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	64,372	74,903	81,236	88,558
영업이익	9,857	12,093	13,426	14,780
순이익	7,927	9,988	11,087	12,165
EPS (NT\$)	13.0	16.4	18.2	20.0
EPS증가율 (%)	24.0	26.0	11.0	9.7
P/E (x)	18.4	14.6	13.2	12.0
ROE (%)	25.0	28.6	29.0	29.4
배당수익률 (%)	4.4	5.5	6.1	6.7
DPS (NT\$)	10.5	13.1	14.6	16.0

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://www.novatek.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

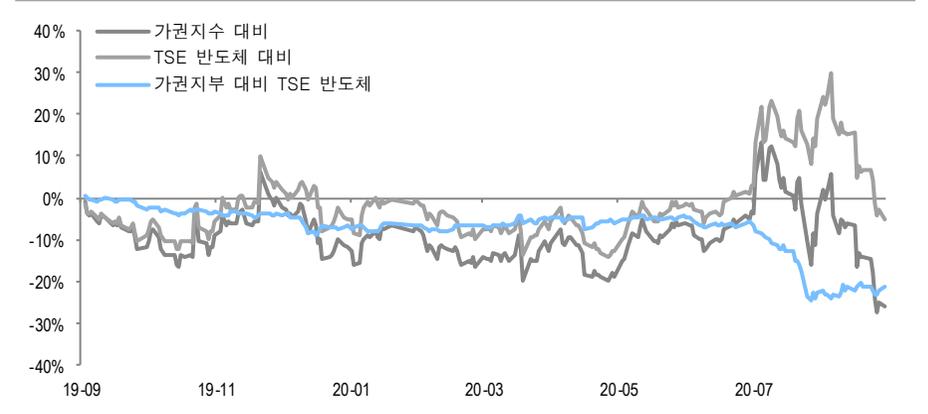


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- **단기 투자포인트:** 3Q20에는 매출이 전분기 대비 7~11% 증가하며 상승 폭이 추가 확대될 것으로 예상
TV용 SoC, SP TDDI, LDDI(노트북, 태블릿 게임용 모니터 등 재택근무 및 사회적 거리두기에 따른 수요)에서 모멘텀이 발생할 것으로 전망
- **장기 투자포인트:** 1) AMOLED DDI 사업 중국 패널 업체의 점유율 상승의 수혜
2) LDDI 사업은 한국 패널 업체의 TV LCD 시장 철수와 8K TV 사이클의 수혜
3) Huawei/HiSilicon에 대한 미국의 제재 강화로 SoC (TV와 감시용 모두) 사업의 점유율 확대 기회 발생 4) UDFP 및 미니 LED 드라이버/컨트롤러 등 신규사업으로 실적 증가율이 추가 확대될 것으로 예상되는 등 아직 장기 상승여력이 충분
- **리스크:** 스마트폰 수요 약세, AMOLED에서 LCD로 스펙 하향

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	노바텍	실리콘웬스	포컬테크시스템즈	하이맥스 테크놀로지
종목코드	3034 TT	108320 KS	3545 TT	HIMX US
시가총액	4,967	617	337	647
매출증가율	17.4%	9.5%	34.0%	-7.2%
영업이익률	15.3%	5.4%	4.1%	-2.7%
배당수익률	4.4%	1.8%	0.0%	0.0%
P/E (x)	18.4	19.0	16.6	-47.0
P/B (x)	4.4	1.6	1.2	1.5
ROE (%)	25.0%	8.4%	6.8%	-3.1%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

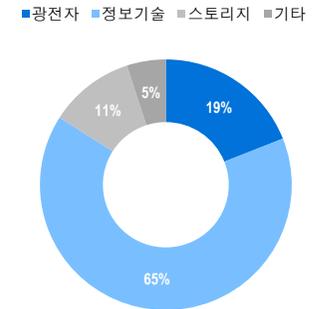
기업개요: 파워 서플라이, 이미징 디바이스, PC 베어본(barebone), 케이스 등 다양한 컴퓨터 부품 및 주변기기 제조업체

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	18.5%
추가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$46.4
12개월 목표주가	NT\$55
가권지수	12,591.5

Our view

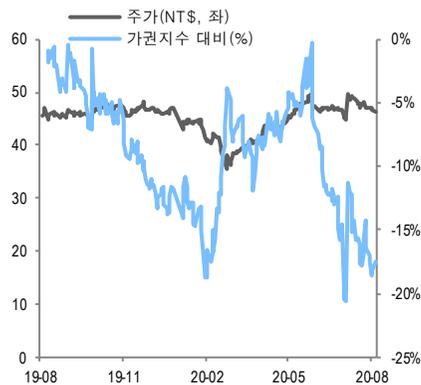
- 코로나19로 'Work-From-Home' 트렌드가 지속. 올해 하반기 건조한 실적 기록 전망
- 적자사업 대부분을 분할/매각했으며 장기적으로 매출, 매출총이익률, 영업이익률 상승을 이끌 5G, AIoT 등 핵심 사업에 중심으로 사업 재편이 진행되어 동사의 중장기적 성장 기대
- 배당수익률 8.8%, 2020년 P/E의 10배 미만으로 거래되고 있는 대형주로서의 동사에 집중 권고

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,691 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$15 mn
총발행주식수	2,339 mn
유동주식	77.5%
외국인지분율	50.6%
주요주주	Ta Rong Investment, 3.6%
주당장부가 (2020F)	NT\$35.5
P/B (2020F)	1.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	177,954	160,425	167,393	174,663
영업이익	9,345	11,718	13,784	16,095
순이익	9,375	11,643	11,921	13,701
EPS (NT\$)	4.0	5.0	5.1	5.9
EPS증가율 (%)	17.8	24.2	2.4	14.9
P/E (x)	11.5	9.3	9.0	7.9
ROE (%)	12.9	14.1	14.0	15.4
배당수익률 (%)	6.9	8.6	8.8	9.5
DPS (NT\$)	3.2	4.0	4.1	4.4

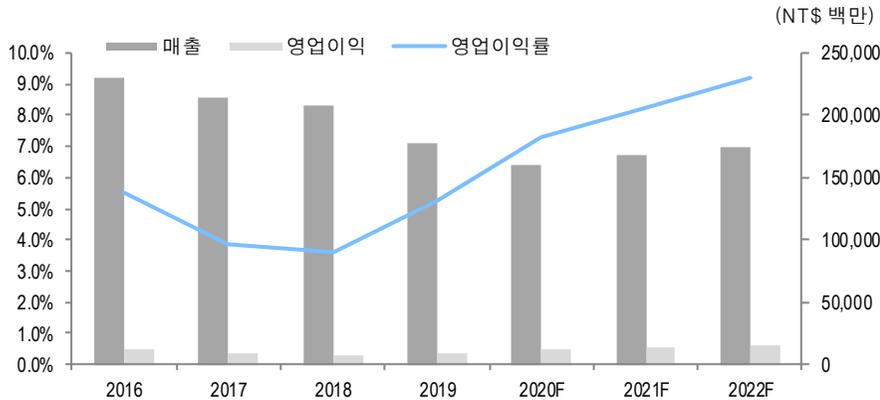
자료: Yuanta Investment Consulting

라이트온전자 (2301 TT)

전자부품

IR Site: <https://www.liteon.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

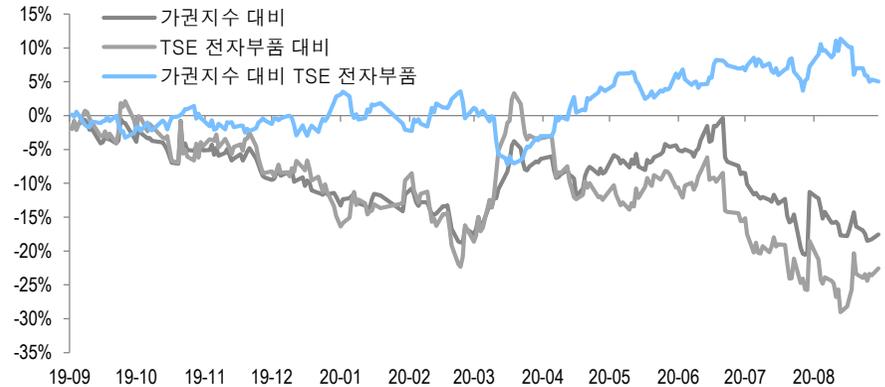


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 컴퓨터 부품 조립 업체로, 매출액 60% 이상이 Information Technologies 중심 발생 중
- 단기 투자포인트: 2Q20 실적은 기대치를 상회. 3Q20에도 경영진은 재택근무로 인한 광전자, 5G, AIoT, 게이밍 등의 핵심사업이 성장하고, PC 수요가 안정적일 것으로 기대
- 장기 투자포인트: 1) 클라우드 컴퓨팅: 상반기 동사는 더 많은 고객사를 확보. 고효율 제품(200와트 이상)으로의 제품 설계 이전이 ASP와 매출총이익률을 뒷받침. 2) 게이밍: 미국 고객사향 차세대 게임 콘솔용 ODD, PSU 공급을 시작할 것이며, 수요가 3~4년 간 지속될 것. 3) 5G와 AIoT: 포토커플러가 5G 인프라 구축의 필수 부품이 될 것으로 보여 포토커플러 공급업체인 동사의 수혜가 예상
- 리스크: 코로나-19 2차 확산으로 인한 수급 차질

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	라이트온전자	LG이노텍	멜타전자	치코니전자
종목코드	2301 TT	011070 KS	2308 TT	2385 TT
시가총액	3,691	2,889	16,696	2,226
매출증가율	-14.1%	4.0%	13.1%	6.1%
영업이익률	5.3%	4.9%	7.2%	6.8%
배당수익률	6.9%	0.2%	2.6%	6.9%
P/E (x)	11.5	33.5	21.2	13.6
P/B (x)	1.5	1.6	3.5	2.2
ROE (%)	13.0%	4.7%	17.1%	17.0%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

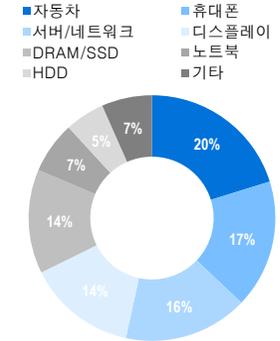
기업개요: 메모리 모듈, TFT-LCD, HDD(hard disk drive), 노트북, HDI(high density interconnect) 용 PCB 전문 제조업체

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	29.3%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$116
12개월 목표주가	NT\$150
가권지수	12,591.5

Our view

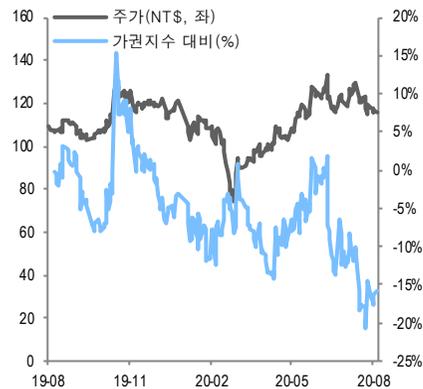
- 전통적인 계절적 성수기 진입에 따라 2H20에 접어들며 매출 모멘텀 강세가 예상됨
- 서버, TFT-LCD, 휴대폰 어플리케이션의 전년 대비 매출 성장률이 지속될 것. 전장 부문은 기저 효과로 전분기 대비 최고 증가율을 보일 것으로 예상
- 2021년 동사는 미국 고객사(Apple)향 Mini LED PCB를 공급하고 HDI (휴대폰 메인기판) 침투율 증가에 따른 실적 성장 모멘텀 지속될 것으로 예상됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$2,074 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$14 mn
총발행주식수	526 mn
유동주식	69.6%
외국인지분율	47.5%
주요주주	An-Huo Investment, 7.9%
주당장부가 (2020F)	NT\$68.5
P/B (2020F)	1.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	54,451	55,017	59,216	61,218
영업이익	6,771	6,198	8,052	8,955
순이익	6,037	5,658	6,581	7,268
EPS (NT\$)	11.5	10.8	12.5	13.8
EPS증가율 (%)	22.3	-6.3	16.3	10.4
P/E (x)	10.1	10.8	9.3	8.4
ROE (%)	18.1	16.1	17.6	17.9
배당수익률 (%)	6.3	5.9	6.8	7.5
DPS (NT\$)	7.3	6.8	7.9	8.7

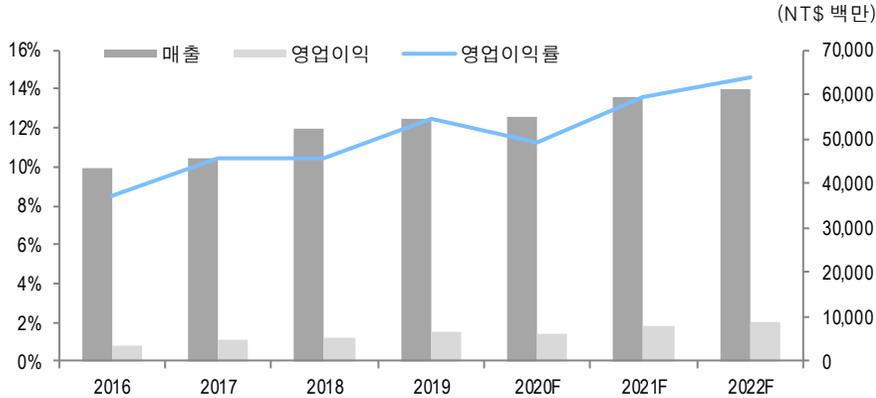
자료: Yuanta Investment Consulting

트라이포드테크 (3044 TT)

PCB/기판

IR Site: <http://www.tripod-tech.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

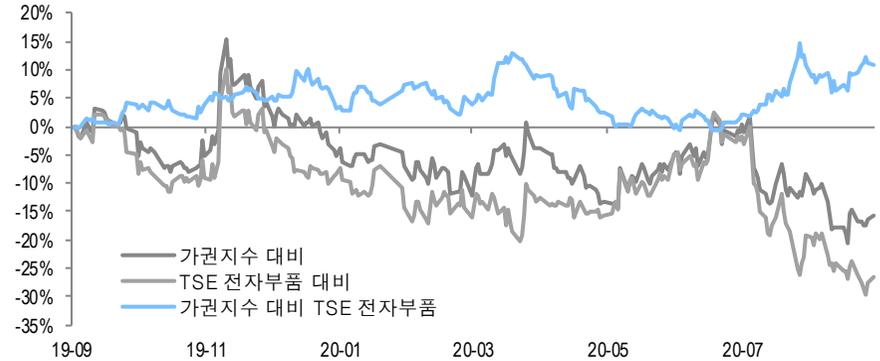


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 기판업체로 전방시장이 다변화 되어있음(자동차 20%, 휴대폰 17%, 서버 16%, 메모리 14% 등)
- 단기 투자포인트: 성수기 효과로 2Q20 실적은 컨센서스 상회. 3Q20에도 강한 모멘텀이 있을 것으로 보이며, 매출 증가세도 4Q20까지 지속 전망
- 장기 투자포인트: 게임 콘솔, 서버, 전장 등 스마트폰 외 어플리케이션의 HDI 채택 증가와 같은 장기적 흐름, 다양한 어플리케이션 공급망 진입 (태블릿, 노트북, 휴대폰)으로 2021년 영업이익이 전년 대비 30% 증가할 것으로 기대 (과거 평균 성장률: 5~15%)
- 리스크: 자동차 시장 약세, 예상보다 저조한 스마트폰 수요

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	트라이포드테크	LG이노텍	유니마이크론	한스타보드
종목코드	3044 TT	011070 KS	3037 TT	5469 TT
시가총액	2,074	2,889	3,766	783
매출증가율	4.5%	4.0%	9.0%	-1.4%
영업이익률	12.4%	4.9%	4.2%	8.2%
배당수익률	6.3%	0.2%	1.5%	3.7%
P/E (x)	10.1	33.5	32.6	7.2
P/B (x)	1.8	1.6	2.4	0.8
ROE (%)	18.1%	4.7%	7.6%	12.8%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

기업개요: 러기드(rugged) 컴퓨터 설계, 제조, 판매

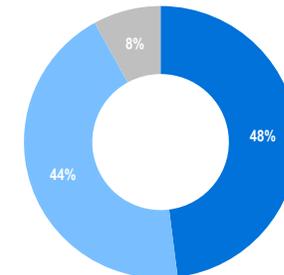
투자의견	BUY (Unchanged)
상승여력	16.8%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$48.8
12개월 목표주가	NT\$57.0
가권지수	12,591.5

Our view

- 고마진인 러기드 컴퓨터 부문에서 안정적 점유율 확대(전세계 시장 점유율은 현재 20%)로 매출과 매출총이익률이 증대될 것. 또한 동종업체보다 높은 7% 이상의 배당수익률로 투자의견 BUY 유지
- 코로나19 소폭 완화됨에 따라서 유럽과 미국 중심의 공장 가동이 재개되며 회복세 예상. 베트남의 신규 자동차 기계부품 설비가 점진적으로 확대되고 있음. 자동차 부문 매출이 경기 회복 중 증가할 것으로 예상됨
- 고부가 제품인 산업용PC(IPC) 점유율 확보가 중장기적 성장 모멘텀으로 작용할 것

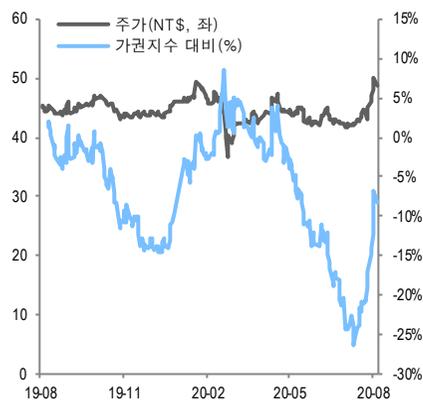
매출비중

■ 러기드 ■ 기계 ■ 항공우주 산업용 패스너



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$969.9 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$3.7 mn
총발행주식수	584.4 mn
유동주식	44.6%
외국인지분율	29.3%
주요주주	MITAC International Corp., 32.6%
주당장부가 (2020F)	NT\$33.1
P/B (2020F)	1.5x

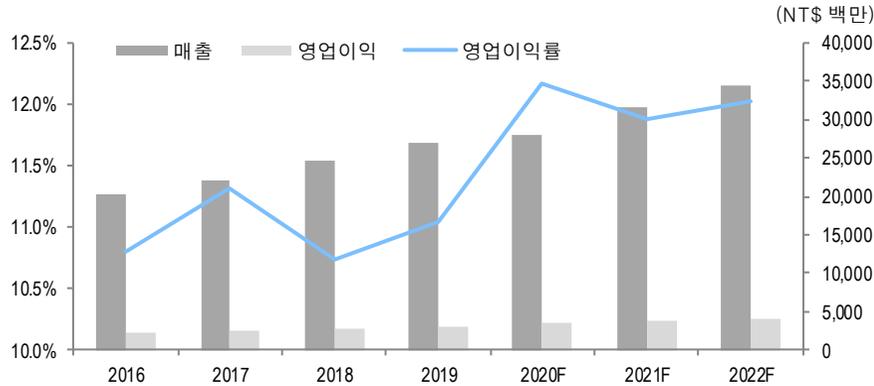
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	26,953	28,102	31,601	34,492
영업이익	2,976	3,421	3,756	4,150
순이익	2,129	2,600	2,873	3,200
EPS (NT\$)	3.67	4.46	4.93	5.49
EPS증가율 (%)	-4.2	21.6	10.5	11.4
P/E (x)	13.3	10.9	9.9	8.9
ROE (%)	14.2	13.5	13	12.6
배당수익률 (%)	5.7	7.0	7.8	8.4
DPS (NT\$)	2.8	3.4	3.8	4.1

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://www.getac.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

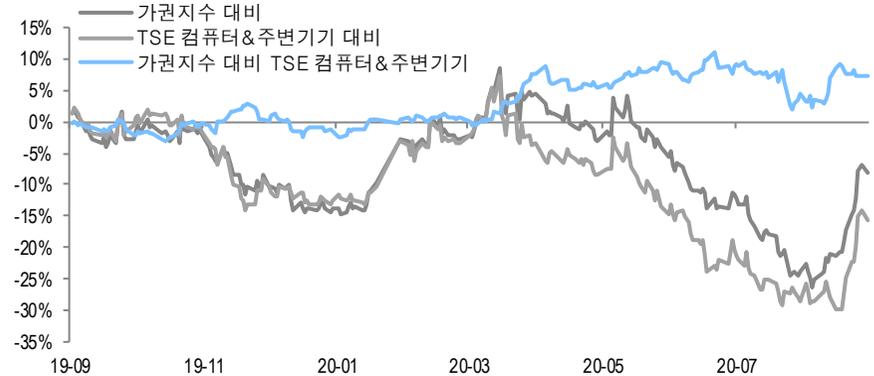


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 산업용 PC(IPC) 및 자동차부품 생산업체로, 각각 매출 비중 40~50%씩 차지하고 있음
- 단기 투자포인트: 교육제품수요 여전히 강세, 유럽과 미국의 점진적 조업 재개로 자동차 기계부품 수요 강세 전환. 2020년 동사의 영업이익률이 신고점을 기록하며 코로나-19 여파에도 불구하고 전년 대비 높은 연간 실적 성장률을 견인 예상
- 장기 투자포인트: 동사의 고마진 러그드 컴퓨터 부분의 출하량 증가와 안정적 점유율 확대가 매출 증가율 및 매출총이익률 확대를 지지할 것으로 예상되며 미국 경찰 바디 카메라 수주가 신규 성장동력으로 매출 및 매출총이익률 모두 증가 전망
- 리스크: 예상보다 더딘 자동차/항공우주 산업 회복

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	지텍	이수페타시스	DELL	Panasonic
종목코드	3005 TT	007660 KS	DELL US	6752 JP
시가총액	970	187	48,953	22,674
매출증가율	9.1%	-8.2%	1.7%	-6.4%
영업이익률	11.0%	-4.7%	2.8%	3.9%
배당수익률	5.7%	1.1%	0.0%	3.1%
P/E (x)	13.3	-2.3	10.4	8.0
P/B (x)	1.9	2.8	19.3	1.2
ROE (%)	14.2%	-71.8%	42.2%	11.5%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.





2. 대만 주식시장 전망

- Yuanta Securities Investment Consulting 제공 (대만)



대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

국내 및 해외 수요 서서히 증가, 대만 경제 매 분기 회복중

- 소비자 수요 증가하며 국내 경제 개선중
- 지속적인 전자제품 수요 강세는 국내 경제 회복에 호재
- 대만으로의 자금 회귀 흐름이 투자 모멘텀을 지지

NTD 전망: 단기 횡보중이나 중기적으로 완만한 상승 전망

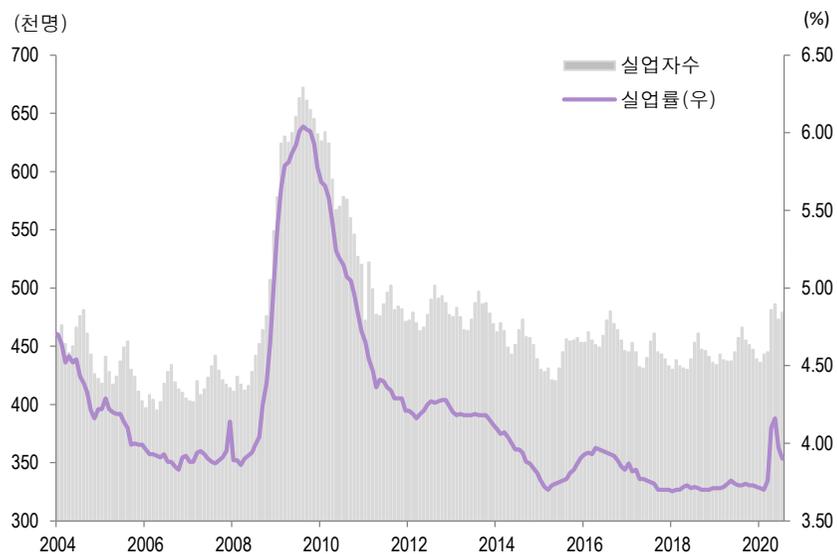
- 풍부한 유동성이 뒷받침하는 NTD 자산
- 안정적 운영, 높은 배당을 통한 외국인 투자자의 대만 증시 회귀
- 통화완화적 기조 유지하나 신중하고 보수적인 태도 보이는 미 연준
- 규제 강화로 생명보험업계의 해외 투자 둔화

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

소비자 수요 증가하며 국내 경제 개선중

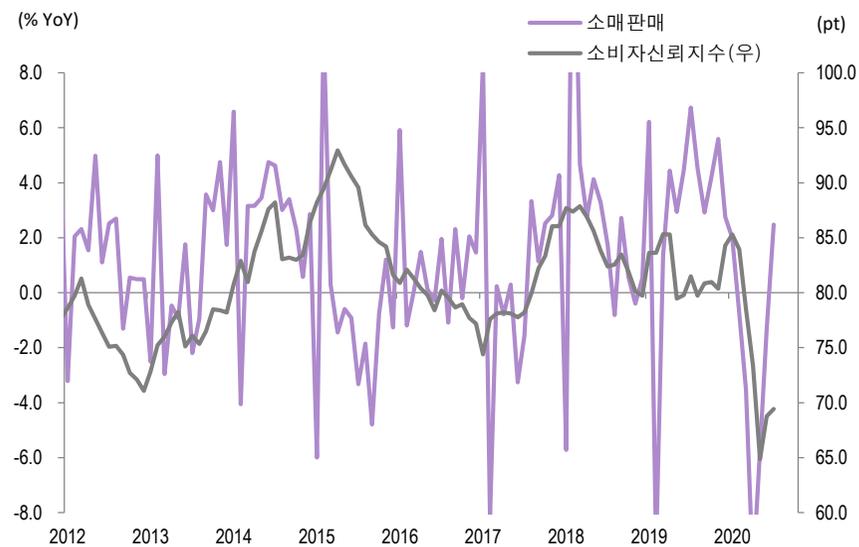
- 효과적인 방역 조치로 대만에서는 코로나-19가 점차 약화되며 경제활동 점진적으로 회복. 또한, 2개월 연속 4%대를 유지하던 실업률도 3.9%로 하락
- 7월 이후 경기부양책과 여행지원금이 시행되며 소비모멘텀이 점차 강화되고 있음. 7월 대만의 소매판매 2.5% 증가하며 연간 최고치 경신

실업자 수 및 실업률



자료: Bloomberg

소비관련 지표



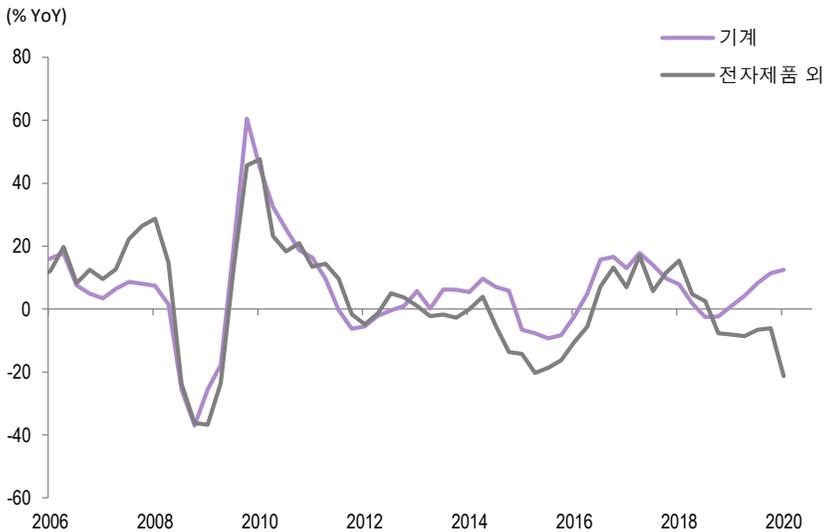
자료: Bloomberg, Stock-ai

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

지속적인 전자제품 수요 강세는 국내 경제 회복에 호재

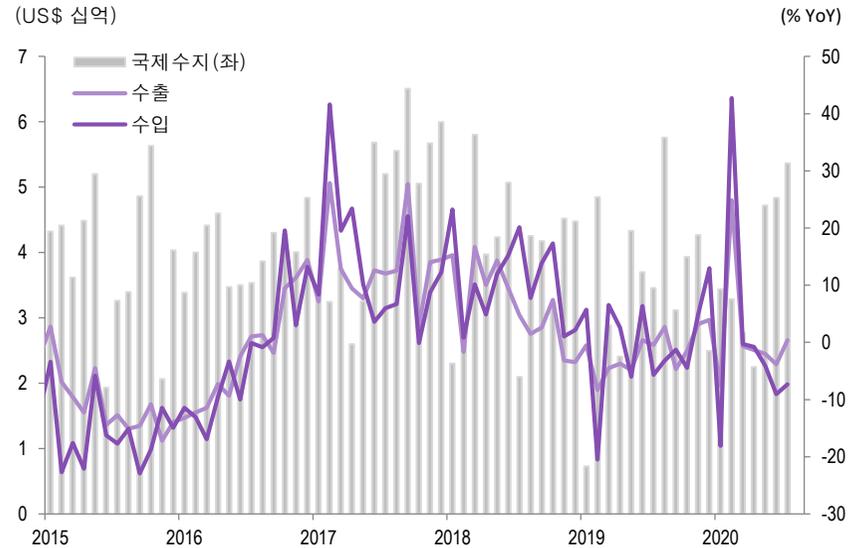
- 7월 수출이 0.4% 증가하며 코로나-19 발생 이후 처음으로 전년 대비 증가를 기록. 수출주문은 12.4% 증가. 전자제품 및 정보통신제품 수요의 회복세 호조로 수출주문이 각각 10%, 20% 증가하며, 전자제품 이외 카테고리의 수출약세를 상쇄
- 7월 대만의 무역흑자는 US\$54억으로 연간 최고치를 기록하고, 1~7월 누적 기준 US\$267억으로 전년 대비 20% 증가하며 NTD 강세의 주요 요인으로 작용하고 있음

수출품목



자료: 재무부

국제무역수지



자료: 재무부

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

대만으로의 자금 회귀 흐름이 투자 모멘텀을 지지

- 해외자금의 본국송환 신청액이 NT\$2,000억을 상회했고 실제 송환액이 거의 NT\$1,400억에 달하며 월간 증가폭이 NT\$300억 달러 이상으로 자금회귀의 가속화를 보여줌 또한, 해외에서 활동하는 대만 기업의 투자유치를 위한 정부사업으로 총 NT\$1.08조가 회귀
- 1Q20에는 코로나-19 영향으로 자본재 수입 증가율이 크게 하락. 코로나-19의 영향이 현재 거의 종식되면서 모멘텀이 바닥을 찍고 반등하여 자금회귀 흐름을 보여줌

해외자금의 본국송환 관련 통계

(NT\$억)

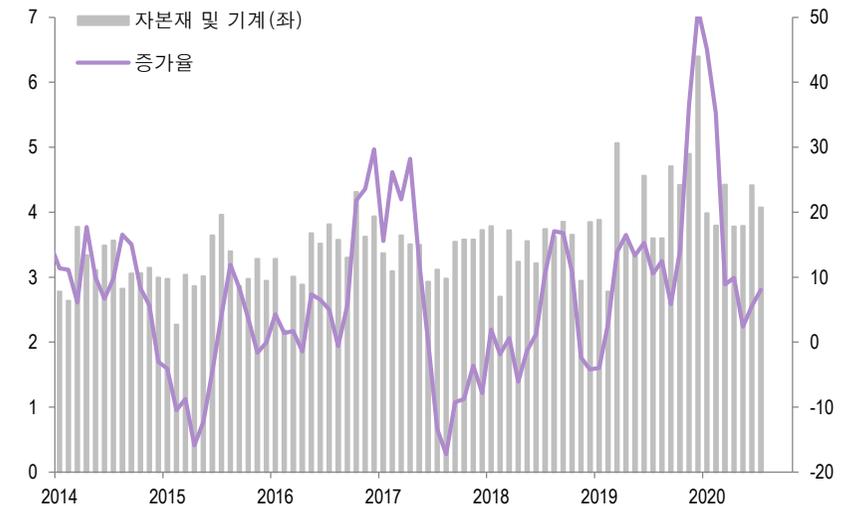
구분	신청		승인		실제 송환액	
	건수	액수	건수	액수	건수	액수
개인	695	874	538	705	405	531
기업	327	1292	271	1193	235	859
합계	1022	2166	809	1898	640	1390

자료: 재무부

투자 모멘텀

(US\$ 십억)

(% YoY)



자료: Bloomberg

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

투자강세를 바탕으로 예산국 2H20 경제성장률 전망치 소폭 상향

예산국의 5월 경제전망

(% YoY)	2019					2020F				
	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2QF	3QF	4QF
경제성장률	2.71	1.84	2.60	3.03	3.29	1.67	1.59	0.50	1.96	2.54
개인소비지출	2.21	1.75	1.61	2.52	2.95	-0.24	-1.58	-2.08	1.24	1.39
총민간국내투자	9.05	6.55	11.44	3.71	14.66	4.33	3.61	4.09	8.12	1.61
민간	9.86	6.88	11.44	4.06	18.21	2.31	1.89	2.63	7.32	-2.76
공공	1.31	4.62	11.08	-9.57	1.06	21.55	17.41	21.32	25.50	21.24
정부	7.06	4.29	11.59	6.25	6.15	10.90	15.02	7.42	7.92	13.26
정부지출	0.06	-3.06	-2.58	3.77	1.78	2.86	3.32	1.20	2.15	4.59
수출	1.19	0.88	1.42	-0.03	2.42	-3.10	-2.37	-7.35	-2.46	-0.46
수입	0.76	1.02	0.31	-2.57	4.31	-4.23	-3.95	-8.55	-2.18	-2.49
소비자물가	0.56	0.33	0.81	0.41	0.70	-0.32	0.54	-1.00	-0.53	-0.31

자료: 예산국

예산국의 8월 경제전망

(% YoY)	2019					2020F				
	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2QF	3QF	4QF
경제성장률	2.71	1.84	2.60	3.03	3.29	1.56	2.20	-0.58	2.01	2.56
개인소비지출	2.21	1.75	1.61	2.52	2.95	-1.44	-1.55	-4.98	-0.04	0.71
총민간국내투자	9.05	6.55	11.44	3.71	14.66	4.65	6.32	2.73	8.01	1.81
민간	9.86	6.88	11.44	4.06	18.21	2.41	5.04	0.03	6.82	-2.35
공공	1.31	4.62	11.08	-9.57	1.06	26.39	16.90	46.41	30.26	16.52
정부	7.06	4.29	11.59	6.25	6.15	10.88	14.69	4.26	8.98	14.76
정부지출	0.06	-3.06	-2.58	3.77	1.78	2.44	3.26	-1.00	2.58	4.65
수출	1.19	0.88	1.42	-0.03	2.42	-2.74	-2.35	-3.50	-3.10	-2.03
수입	0.76	1.02	0.31	-2.57	4.31	-4.43	-3.80	-4.09	-4.57	-5.16
소비자물가	0.56	0.33	0.81	0.41	0.70	-0.19	0.54	-0.98	-0.25	-0.07

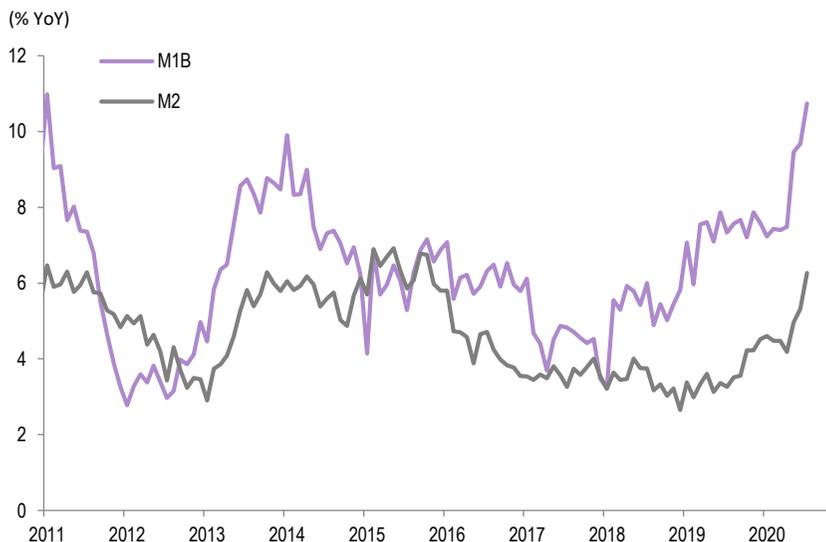
자료: 예산국

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

NTD: 풍부한 유동성이 뒷받침하는 NTD 자산

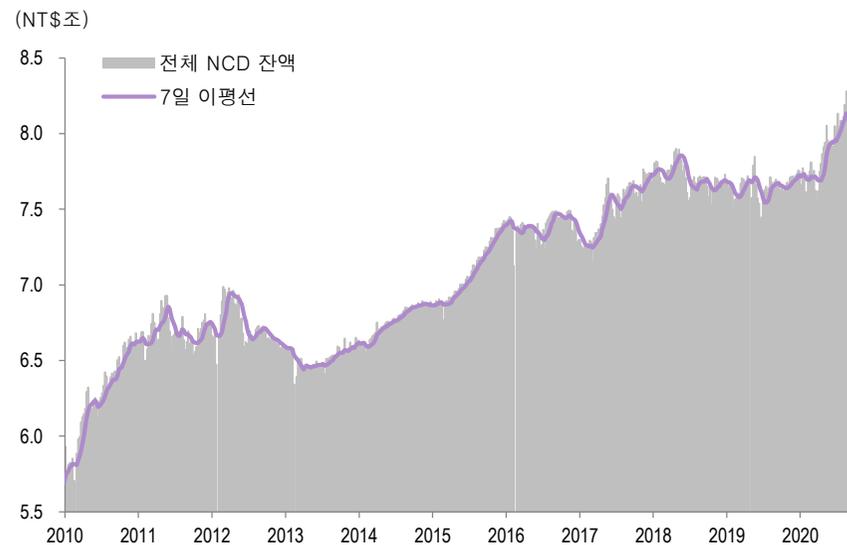
- 7월 M1B (현금과 예금통화 합계)와 M2 성장률 증가가 지속되었고, M1B는 10.7% 증가해 9년 최고치 기록. 통지예금은 안정적으로 유지된 반면 요구불예금은 자본 유입에 따라 NT\$4,000억 증가
- 대만 중앙은행의 양도성 예금증서 (NCD) 잔액은 US\$8.2조를 넘어서며 또 한번 신고점 기록. 풍부한 유동성이 지속적인 NTD 자산 수익률 강세 뒷받침 중

통화공급



자료: 대만중앙은행

시장유동성



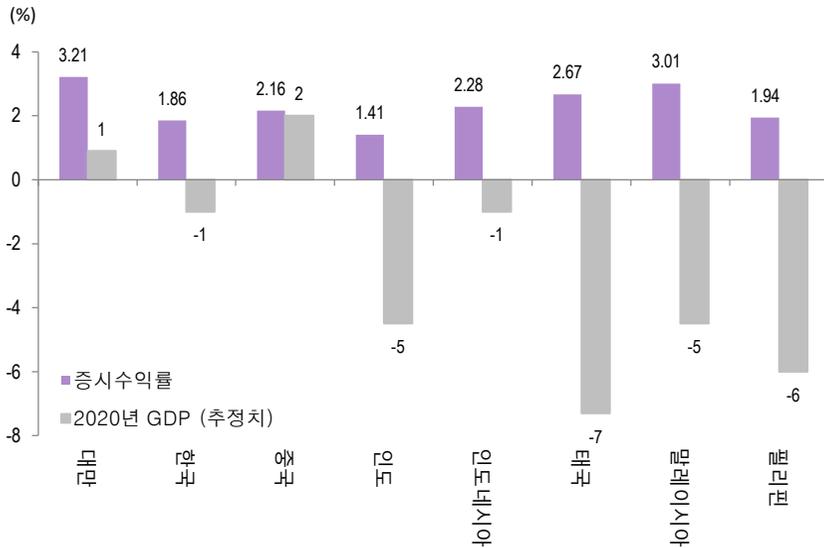
자료: Bloomberg

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

NTD: 안정적 운영, 높은 배당을 통한 외국인 투자자 재유치

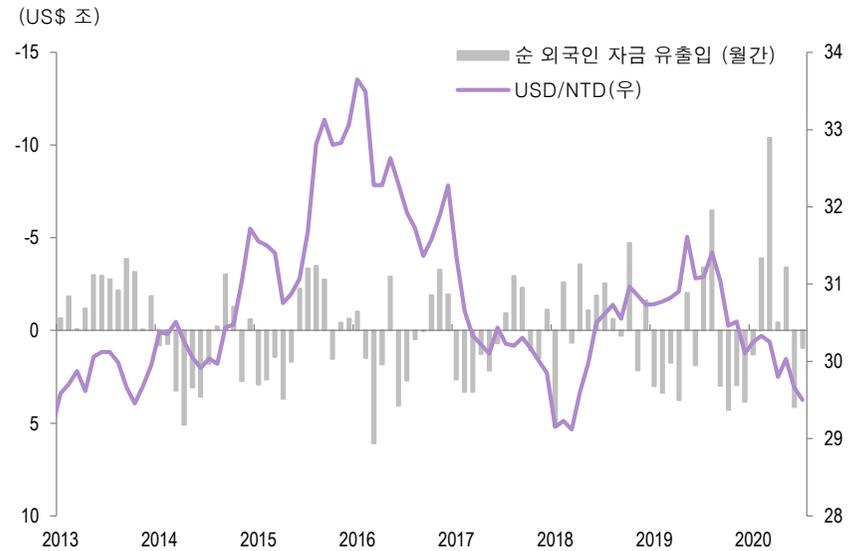
- 2020년 대만 GDP는 안정적인 경제 덕에 이웃 국가 중 중국 (2.0%) 다음으로 높은 전년 대비 0.9%의 성장률을 기록할 것으로 예상. 가권지수 전망치도 상향 조정됐으며, 수익률은 최대 3.2%로 높게 유지되고 있어 투자자들에게 긍정적으로 작용 중
- 펀더멘털 리스크가 줄어들었고 전자제품 산업 전망 낙관적. 6월부터 외국인 투자자들이 대만증시로 돌아오기 시작했으며, 총 금액은 NT\$1,500억에 달함

아시아 국가의 증시수익률 vs 경제성장률



자료: Bloomberg

외국인 자금 유출입이 NTD에 미치는 영향



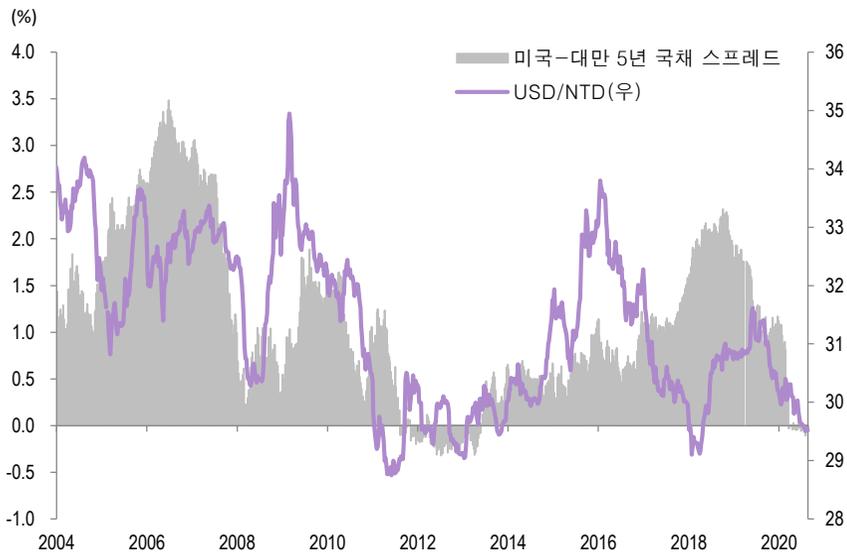
자료: Bloomberg

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

NTD: 생명보험사의 해외 투자 둔화

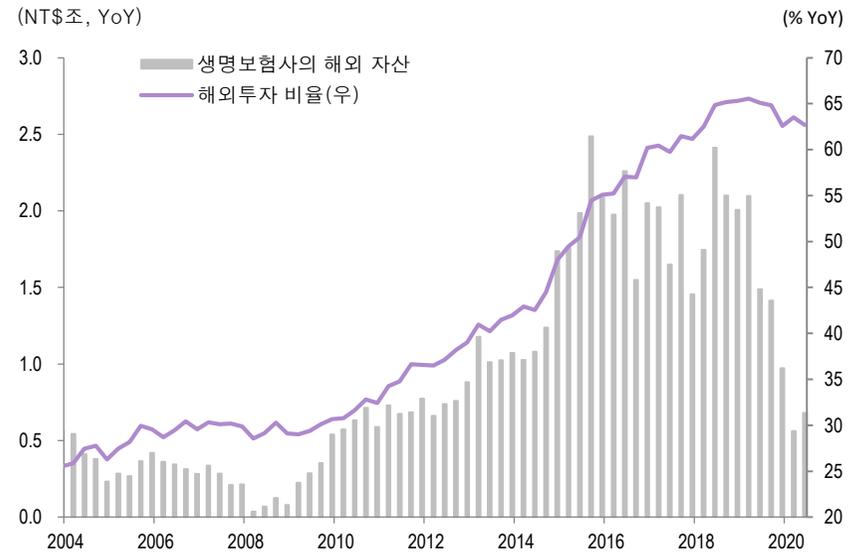
- 규제 강화로 2020년 첫 7개월 간 생명보험사 보험료가 전년 대비 7.9% 감소했고, 신계약 보험료는 30% 감소해 생명보험사들의 해외 투자 수요가 위축됨
- 미 달러 금리가 급락해 미국-대만 금리 스프레드가 역전되고, 해외 투자 성장률이 크게 감소. 올해 상반기 해외 투자는 NT\$6,500억 늘어나 전년 동기 NT\$9,400억에 비해 30% 감소

미국-대만 금리 스프레드가 NTD에 미치는 영향



자료: Bloomberg

생명보험사의 해외투자



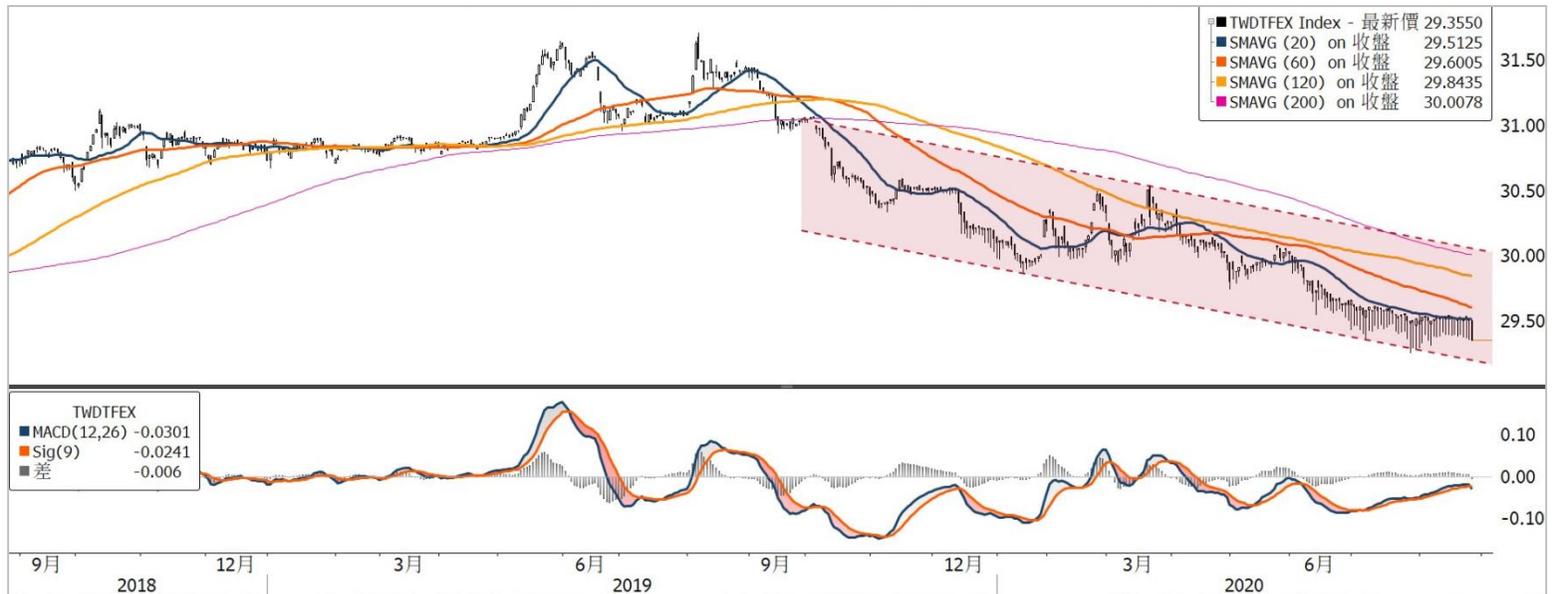
자료: 대만중앙은행

대만 경제 및 신대만달러(NTD) 전망

NTD: 단기간 바닥 다지기 예상되나 중기적으로는 점진적 상승 전망 유효

- 단기: 최초 1년의 자금 본국 송환에 대해 주어지는 혜택이 곧 만료 예정. NTD가 약세를 보이며 저점에서 바닥을 다짐에 따라 강했던 자금 송환 흐름이 일시 중단된 상태
- 중기: 2020년 하반기 해외 교역 수요가 기대보다 높을 것으로 보여 무역흑자 증가 지속 전망. 생명보험업의 자산배분 조정, 주요 국가의 완화 정책을 감안했을 때 NTD의 상승세가 이어질 것

지난 2년간 NTD 흐름



자료: Bloomberg

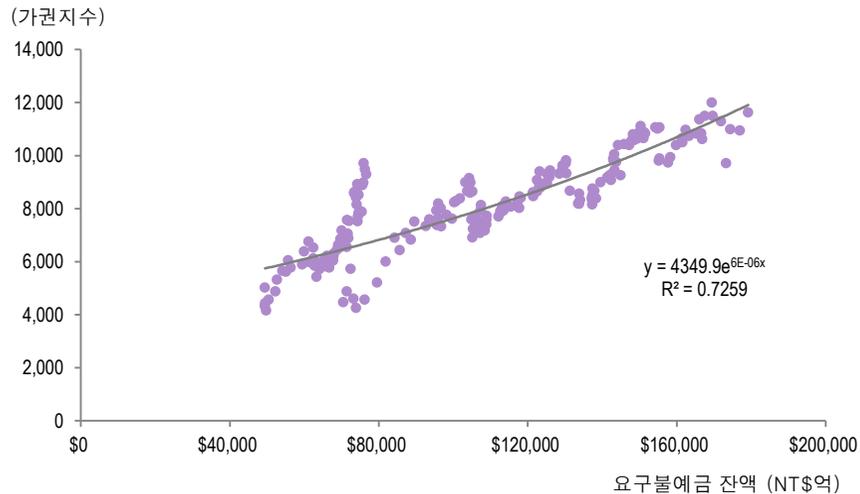
가권지수 12개월 TP: 14,000pt

가권지수 전망 – 근거 있는 낙관론

- 당사 커버리지 종목의 목표주가에 기반해 가권지수가 14,164pt를 기록할 것으로 예상. TSMC와 MediaTek의 목표주가 컨센서스에 (NT\$440/NT\$809) 따르면 13,484pt에 달할 것임
- 가권지수와 요구불예금 잔액 간 회귀분석 모델 하에서는 13,059pt가 예상됨. 하반기 요구불예금의 전년 대비 증가율이 상반기의 8.12%와 같다고 가정했을 때 2020년 말 요구불예금은 NT\$18.3조로 추정
- 가권지수와 외국인기관투자자 보유비율 간 회귀 분석에서는 강세장에서 가권지수가 최대 14,017pt에 도달할 것으로 보임. 2020년 초 유출됐던 NT\$4,100억의 자본이 재유입된다면 2020년 말 외국인기관투자자의 보유 비율이 45.17%일 것으로 예상

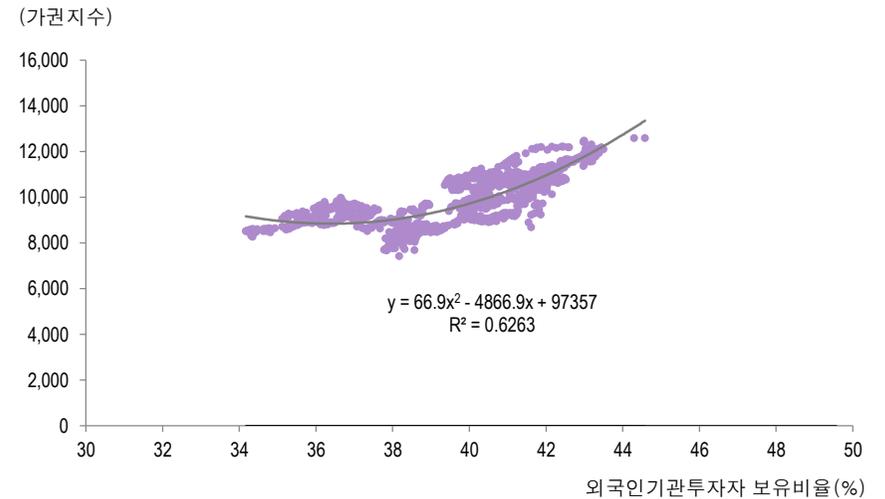
▶ 12개월 가권지수 예상범위: 12,000~14,000pt

가권지수 vs 요구불예금



자료: Yuanta Investment Consulting

가권지수 vs 외국인기관투자자 보유비율 (%)



자료: Yuanta Investment Consulting



어서와
대만은 처음이지?



3. 대만 주식시장 현황, 이슈 및 한국과의 비교

민병규

Global Market Analyst

02 3770 3635

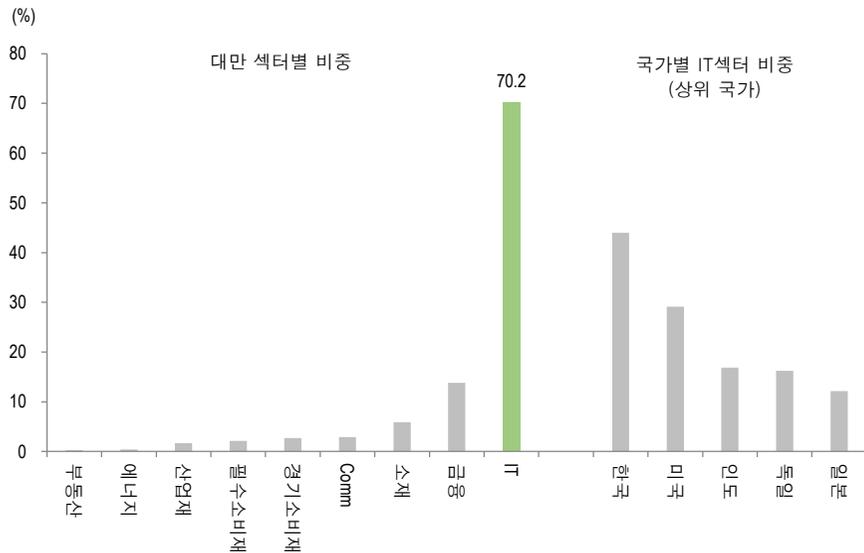
byungkyu.min@yuantakorea.com



Summary 대만증시

- 대만은 경제 규모 대비 주식시장이 크게 발달한 국가. GDP 대비 시가총액 비중은 248.7%로 전세계 3위, 거래소 시가총액은 전세계 18위 규모
- 대만 증시는 IT섹터의 비중이 높은 것이 특징. MSCI 분류 기준 대만의 IT비중은 70.2%로 전세계 최대 규모(한국 44%, 미국 29% 등)
- 대만과 한국 증시는 전세계 49개국 중 증시 상관관계가 가장 높은 두 국가. IT산업의 중요도와 중국에 대한 높은 의존도에 기인
- 상반기 IT섹터가 글로벌 증시를 주도하면서 대표기업인 TSMC의 전세계 시총 순위는 연초 21위(US\$2,930억)에서 현재 13위(US\$3,841억)로 급등

대만 증시의 섹터별 비중과 주요국 IT섹터 비중 비교



자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터

TSMC의 시가총액 추이와 글로벌 주요기업 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

About 대만증시 주식시장 구조와 글로벌 비교

경제 규모 대비 주식시장이 크게 발달한 국가

1. 대만의 증권거래소와 대표지수

- 대만의 주식시장은 대만거래소(TWSE)와 타이베이거래소(TPEX)로 양분
- 대만거래소는 대형주 중심의 주식시장. 대표지수인 TAIEX(가권지수)는 대만 거래소에 상장 된 보통주를 시가총액 가중방식으로 지수화 한 것. 한국의 KOSPI와 유사
- 타이베이거래소는 중소형주, OTC 상품 및 채권을 거래하도록 설계된 거래소. 대표지수인 TPEX지수는 KOSDAQ과 유사

2. 글로벌 증시와 비교

- 대만거래소는 시가총액 기준 전세계 18위 규모(전세계 76개 거래소 중), 아시아 지역 내에서는 9위 규모의 거래소
- 경제 규모 대비 주식시장이 크게 발달한 국가. 대만 증시의 명목 GDP 대비 시가총액 비중은 248.7%로 전세계 3위 수준
- 선진국의 GDP 대비 시가총액 평균치는 133.7%, 신흥국은 61.7%

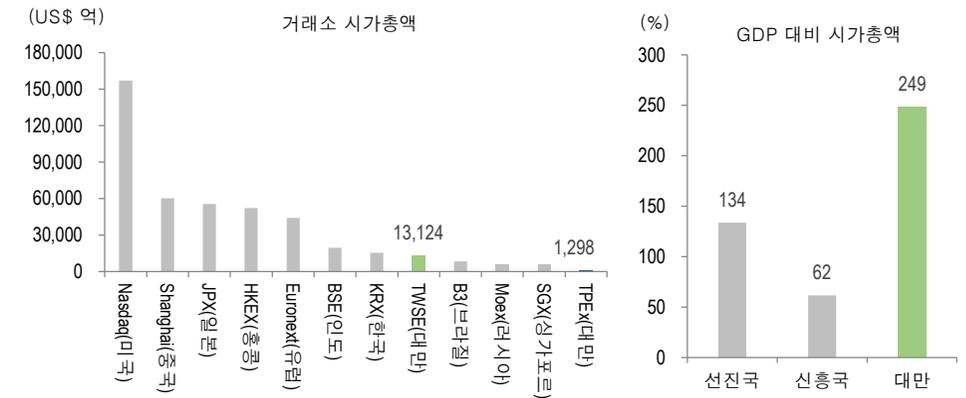
대만 증권거래소 현황

(단위: US\$)

	대만거래소 (Taiwan Stock Exchange, TWSE)	타이베이거래소 (Taipei Exchange, TPEX)
개요	대표 증권 거래소	중소형주, OTC, 채권/파생 상품 거래소
설립연도	1961년	1994년
거래소 시총	13,124억 달러	1,298억 달러
상장기업수	957개	777개
일평균 거래대금	72.6억 달러	1.5억 달러
대표지수	TAIEX지수(가권지수)	TPEX지수
지수기준	1966=100	1995=100
지수 시총	13,043억 달러	1,288억 달러
상장기업수	921개	772개

주: 7월말 기준. 자료: WFE, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전세계 거래소 시가총액 비중과 자본화율



주: GDP는 19년 기준. 자료: WFE, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

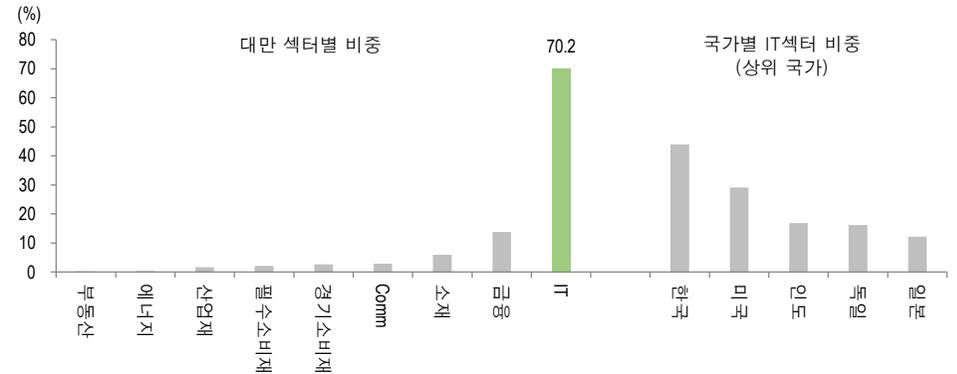
About 대만증시 섹터별 구성과 올해의 증시 흐름

대만의 IT섹터 비중은 전세계 1위

1. 섹터별 비중과 주요기업

- 대만 증시는 IT섹터의 비중이 높은 것이 특징. MSCI 분류 기준 대만의 IT비중은 70.2%로 전세계 최대 규모. (이외 한국 44.0%, 미국 29.1%)
- 시가총액 기준 최대 기업은 TSMC(US\$3,761억). 세계 최대 반도체 위탁생산 업체로, 애플과 퀄컴, 엔비디아 등을 주요 고객사로 둔 기업
- 이외 시가총액 상위 기업으로는 Hon Hai Precision(IT하드웨어/장비, '폭스콘'), MediaTek(IT반도체) 등이 존재

대만 증시의 섹터별 비중과 주요국 IT섹터 비중 비교

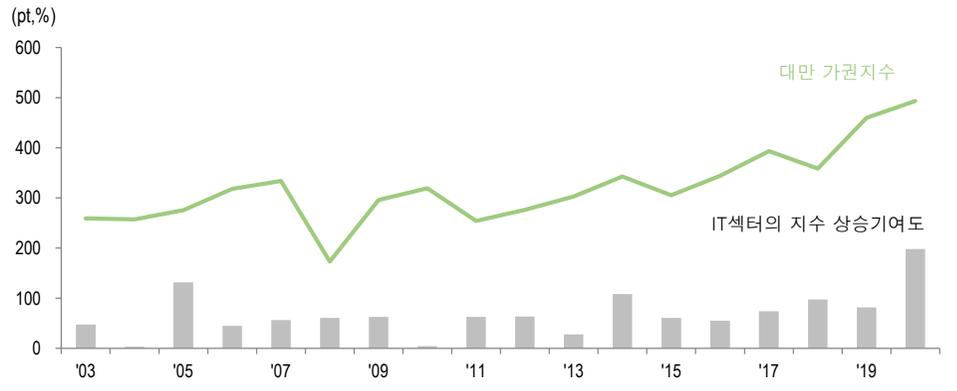


자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터

2. 증시 추이와 올해의 성과

- 상반기 IT가 글로벌 주도주로 자리매김 하면서 IT비중이 높은 대만 증시가 특히 반사이익을 향유
- 대만 IT섹터의 연초대비 수익률은 16.3%로 지수 수익률을 크게 상회하는 성적을 기록 중. 지수 상승 기여도는 198%에 육박

대만 증시 추이와 IT섹터의 지수 상승기여도



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

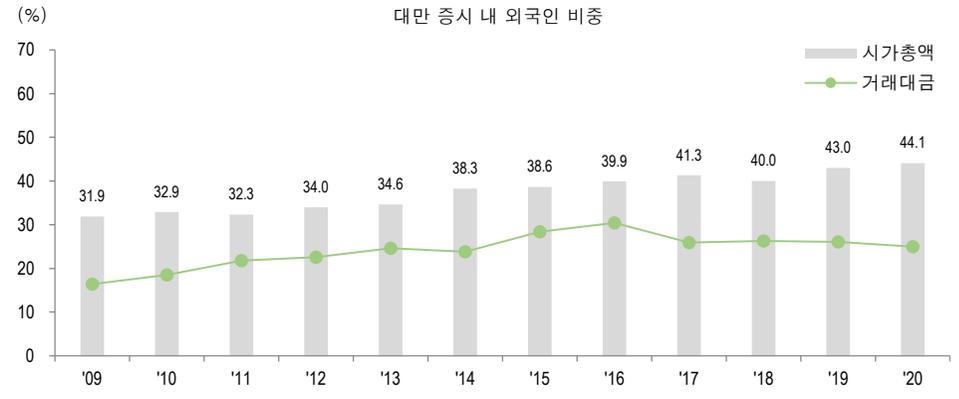
About 대만증시 외국인 수급과 배당 현황

고배당은 안정적인 외국인 수급 동력

1. 외국인 주식보유 비중이 높은 대만

- 대만 증시 내 외국인 투자자의 비중은 지속적으로 증가하는 추세
- 시가총액 보유 비중은 09년 31.9%에서 현재 44.1%로 증가했으며, 증시 거래비중은 25% 수준
- 금융위기나 미국 신용등급 강등과 같은 대형 위기를 제외하면 외국인 수급이 비교적 안정적으로 유지되는 것이 특징
- 높은 배당지급에 원인이 있는 것으로 판단

대만 증시의 외국인 시가총액 및 거래대금 비중

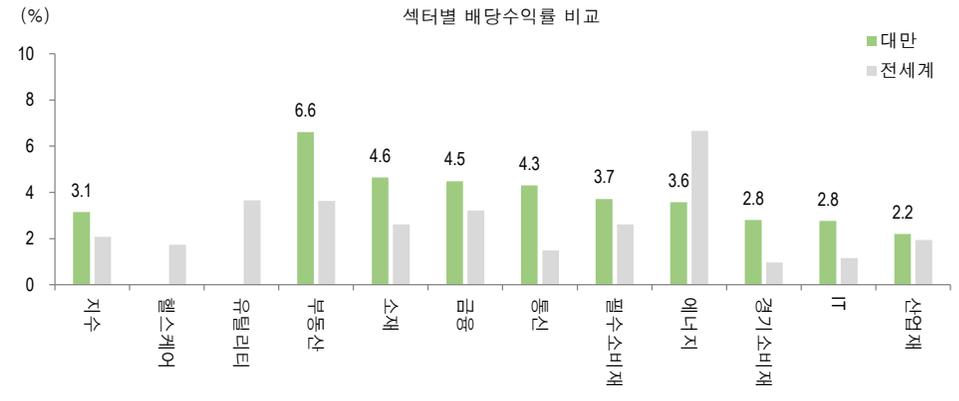


자료: TWSE, 유안타증권 리서치센터

2. 거의 모든 섹터에서 높은 배당수익을 제공

- 대만의 배당수익률은 3.1%, 배당성향은 66.2%로 높은 편. (한국 배당수익률 2.0% 배당성향 38.9%, 미국 배당수익률 1.7%, 배당성향 68.8%)
- 유틸리티 등 특정 섹터 뿐만 아니라 모든 섹터가 높은 배당수익을 제공
- 자본금을 초과하는 이익과 사내유보금에 대한 과세, 주식배당금에 대한 분리과세 혜택, 기업의 배당정책 공시 의무화 등 다양한 정책으로 배당지급을 유도하고 있기 때문

대만과 MSCI 전세계 지수의 섹터별 배당수익률 비교



자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

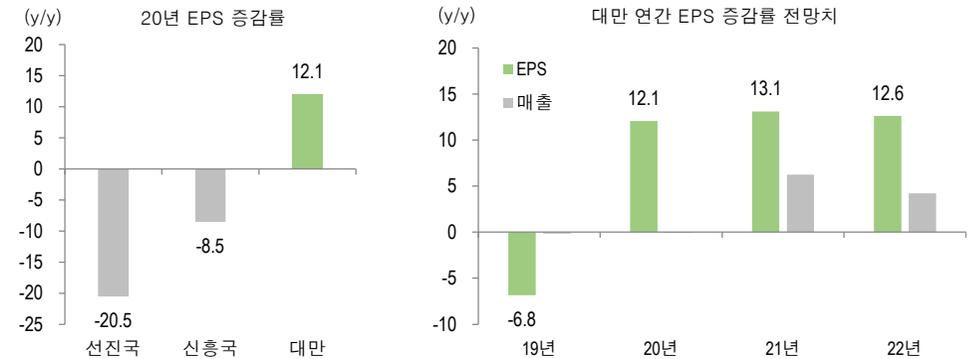
About 대만증시 이익과 밸류에이션 현황

코로나19에도 두 자릿대 이익성장이 예상되는 국가

1. 증시 EPS 현황과 전망

- 올해 대만 증시의 EPS 증감률은 +12.1%로 예상. 코로나19의 영향에도 불구하고 이익의 성장이 예상되는 3개 국가 중 하나(전세계 49개국 중 대만, 중국, 한국만이 플러스 성장)
- 21년 EPS 증감률은 +13.1%, 22년은 +12.6%로 두 자릿대 성장세를 유지해 나갈 전망
- 반도체 수출이 경제의 근간을 이루는 구조로 인해, 환율이 전체 증시 이익에 상당한 영향을 미치는 것이 특징(환율 약세가 유리)

글로벌 증시와 대만의 연간 EPS 증감률 비교

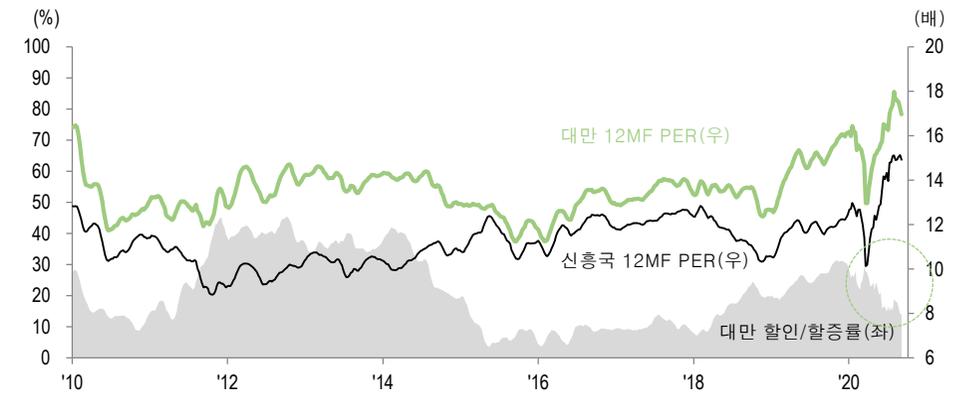


자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

2. 밸류에이션 현황 및 평가

- MSCI 기준 대만 증시의 12개월 선행 PER은 17.0배, PBR은 2.1배. 신흥국의 12MF PER인 14.9배, PBR인 1.6배를 크게 넘어서는 수준
- 그러나 대만은 기타 신흥국 대비 상시적인 밸류에이션 프리미엄을 받아왔던 국가. 상대적인 관점에서 본 현재 밸류에이션은 과도해 보이지 않는 상태. (현재 신흥국 대비 +13.8% 할증, 5년 평균치는 +17.7%)

대만과 신흥국 증시 밸류에이션 추이



주: 19년까지는 5주 이동평균 값. 자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

한국과의 비교 증시 규모와 섹터, 대표기업 현황

핵심산업의 지배력이 유사한 두 증시

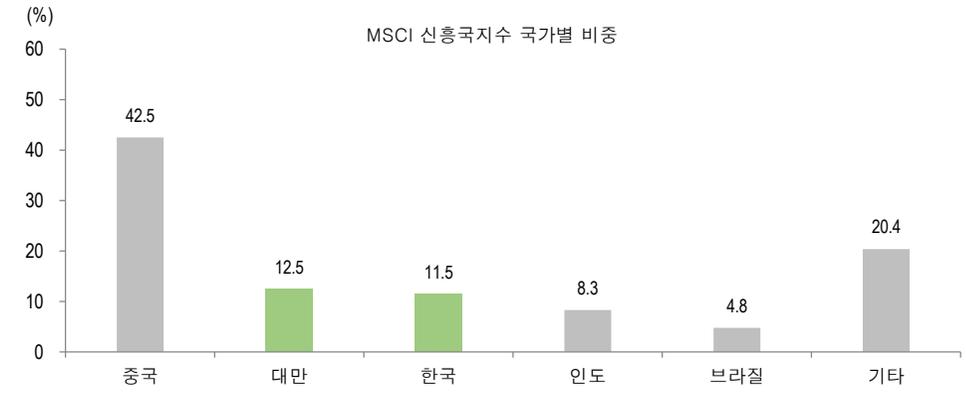
1. 글로벌 주식시장 내 위상 비교

- 대만과 한국 모두 MSCI 기준 신흥국 시장으로 분류. 신흥국 지수 내 비중은 대만과 한국이 각각 12.5%, 11.5%로 유사
- 대만은 96년, 한국은 92년에 신흥국 지수에 편입
- MSCI는 환전의 용이성 등을 근거로 대만과 한국 증시의 선진국 지수 편입을 유보하고 있는 상태. 당분간 신흥국 내 핵심 투자처로 명맥을 유지할 전망

2. 섹터 구성 및 대표기업 비중 비교

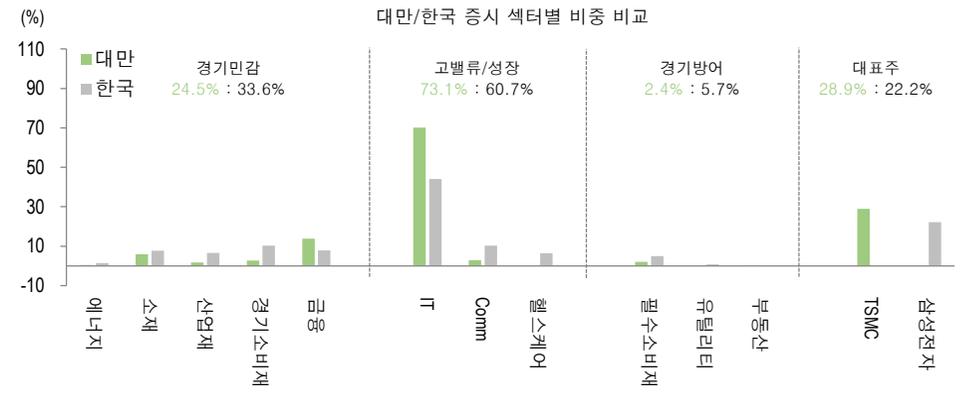
- 주식시장 내 IT섹터의 비중이 절대적이라는 점도 대만과 한국 증시의 유사점. 대만의 IT 비중은 70.2%, 한국은 44.0%
- 시가총액 1위 기업의 비중 역시 TSMC가 28.9%, 삼성전자가 22.2%로 비슷. MSCI 신흥국지수 내 비중은 TSMC가 5.6%로 3위, 삼성전자는 3.4%로 4위
- 한국의 경우 경기민감 섹터가 33.6% 비중을 차지하나, 대만의 경우 24.5%에 불과하다는 점은 중요한 차이점. (경기회복 국면에서 한국이 유리)

MSCI 신흥국지수 주요 구성 국가와 시가총액 비중



자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터

대만과 한국의 섹터별 구성 비중과 대표주 비교



자료: MSCI, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한국과의 비교 대표지수 비교

15년만에 순서가 뒤바뀐 증시 규모

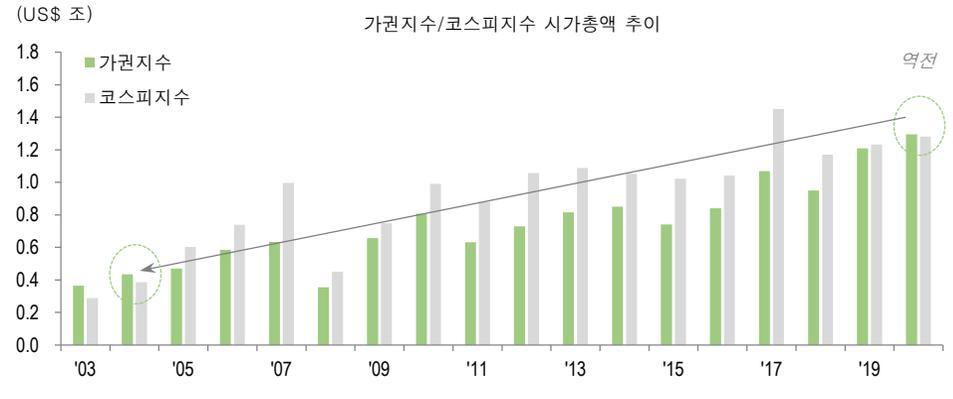
1. 국가별 대표지수 비교

- 각국의 대표지수인 가권지수와 코스피지수의 시가총액은 각각 US\$1.30조, US\$1.23조. (8월말 기준)
- 05년 이후 코스피가 더 큰 시장규모를 유지해왔으나, 지난 2월 처음으로 가권지수의 시가총액이 코스피를 역전
- 연초대비 수익률은 가권지수가 +5.0%, 코스피지수가 +5.8%로 큰 차이가 없으나, 환율 변화가 외국인 투자자의 수익률 차별화로 연결
- 올해 대만 달러는 미국 달러 대비 -1.7% 절상된 반면, 한국 원화는 +2.8% 절하된 상태

2. 대표지수의 유사성

- 대만과 한국 증시는 전세계 49개국 중 증시 상관관계가 가장 높은 두 국가. IT 산업의 중요도와 중국에 대한 높은 의존도에 기인
- 가권지수와 코스피지수의 03년 이후 월간 상관계수는 0.71로 매우 높은 유의성을 확인 가능

대만과 한국 증시의 시가총액 추이



주: 달러 기준 기말값 비교. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

장기 증시 추이와 상관관계 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

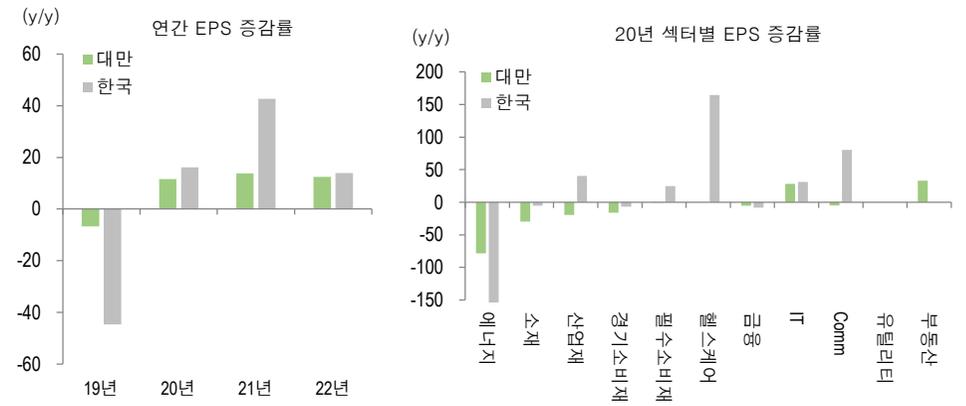
한국과의 비교 이익과 밸류에이션 현황

IT가 이끌어갈 대만, 대안이 많은 한국

1. 증시 EPS 현황과 전망 비교

- 올해 대만 증시의 EPS는 전년대비 +12.1% 증가할 전망. 한국은 +15.7% 수준 (전세계 1,2위). 코로나19로 인해 전세계 증시가 -18.8% 수준의 이익감소를 겪을 것으로 예상되는 것과 상당한 차이가 있는 것
- 향후 전망치도 양호. 대만은 21년 +13.1%, 22년 +12.6%, 한국은 21년 +43.2%, 22년 +13.8% 수준의 이익성장이 예상
- 양호한 이익흐름은 대만의 경우 IT와 부동산, 한국의 경우 IT 외 산업재, 커뮤니케이션, 헬스케어 등 다양한 산업이 주도할 전망이며, 이익증감률의 레벨과 방향성은 한국의 우위가 예상

대만과 한국 증시의 연간 EPS 증감률 비교

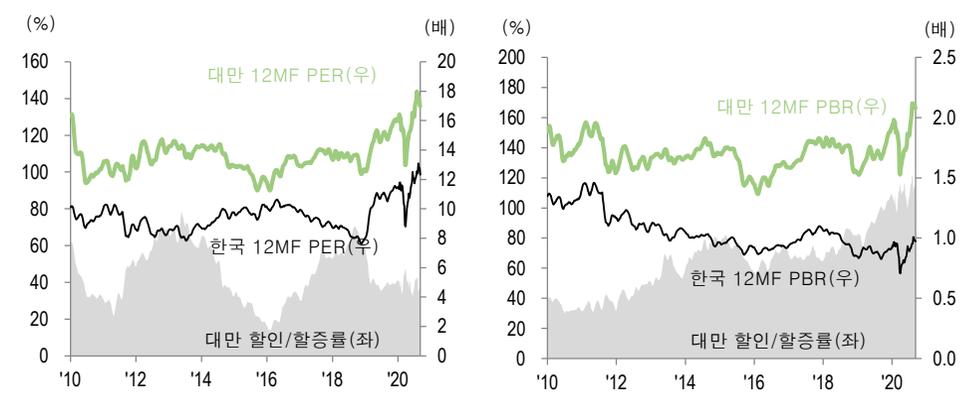


자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

2. 밸류에이션 현황 및 평가

- 대만 증시의 12MF PER은 17.0배, 한국은 12.3배. 12MF PBR은 대만이 2.1배, 한국이 1.0배
- PER 기준 대만은 한국 대비 41.3% 수준의 밸류에이션 프리미엄을 받아왔던 국가(최근 5년 평균 기준)
- 현재는 대만이 37.8% 할인된 상태로 평년대비 낮은 수준

12개월 선행 PER, PBR 비교



자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

한국과의 비교 배당과 외국인 수급 비교

외국인의 주식 보유 비중이 역전된 한국과 대만

1. 대만과 한국의 배당정책

- 대만은 아시아 주요국 중 가장 높은 배당수익을 지급하는 국가
- 한국도 기업들의 배당을 촉진하기 위해 다양한 정책을 도입 중이나, 아직은 성과에 상당한 차이가 존재
- 최근 5년간 대만의 배당수익률은 평균 3.9%, 한국의 배당수익률은 2.0% 수준

대만과 한국의 배당정책 상세

	대만	한국
유보금과세	• (유보이익과세) 기업이 납입자본금 한도를 초과해 미배당이익을 보유할 경우 초과이익금에 대해서 1회에 한해 법인세(5%) 추가 과세	• (사내유보금 과세) 2020년 세법개정안에서 개인 유사법인의 초과 유보소득을 배당으로 간주하겠다는 내용이 담긴 조세특별법을 신설(배당소득세로 간주 2021년 1/1일부터 적용)
배당소득세	• 소득세 양세합일제도 적용으로 주주 배당금은 당해연도의 종합소득세 결산 신고 납부세액에서 공제 가능 • 주주/사원/동업자/기업주 동일한 원칙 적용	• 법인주주, 배당소득금액은 법인세로 과세: 법인세 최고 세율 25%, 27.5%(지방세 포함) • 개인주주, 금융소득 종합과세 기준금액 초과 여부에 따라 결정: 2,000만원까지 분리과세가 적용되어 원천세율 14%
배당정책 공시	• 기업 배당 정책 공시 의무화 • 해외 기업도 예외없이 적용	• 자산 2조원 이상인 유가증권시장 상장기업들을 대상으로 2019년부터 주주 배당정책을 '기업 지배구조 보고서'에 공시하기 시작 • 2020년 6월 기준 약 211개 기업이 참여

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 외국인의 주식 보유비중이 더 높은 대만

- 대만 증시의 높은 배당수익률은 대만이 중장기 관점에서 투자하는 글로벌 연기금으로부터 선호받는 이유
- 대만의 외국인 주식 보유비중은 2008년 30.4%에서 현재 44.1%로 꾸준히 증가 추세. 2014년 KOSPI의 외국인 주식 보유비중(34.1%)을 역전
- 한국과 대만의 외국인 주식 순매수 패턴을 비교해보면 한국에서는 자금 유출입이 잦고 위기 국면에서 대량 순매도가 발생
- 반면 대만에서는 일부 위기 국면을 제외하면 안정적인 매수세가 유지

대만과 한국 증시의 외국인 시가총액 비중 추이



자료: TWSE, 한국거래소, 유안타증권 리서치센터

주요 증시 이슈 TSMC의 주가 급등

전세계 시가총액 순위 13위에 등극한 TSMC

1. TSMC의 전세계 시가총액 순위 상승

- 대만 최대 기업인 TSMC의 전세계 시총 순위는 연초 21위(US\$2,930억)에서 현재 13위(US\$3,841억)로 급등
- 이는 미국의 Nvidia, TESLA 등의 규모를 상회하는 수준이며, 02년 5월 이후 처음으로 삼성전자의 시가총액을 넘어선 것

TSMC의 시가총액 추이와 글로벌 주요기업 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 18년만에 역전된 삼성전자와 TSMC의 시가총액

- TSMC의 강세는 Intel의 반도체 위탁생산 소식이 추가적인 모멘텀을 제공, Intel은 21년 양산을 목표로 TSMC에 6나노 반도체 위탁생산을 의뢰
- 삼성전자와 TSMC의 상대주가는 03년 이후 평균의 -2.2 표준편차 수준까지 확대된 상태

TSMC와 삼성전자 주가 추이 비교



주: 19년까지는 5주 이동평균 값. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 증시이슈 경기회복 국면에서의 매력도

IT에 지나치게 집중된 대만의 주식시장

1. 경기민감주의 강세가 진행 중인 글로벌 증시

- 2분기 급반등한 글로벌 경기의 회복세는 여전히 다양한 지표(제조업 PMI, 경기선행지수 등)에서 확인되는 중
- 8월 글로벌 제조업 PMI는 51.8pt로 코로나19 이전 수준을 넘어서는 수준으로 상승
- 4분기에는 전세계 정부들이 경쟁적으로 내놓은 재정정책이 집행되면서 투자 활동이 회복될 것으로 예상

2. 경기민감주의 비중이 낮은 대만 증시

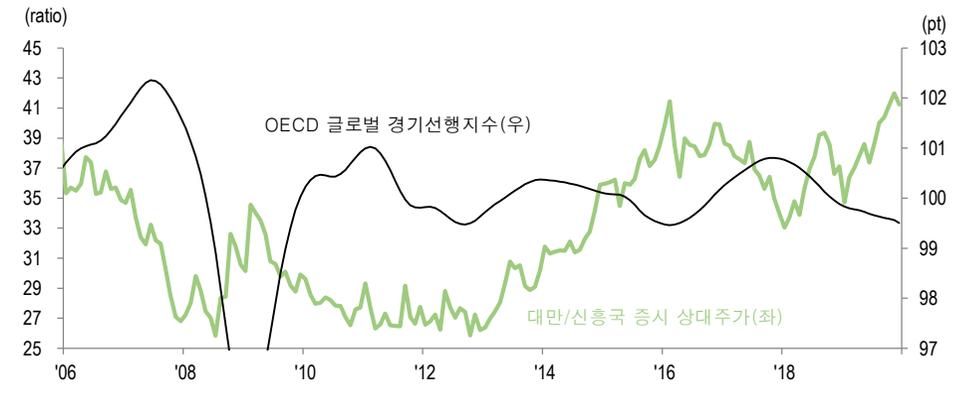
- 글로벌 경기의 회복세가 지속되면서 최근 상승세가 강화되고 있는 것은 경기 소비재, 산업재 등 경기민감 섹터
- 대만 증시 내 경기소비재와 산업재 섹터의 비중은 각각 2.7%, 1.7%. 유사한 사이클을 공유하는 소재 섹터의 경우 5.6%. 반면 MSCI 신흥국 지수의 경우 해당 섹터의 비중이 31.3%

글로벌 제조업 PMI와 경기선행지수 변화 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

OECD 경기선행지수와 대만 증시의 상대수익률 비교



주: 추이 비교를 위해 19년말까지의 데이터만 활용. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



4. 대만 경제 현황, 이슈 및 한국과의 비교

정원일

Economist

02 3770 3526

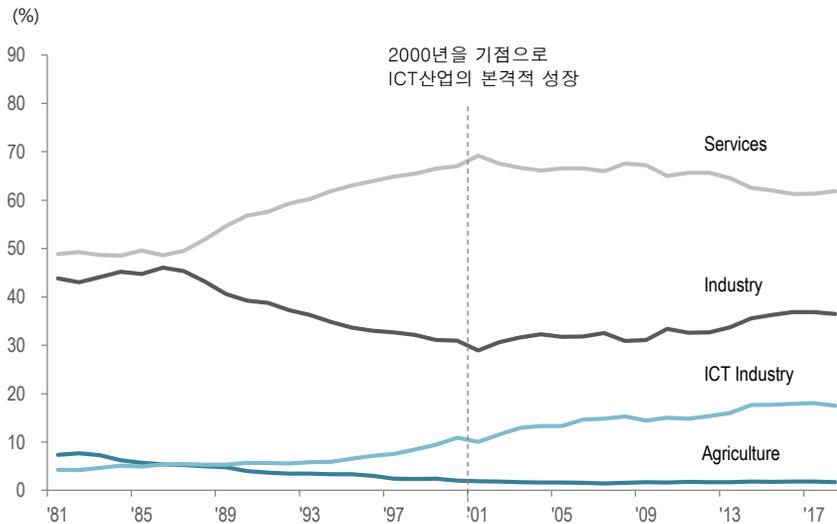
wonil.jeong@yuantakorea.com



Summary 대만경제

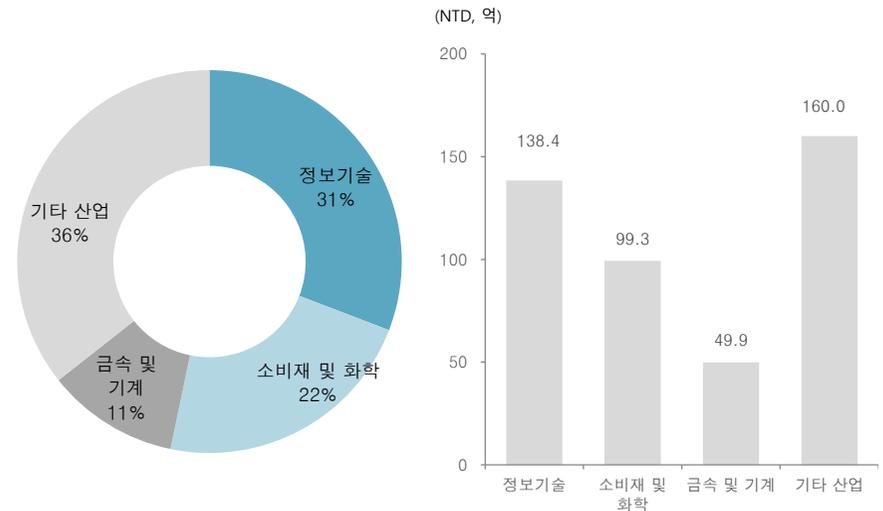
- 기업하기에 우호적으로 형성된 낮은 세율과 자율성으로, 대만의 전세계 국가경쟁력 순위는 11위. 싱가포르와 홍콩 등 도시국가 제외시 가장 높은 순위
- 정부 주도의 적극적인 반도체산업 육성으로 2000년 이후 ICT 산업의 비약적 발전이 달성되어 동 산업이 경제에서 차지하는 비중은 20%를 상회
- 한국과 비교하면 GDP 구성상 제조업과 도소매업 비중이 높은 특징. 상대적으로 제조업 강국에 위치하며, 교역 비중이 높게 형성되어 있음
- 미중 무역분쟁 등의 이벤트로 적극적인 리쇼어링 정책 진행. 이를 통하여 해외자금의 유입이 확대되고, 이는 대만 국내 투자경기 활성화에 기여

대만 GDP의 산업별 비중 추이



자료: 대만 통계청, 유안타증권 리서치센터

해외 자금 회귀(리쇼어링)을 통한 산업별 실질투자 비중과 금액



자료: 대만 경제부 공업국(工業局), 유안타증권 리서치센터

About 대만경제 작지만 강한, 대만 경제

절대적 규모 자체는 크지 않지만 1인당 GDP로 보면 강국

1. 경제규모와 1인당 GDP

- 2020년 기준 대만의 경제규모(GDP)는 구매력평가 기준 US\$1조 2,525억 수준으로 전세계 22위에 위치하고 있음. 경제규모가 큰 국가임에도 불구하고 최근 5년간 평균 경제성장률은 2.4%를 기록하면서 안정적 성장을 유지
- 1인당 GDP는 구매력평가 기준 US\$53,023로써 전세계 16위에 위치. 인구 2,000만명 이상 국가로 한정하면 전세계 3위 수준의 1인당 GDP를 가짐
- 큰 경제규모와 안정적 성장률을 기록함에도 FDI 유입액은 세계 35위에 그치면서 상대적으로 외국자본 유입 규모는 적은 편

2. 산업별 GDP 구성

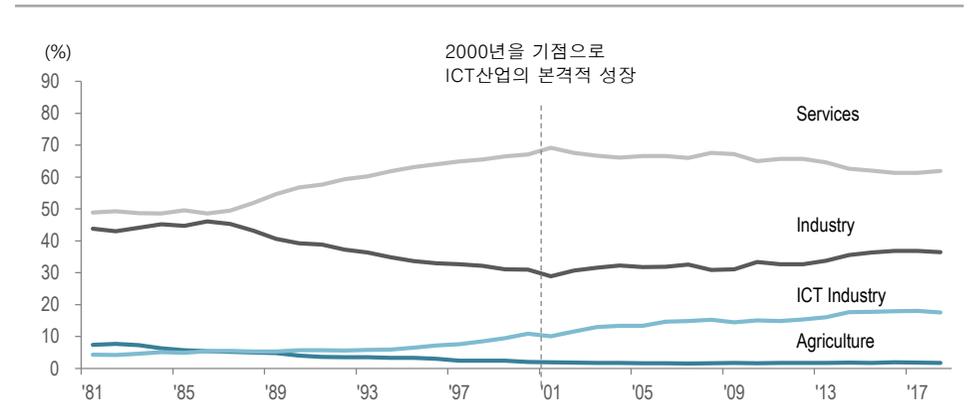
- 대만의 산업구조는 1980년부터 이미 농업의 비중은 낮은 수준을 유지. 2차산업인 Industry와 3차산업인 Services의 비중은 각각 약 40%와 50% 수준
- 1990년 이후 서비스업의 비중은 약 10여년간 꾸준히 상승하여 전체 경제의 약 70% 수준까지 상승하였음. 반면 2차산업의 비중은 위축됨
- 본격적인 경제구조의 변화는 2000년 이후부터 ICT 산업의 급격한 발전이 시작되면서 ICT 산업이 대만 경제에서 차지하는 비중이 급증하기 시작. 이에 따라 전반적인 2차산업 비중도 확대. 반면 서비스업은 경제구성 비중이 소폭 감소. 최근 대만 경제는 ICT산업 위주의 국가로 정의

대만 경제의 주요 규모 비교

	대만	유사 국가
GDP 규모	US\$1,251.5 bn	태국, 호주, 이집트, 폴란드, 나이지리아
5년간 성장률	2.4%	멕시코, 호주, 미국, 오만, 크로아티아
1인당 GDP	US\$53,023	네덜란드, 사우디, 스웨덴, 독일, 호주
FDI 유입	US\$6,998 mn	오스트리아, 칠레, 이집트, 필리핀, 헝가리

자료: Heritage Foundation, 유안타증권 리서치센터

대만 GDP의 산업별 비중 추이



자료: 대만 통계청, 유안타증권 리서치센터

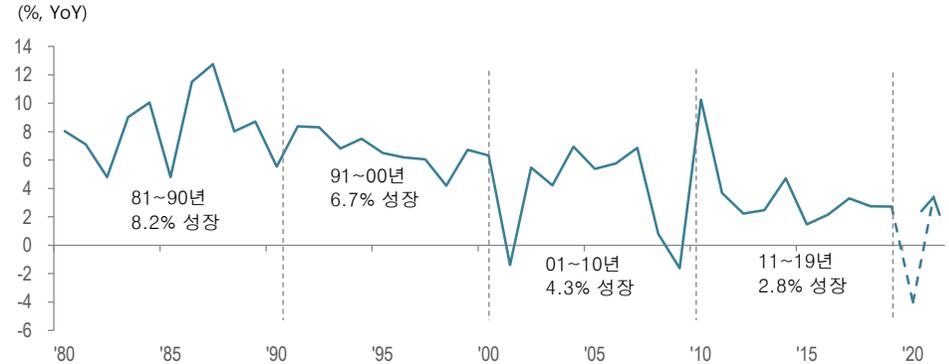
About 대만경제 성장경로와 외부충격시 강도

견조한 성장경로를 유지하고 있으나 외부충격에 취약한 경제구조

1. 성장률 추이

- 대만의 경제성장률은 역사적으로 1980년대에 연평균 8.2%의 성장률을 기록하면서 빠른 경제규모 확장기조가 발생. 이와 같은 성장의 배경에는 1973년 대만 정부에서 Industrial Technology Research Institute를 설립하여 전자 통신부문 연구개발 주도 및 첨단산업단지 조성 등 정책지원 집중의 결과
- 2000년 이전까지 6%대의 성장을 기록하였으나, 닷컴버블 및 글로벌금융위기 시기에는 역성장을 기록하였던 경험. 2020년 현재 코로나19로 인한 성장 둔화가 예상되지만 주요 국가 대비 가장 긍정적 성장률을 기록할 것으로 전망

1980년 이후 대만 경제성장률 추이

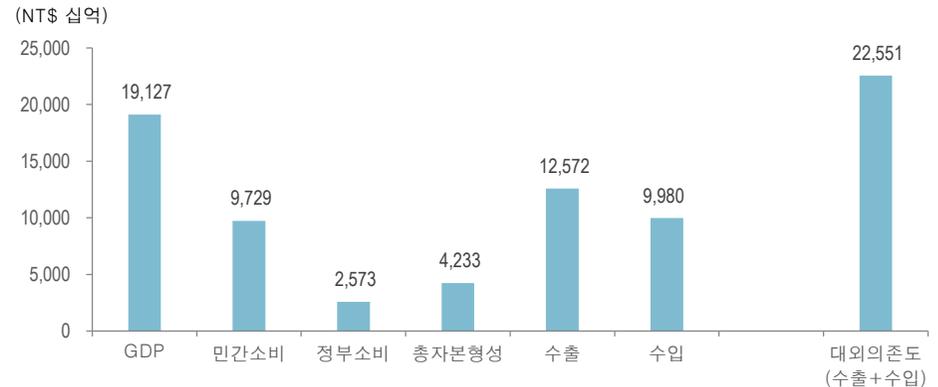


자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

2. 지출 측면에서의 GDP 구성과 대외의존도

- 2019년 기준 지출 측면에서 경제규모의 구성은 민간소비가 전체 GDP의 약 50.9%를 차지하고 있으며, 투자 항목은 약 22.1%로 구성되어 있음
- 수출에서 수입을 뺀 순수출은 GDP의 13.5%로, 상당히 높은 수준을 보이고 있기 때문에 대외 경기상황에 의하여 GDP 변동성이 높게 됨.
- 실제로 대외의존도를 측정할 수 있는 수출+수입의 규모는 전체 GDP 규모보다 크게 형성되어 있음(대만의 대외의존도는 117.9%). 이러한 상황은 외부 경제충격에 민감하게 반응할 수 있음을 의미

대만의 지출측면에서의 GDP 구성 - 대외의존도가 상당히 높은 특징



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

About 대만경제 신용등급과 국가경쟁력

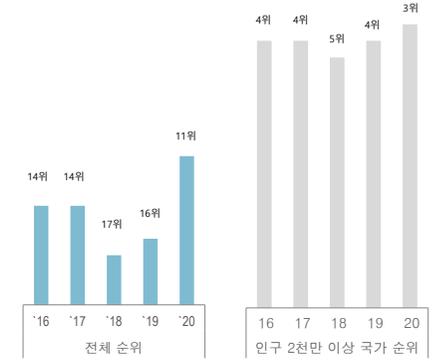
아시아국가 중 경쟁력 甲

1. IMD 국가경쟁력 순위

- IMD에서는 주요 국가들의 경쟁력지표를 집계하여 매년 국가경쟁력순위를 발표함. 대만은 2020년 현재 기준 63개 대상국가 중 11위를 차지. 이는 아시아 국가 중 싱가포르(1위)와 홍콩(5위) 등 도시국가를 제외하면 가장 높은 수준
- 최근 5년간 대만은 14~17위 수준의 국가경쟁력순위를 나타내었으나, 2020년에는 조세제도 측면에서의 효율성과 코로나19의 성공적 방역으로 경쟁력순위 상승에 성공
- 한편 중국은 2019년 14위에서 2020년 20위로 하락하였고, 한국은 28위에서 23위로 상승한 모습

2020 IMD 세계 경쟁력순위에서 대만은 11위를 기록

2020	Country	2019	Change
1	Singapore	1	0 -
2	Denmark	8	6 ↑
3	Switzerland	4	1 ↑
4	Netherlands	6	2 ↑
5	Hong Kong SAR	2	-3 ↓
6	Sweden	9	3 ↑
7	Norway	11	4 ↑
8	Canada	13	5 ↑
9	UAE	5	-4 ↓
10	USA	3	-7 ↓
11	Taiwan, China	16	5 ↑
12	Ireland	7	-5 ↓
13	Finland	15	2 ↑
14	Qatar	10	-4 ↓
15	Luxembourg	12	-3 ↓



자료: IMD, 유안타증권 리서치센터

2. 주요 신용평가사 국가신용등급

- 전반적인 국가의 신용상태와 안정성을 살펴볼 수 있는 국가신용등급으로 볼 때 대만은 상대적으로 주요 비교대상 국가 대비 높은 수준을 기록
- 아시아 주요 신흥국인 말레이시아, 태국 등 ASEAN 국가와 비교할 때 높은 신용등급을 보이고 있으며, 선진국으로 분류되는 일본보다 높은 수준
- 전세계적으로도 높은 등급으로 평가되는 싱가포르보다는 소폭 낮은 등급을 기록하고 있으나, 한국과 거의 유사하거나 약간 낮은 수준의 국가신용도로 볼 때 다른 주요 국가 대비 신뢰도는 높은 상황

대만과 주요 아시아 국가들의 국가신용등급 비교

	대만	싱가폴	한국	중국	일본	말레이시아	태국
Moodys	Aa3	Aaa	Aa2	A1	A1	A3	Baa1
S&P	AA-u	AAAu	AA	A+	A+u	A-	BBB+
Fitch	AA-	AAA	AA-	A+	A	A-	BBB+

자료: 각 평가사 집계, 유안타증권 리서치센터

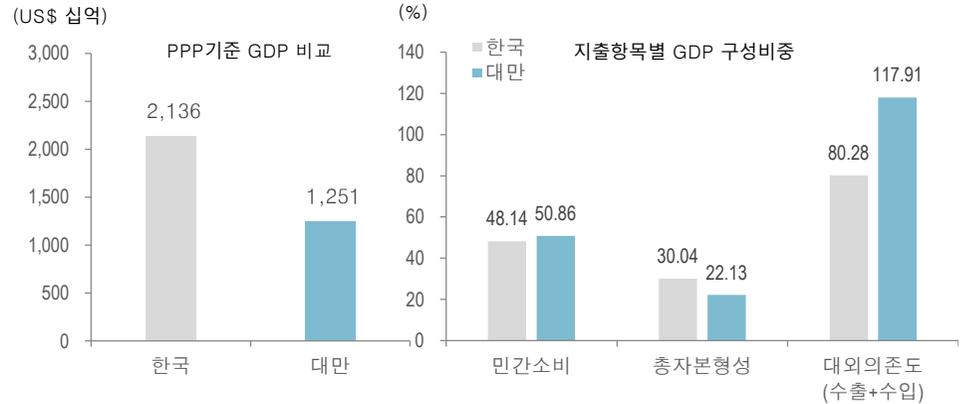
한국과의 비교 제조업 비중 높은 대만 GDP

높은 대외의존도와 제조업 비중이 높은 대만

1. 대외의존도가 높은 대만

- 대만 GDP의 절대적 규모는 한국 대비 약 58.6% 수준이지만 인구수의 차이에 의하여 1인당 GDP는 한국보다 높음
- 지출항목별로 볼 때, 대만의 민간소비는 한국 대비 높은 수준으로, 전체 GDP의 약 50.9%를 차지. 반면 투자항목인 총자본형성은 한국보다 낮은 수준
- GDP 대비 수출과 수입금액의 합으로 정의되는 대외의존도는 대만이 한국에 비하여 상당히 높은 수준. 대만은 GDP의 117.9%가 대외 거래에 의존하지만, 한국은 80.3% 정도로 상대적으로 대외노출도가 낮게 형성되어 있음

규모 및 지출항목별 GDP 구성비교 - 대외의존도가 높은 특징

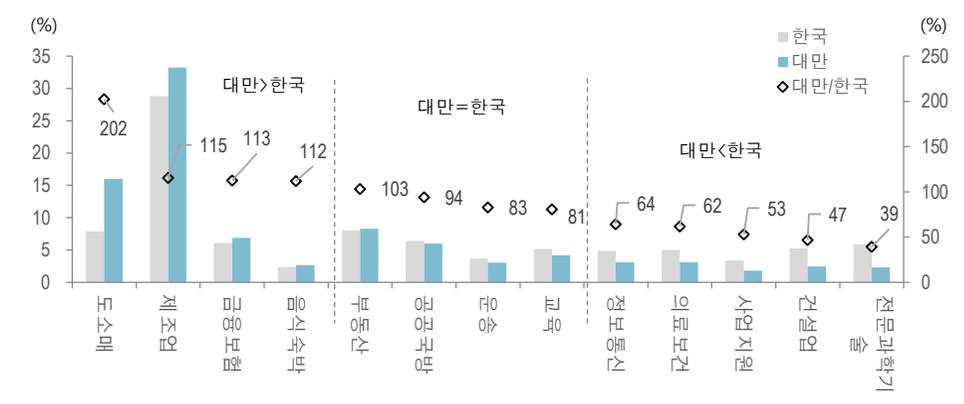


자료: IMD, 유안타증권 리서치센터

2. 제조업과 도소매 비중이 큰 대만

- 경제활동별 GDP 규모에서 대만은 도소매업과 제조업에서의 비중이 한국 대비 높은 수준을 차지. 특히 도소매업은 한국 대비 2배 이상의 구성비율을 보이고 있는 것이 확인됨
- 제조업 역시 한국은 전체 GDP의 28.8%를 구성하고 있으나 대만은 33.2%의 구성비율을 차지하고 있음. ICT 관련 비중이 높아지면서 관련 제조업 비중이 높아진 것으로 판단됨
- 반면 전문과학기술, 정보통신, 의료보건 등 고부가가치 산업에서는 한국이 대만보다 더 높은 비중을 가지는 것으로 확인됨

경제활동별 GDP 구성비교 - 도소매업과 제조업에서 높은 비중을 가지는 대만경제



자료: 한국은행, 대만 통계청, 유안타증권 리서치센터

한국과의 비교 집중도가 높은 교역구조

주요 품목과 국가에 많은 의존

1. 품목별 구분 - 유사점과 차이점

- 2019년 기준 대만의 수출금액 상위 10대 품목은 정유를 제외하면 반도체 등 IT제품이 거의 대부분으로 구성되어 있음. 특히 HS code 기준 가장 금액이 큰 품목은 HS code 8542인 전자직접회로(반도체)인데, 동 품목이 대만 전체 수출금액의 30.4%를 차지
- 수출금액 상위 3가지 품목이 전체 수출금액에 차지하는 비중(CR3)은 37.3%로써 특정 품목에 상당한 집중도를 보임
- 한국도 HS code 8542가 전체 수출의 14.6%를 차지. 대만과는 경쟁관계로 볼 수 있으며, 양국의 수출상위 10품목 중 5개의 품목이 한국과 겹치는 특징

2. 국가별 구분 - 유사점과 차이점

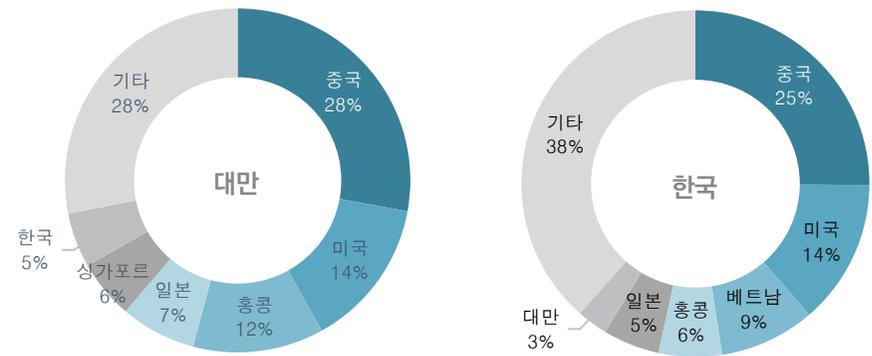
- 대만에서 가장 많은 수출금액을 보이는 국가는 중국 27.9%, 미국 14.0%, 홍콩 12.3% 등을 기록하고 있음. 상위 6국가(CR6)는 71.9%
- 2019년 기준 한국과 대만은 각각 서로 수출 상위 국가 중 6위를 차지하고 있는데, 대만의 한국 수출 비중이 더 높기 때문에 한국이 대만에 있어서 상대적으로 중요한 교역국으로 위치하고 있음
- 한국의 주요 수출대상국 역시 중국과 미국으로써 거의 비슷한 비중을 보이고 있는 것을 볼 때, 한국과 대만은 품목 및 대상국가로 볼 때 수출구조의 유사성을 상당히 보이는 것으로 판단

대만과 한국의 수출 상위 10개 품목 중 5개 품목이 겹치면서 경쟁관계

	대만			한국		
	HS code	품명	비중	HS code	품명	비중
1	8542	전자집적회로(반도체)	30.38	8542	전자집적회로(반도체)	14.58
2	2710	정유	3.70	8703	승용차	7.46
3	8473	컴퓨터주변기기	3.17	2710	정유	7.24
4	8471	컴퓨터	2.68	8708	자동차부품	3.50
5	8523	저장장치	2.33	8517	전화기	3.29
6	8517	전화기	2.27	8901	선박	3.15
7	9013	액정디바이스	1.99	8473	컴퓨터주변기기	2.10
8	8529	방송장비	1.65	8529	방송장비	1.88
9	8534	인쇄회로	1.60	2902	환식탄화수소	1.66
10	8541	다이오드	1.42	8486	반도체웨이퍼	1.45

주 : 진한 글자체는 양국이 겹치는 품목. 자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

주요 수출대상국이 중국과 미국인 점은 공통점이지만 대만이 좀 더 집중된 구조



자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

한국과의 비교 서울과 재정건전성

기업환경과 재정건전성에 우위

1. 낮은 세금부담으로 친기업환경 조성

- 대만의 국가경쟁력은 전세계 11위를 차지하면서 매우 높은 수준. 이러한 결과를 도출할 수 있었던 큰 동력은 결국 기업환경에 있어서 다른 국가 대비 우위를 보인 결과로 해석
- 한국과 비교시 소득세율은 대만이 소폭 높지만, 관세와 법인세는 한국 대비 낮은 모습을 보임. 세금부담 역시 한국보다 적음. GDP 대비 세금부담 비율은 대만이 8.9%에 불과한 반면 한국은 26.9%로 상대적으로 높음
- 국가경쟁력을 산출하는 주요 지표 중 기업환경, 고용유연성, 교역자유도 등 자율성 측면에서 한국에 우위를 보임

2. 주요 국가 대비 매우 낮은 정부부채

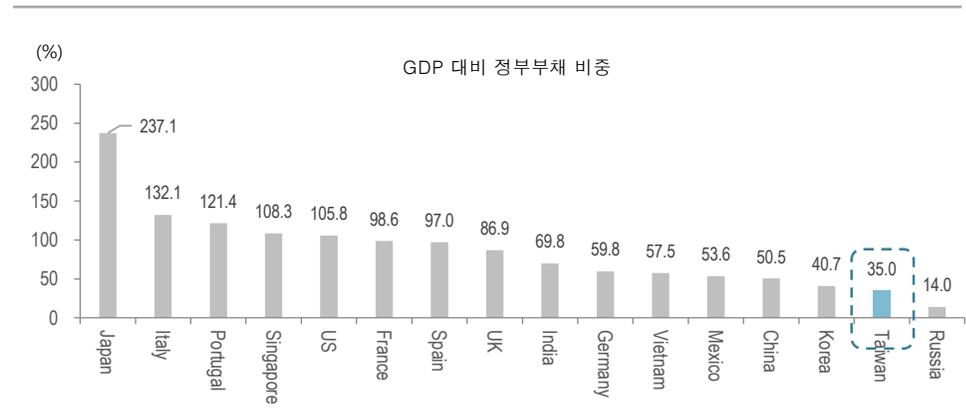
- 2019년 기준 대만의 GDP 대비 정부부채 비중은 약 35.0%를 기록하고 있는 것이 확인됨. 이는 조사대상 186개국 중 상위 144번째에 위치. 산유국 및 도시국가 제외시 정부부채 비중은 가장 건전한 것으로 평가됨
- 상대적으로 재정건전성이 높다고 평가받고 있는 한국보다 낮은 정부부채 비중을 보유하고 있기 때문에 외생적 경제충격시 재정집행 여력이 상당히 풍부하다는 점이 강조될 수 있음
- 특히 최근 코로나19로 인한 경기위축에 대응하기 위하여 통화정책과 더불어 재정정책 집행 여력이 크다는 점은 성장률 방어에 긍정적

한국과의 세율 및 국가경쟁력 비교 - 기업하기 좋으며 낮은 세금부담이 특징

	세율 비교			국가경쟁력 비교	
	대만	한국		대만	한국
Tariff Rate (%)	2.0	5.0	국가경쟁력 순위	11	25
Income Tax Rate (%)	45.0	45.0	Business Freedom	93.9	90.5
Corporate Tax Rate (%)	20.0	25.0	Labor Freedom	60.3	56.2
Tax Burden % of GDP	8.9	26.9	Trade Freedom	86	80

자료: IMD, 유안타증권 리서치센터

대만의 재정건전성은 주요 국가 대비 상대적으로 낮음



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

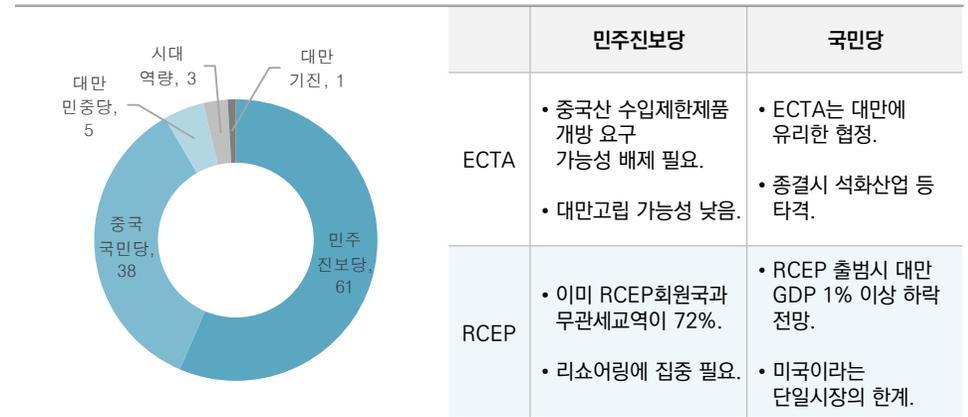
한국과의 비교 정치환경/정책기조

동일한 진보성향이지만 다른 평가

1. 사실상 양당제 - 민주진보당과 중국국민당

- 대만은 상대적으로 진보성향인 민주진보당과, 보수성격인 중국국민당의 사실상 양당제가 고착화. 2016년 이후 현재까지 대만의 총통 및 국회의 다수당은 민주진보당이 집권. 총통은 차이잉원
- 한국 역시 진보성향의 집권당이 출범하면서 경제정책에서의 많은 변화가 발생 하였으나, 대외의존도가 높은 대만과 한국이, 무역 비중이 높은 중국을 대하는 방식에 있어서는 큰 차이
- 대만 집권당은 최근 이슈화되고 있는 ECFA의 파기를 고려하면서 기업의 리쇼어링을 장려. 그러나 한국은 중국 의존도를 높이는 정책을 추진

대만의 의석 수 비교와 ECFA 파기 쟁점

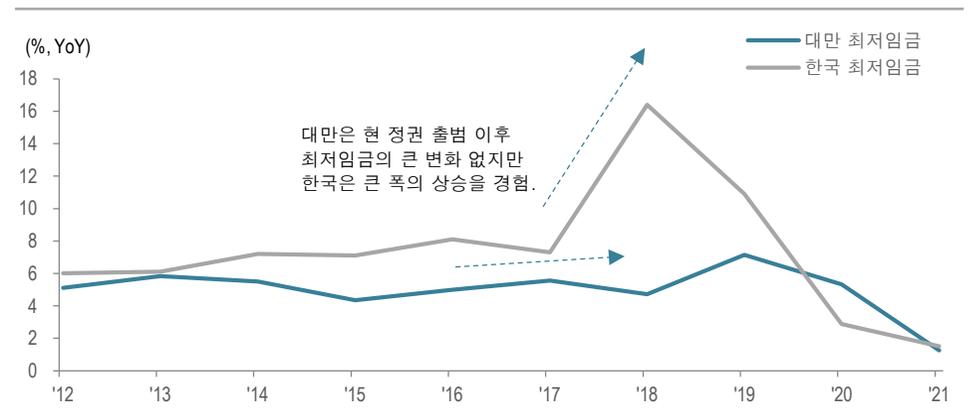


자료: 외교부, 유안타증권 리서치센터

2. 대표정책 - 최저임금 추이 비교

- 기업하기 좋은 환경을 구축하기 위해서는 결국 비용 절감이 중요한 사안. 결국 임금 측면에서의 유불리를 따져 볼 필요
- 대만의 2021년 최저시급은 160대만달러로 결정되었는데, 이는 전년비 1.26%가 증가한 수준. 민진당이 집권한 2016년 이후 최저임금상승률의 평균은 4.84%를 기록. 반면 한국은 현 정권이 출범한 2017년 이후 평균 최저임금상승률은 7.92%에 육박하는 수준
- 결국 사용자 측면에서의 경쟁력은 최저임금 인상율이 상대적으로 높은 한국 대비 긍정적 환경인 것으로 평가

한국과 대만의 최저임금인상을 비교



자료: 최저임금위원회, 외교부, 유안타증권 리서치센터

주요 경제이슈 리쇼어링을 통한 산업 경쟁력 강화

미중 무역분쟁과 코로나19 충격으로 인한 글로벌 제조업 구조 재편에서 리쇼어링을 통한 전략

1. 글로벌 제조업 구조 재편 속에 대만의 리쇼어링 전략

- 미중 무역분쟁, 코로나19로 인한 락다운으로 주요 중간재, 원자재 등의 수급 차질이 발생하면서 주요 선진국들은 앞다투어 리쇼어링 정책을 강화
- 한편, '18년 촉발한 미중 무역분쟁으로 인해, 인접 국가인 대만에서 원산지 세탁 및 신뢰도 저하 등 대만의 산업에 차질이 발생할 것이라는 우려가 제기되었지만, 대만은 리쇼어링을 통해 새로운 기회를 모색
- 대만은 중국에 진출한 자국 기업을 대상으로 '대만기업 리쇼어링 투자 액션플랜'을 지난해부터 시행. 지정된 공단에 입주하면 임대료를 6년간 감면, 용적률을 우대하고 행정절차를 간소화하는 등의 기업 유턴을 위한 혜택을 제공

2. 해외 자금 회귀로 리쇼어링 정책에 더욱 박차를 가할 대만

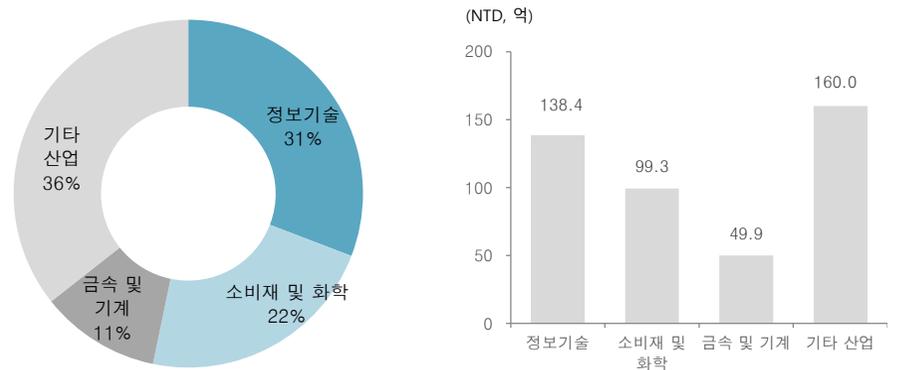
- 대만 재정부는 해외자금회귀전문법('19.8.15)을 발효. 2년간 해외 자금 회귀 신청 기업에 대한 세금환급 혜택을 제공
- 회귀 자금을 대한 과세율은 법령 시행 1년간('19.8.15-'20.8.14.) 8%, 이후('20.8.15-'21.8.14.) 10%를 적용. 또한 대만 경제부가 발급하는 실질 투자증명서를 발급받을 경우 4-5% 세금환급이 가능
- '20년 8월 기준 해외 자금 회귀 신청 금액은 2,166억NTD(8조 7천억원)으로, 대만 재정부의 추정치(1,333억 NTD, 약 5조4천억원)를 대폭 상회하며, 해외 자금 회귀 정책에 대한 폭발적 수요를 확인

대만과 글로벌 주요 제조업 국가의 리쇼어링 지원책 비교

국가	지원책
미국	<ul style="list-style-type: none"> • 법인세율 기존 38% 에서 21%로 인하 • 공장 이전 비용 20% 지원
독일	<ul style="list-style-type: none"> • 법인세율 기존 26.4% 에서 23.4%로 인하 • 해고절차 간소화, 노동시간 연장(주 48시간)
일본	<ul style="list-style-type: none"> • 법인 실효세율 기존 31.1% 에서 29.9%로 인하 • 고정자산세의 90%를 산업진흥장려금으로 지급
대만	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 자금을 대만으로 회귀한 기업에 대한 세금환급 • 리쇼어링 기업에 대해 6년간 공단 임대료

자료: 유안타증권 리서치센터

해외 자금 회귀(리쇼어링)을 통한 산업별 실질투자 비중과 금액



자료: 대만 경제부 공업국(工業局), 유안타증권 리서치센터

주요 경제이슈 FTA 추진 - 교역을 통한 성장 강화

자유무역협정(FTA)으로 글로벌 경제 속에 한걸음

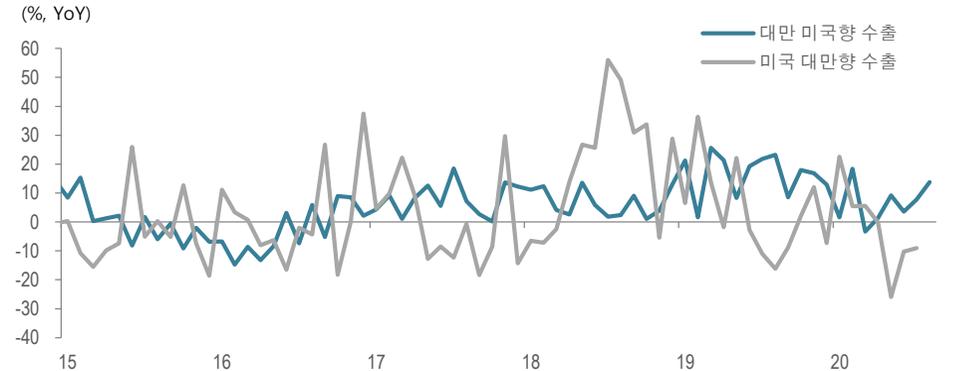
1. 미-대만 자유무역협정 추진

- 차이잉원(蔡英文) 총통은 미국과 자유무역협정(FTA) 체결을 위한 논의를 시작해 나갈 것을 시사
- 2020년 들어 대만과 미국은 경제적 연계성과 상호 안전한 공급망 확보에 대해 공감대를 보여줌
- 특히 TSMC는 미국 애리조나주에 5나노 반도체 공장 건설을 발표한 바 있으며, Google, Microsoft 등 미국 기업들도 지난해부터 대만 투자를 확대하며 상호 전략적 함의를 이끌어 내고 있음

2. 자유무역협정을 통해 글로벌 주요 시장에 진출

- 현재 추진중인 미국과 자유무역협정 이외에도, 대만은 글로벌 주요 시장에 진출하기 위해 다양한 국가와 자유무역협정을 실제로 협상을 진행하고 있음
- 대만은 현재 가까운 중국과는 경제협력 기본협정(ECTA)을 싱가포르와는 경제동반자협정(ASTEP)을 맺으며 경제적 협력을 강화하고 있음
- 한편 중남미 시장의 물류 이동 거점으로 볼 수 있는 파나마, 과테말라 국가와 자유무역협정을 맺으며 중남미 시장에 진출해 있음
- 대만은 현재 미국 이외에도 유로존, ASEAN, 인도, 호주 등 글로벌 주요 권역과 자유무역 협정(FTA)을 추진하고 있음

대만과 미국 양 국가간 수출액 증가율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만의 글로벌 시장 진출 현황

발효	협상	추진중
파나마, 과테말라, 니카라과, 온두라스, 엘살바도르 (FTA), 뉴질랜드(ECA), 싱가포르(ASTEP), 중국(ECTA)	도미니카 공화국, 파라과이와 현재 FTA 협상을 진행중 미국이 새로이 협상대상으로 추가	인도, 말레이시아, 이스라엘, 필리핀, 미국, 호주, 유로존, 인도네시아, ASEAN, FTAAP

자료: 유안타증권 리서치센터

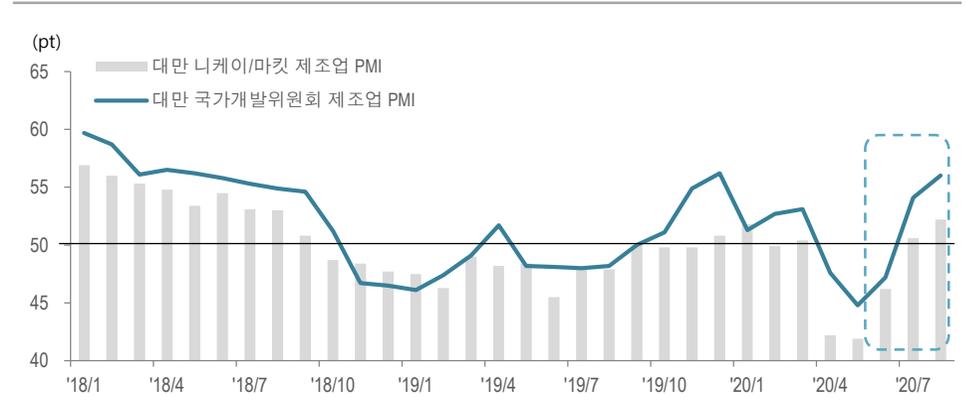
주요 경제이슈 제조업 경기 개선 기조

성공적인 코로나19 통제와 글로벌 수요 회복으로 확장하는 제조업 경기

1. 코로나19에도 충격이 적었던 대만 제조업 경기

- 코로나19 충격을 대만도 피해가지는 못함. 다만 그 충격에 있어서는 대만은 상대적으로 큰 충격이 발생하지 않은 것으로 보임
- 대만의 제조업 생산자관리지수(PMI) 동향을 살펴보면, 팬데믹 선언으로 인한 락다운 시기에 위축 국면으로 전환되었지만, 지수의 감소폭은 글로벌 주요 국가와 비교해도 상대적으로 크지 않은 것으로 확인
- 락다운 해제 이후 3개월 연속 반등하며, 현재는 확장 국면에 위치해 있으며, 글로벌 수요 회복에 따라 신규 수주는 31개월 중 최고치를 기록 중

대만 제조업 PMI 추이

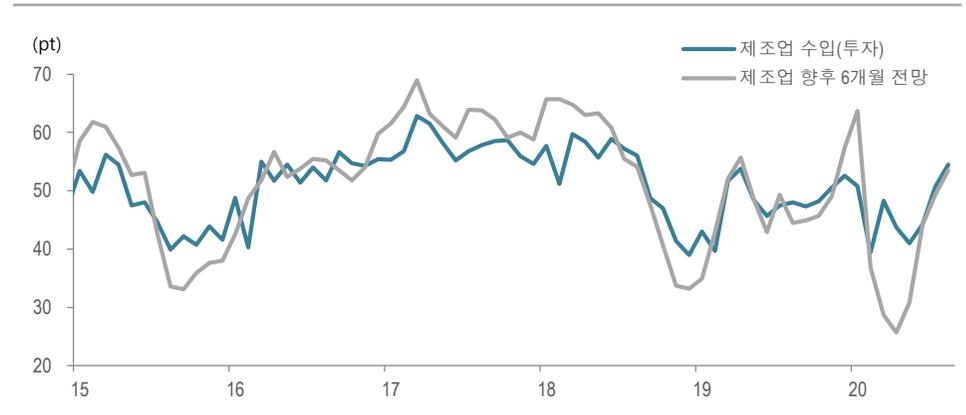


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 긍정적 투자 분위기와 밝은 제조업 경기 전망

- 대만 제조업의 긍정적 분위기는 투자 부분에서도 살펴볼 수 있는데, PMI의 세부지수 중 생산을 위한 수입항목에서 긍정적 분위기를 느낄 수 있음
- 제조업 부분의 생산자 수입지수는 '20년 8월 기준, 2년여 만에 최고점에 위치. 특히, 대만 산업의 강점인 전자 부분은 23개월 중 최고치를 기록 하였으며, 원자재, 운송장비 등의 수입도 강한 확장세를 보여주고 있음
- 결국 긍정적인 제조업 업황과 투자 확대 분위기는 향후 대만 제조업 전망에도 영향을 미칠 수 있는데, 대만 제조업체들은 향후 6개월 이후에도 확장 국면이 이어질 것으로 판단하며, 대만 제조업의 밝은 전망을 확인할 수 있음

대만 제조업의 6개월 후 전망과 수입(투자) 동향



자료: 대만 국가개발위원회, 유안타증권 리서치센터

어서와

대만은 처음이지?



5. 테마별 Value chain과 대만 기업

- 반도체 ----- 이재운 | 02 3770 5727 jaeyun.lee@yuantakorea.com
- 휴대폰 부품 ----- 이재운 | 02 3770 5727 jaeyun.lee@yuantakorea.com
- 5G ----- 최남곤 | 02 3770 5604 namkon.choi@yuantakorea.com
- Electric motor vehicle ----- 황규원 | 02 3770 5607 kyuwon.hwang@yuantakorea.com



반도체 | 제품 기준 반도체 산업 구분

메모리와 비메모리

1. 반도체 산업은 제품 기준으로 크게 메모리반도체와 비메모리반도체로 구분

- 메모리반도체의 주류는 DRAM과 NAND로 소품종 대량생산의 특징을 갖고 있음
- 비메모리반도체는 CPU, AP(Application Processor), PMIC(Power Management IC), DDI(Display Driver IC), CIS(CMOS Image Sensor) 등의 다품종 소량 생산이 일반적

2. 다품종 소량생산이 일반적인 비메모리반도체는 공정별 분업화된 Ecosystem이 산업 성장에 중추적 역할

- 비메모리반도체 Ecosystem: 설계(Fabless), 전공정 위탁생산(Foundry), 후공정 생산(OSAT)
- 메모리반도체 IDM(종합반도체): 메모리반도체는 보편적으로 해당 제조업체가 '설계-전공정-후공정'을 일괄처리

제품 기준 반도체 산업 구분

메모리 반도체	소품종 대량 생산이 특징
	데이터를 기억하는 장치. 전원 공급 시 데이터 보관 유/무에 따라서 RAM과 ROM으로 분류
	RAM(휘발성 메모리): 전원 차단 시 데이터 휘발. 대표적인 제품으로는 DRAM, SRAM 등이 있음
	ROM(비휘발성 메모리): 전원 차단 시 데이터 저장 가능. 대표적인 제품으로는 Flash NAND 등이 있음
	대표 업체: 삼성전자, SK하이닉스, Micron(미국), Western Digital(일본) 등
비메모리 반도체 (= 시스템 반도체)	다품종 소량생산 형태로 진행
	메모리 반도체 이외의 제품을 통칭. 논리/연산/제어 등 복합적인 기능을 수행하는 반도체
	CPU, AP(Application Processor), PMIC(Power Management IC), DDI(Display Driver IC), CIS(CMOS Image Sensor) 등
	대표 업체: TSMC(대만), Qualcomm(미국) 등

자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | 생산 공정 기준 반도체 산업 구분

비메모리반도체 Ecosystem

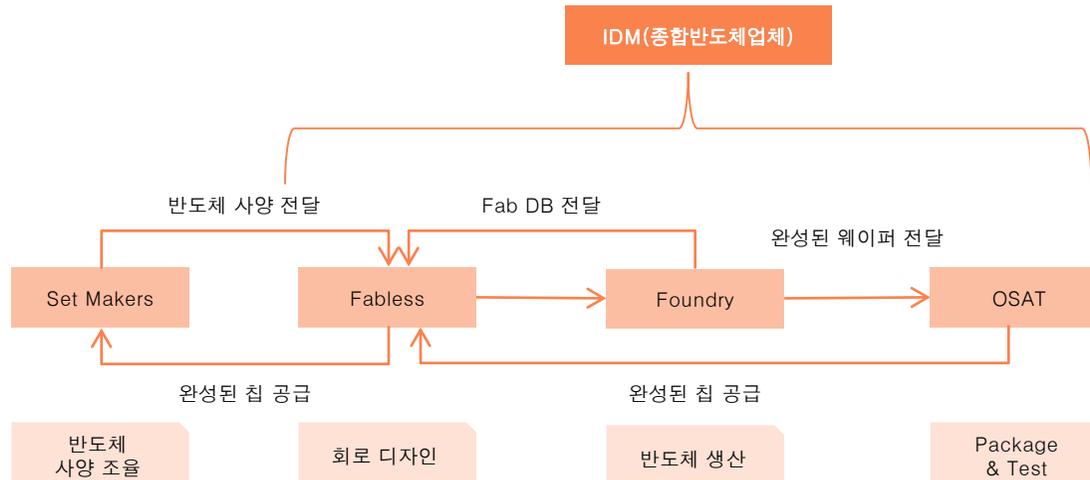
1. Fabless(설계) – Foundry(전공정 위탁생산) – OSAT(후공정)

- 비메모리 경쟁력을 확보하기 위해서는 반도체 Ecosystem 강화가 필수
- 미국과 대만은 비메모리 반도체 중심으로 성장했기 때문에 반도체 Ecosystem 관리에 강점을 갖게 됨

2. 대만 대표기업: TSMC, Mediatek, ASE

- TSMC와 ASE는 각각 Foundry와 OSAT 분야 글로벌 1위 기업
- Mediatek은 글로벌 Fabless 시장 점유율 4위 기록

생산 공정 기준 반도체 산업 구분



반도체 | 생산 공정 기준 반도체 산업 구분

비메모리반도체 Ecosystem

글로벌 비메모리반도체 생산공정별 관련 기업

	국내	대만	그 외 해외
파운드리 (생산)	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자 SK하이닉스 DB하이텍 	<ul style="list-style-type: none"> TSMC UMC Powerchip Vanguard Win Semi 	<ul style="list-style-type: none"> (미국) Global Foundry (미국) Tower Jazz (중국) SMIC
팹리스 및 DSP (설계)	<ul style="list-style-type: none"> 실리콘웍스 에이디테크놀로지 코아시아 어보브반도체 텔레칩스 	<ul style="list-style-type: none"> Mediatek Novatek Silergy GUC Egis Technology 	<ul style="list-style-type: none"> (미국) Qualcomm (미국) Broadcom (미국) Qorvo (미국) AMD (미국) Nvidia (미국) Xilinx (중국) Hisilicon
OSAT (후공정)	<ul style="list-style-type: none"> SFA반도체 네패스 테스나 엘비세미콘 하나마이크론 	<ul style="list-style-type: none"> ASE Technology Powertech Chipbond ChipMOS 	<ul style="list-style-type: none"> (미국) Amkor Technology (중국) USI (중국) JCET (중국) TongFu Microelectronics (중국) Tianshui Huatian Technology

자료: 유안타증권 리서치센터

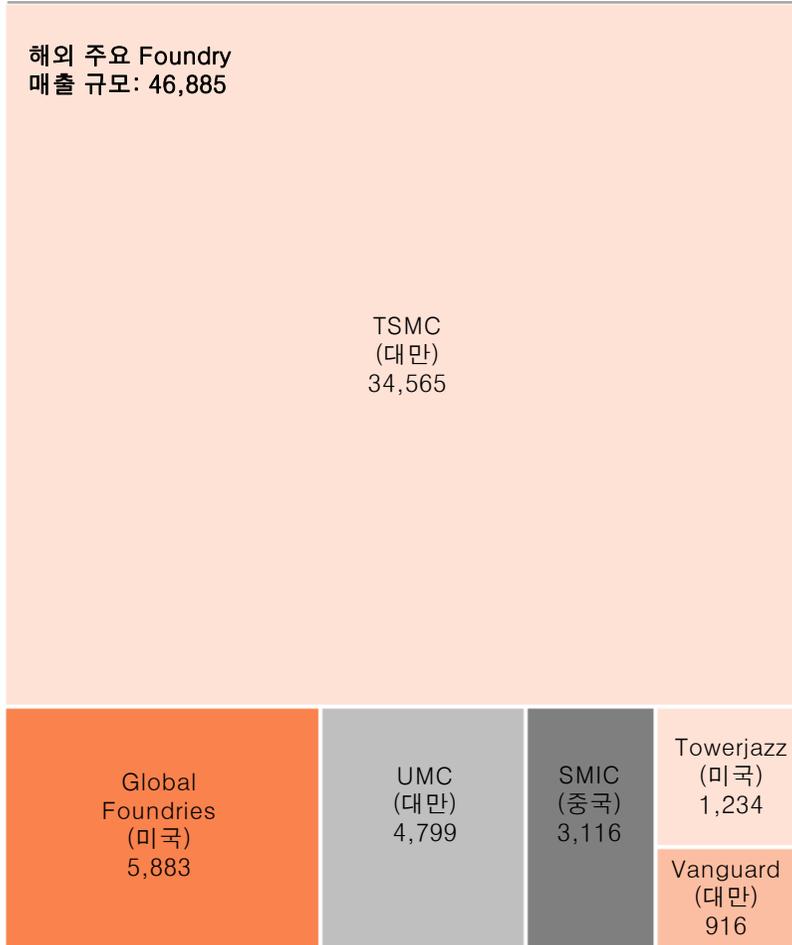
주: DSP(Design Solution Partner)는 파운드리 설계 솔루션 파트너사로 일반적으로 디자인하우스라고 알려져있음

반도체 | Foundry

비메모리반도체 Ecosystem

2019년 해외 주요 Foundry 업체들의 매출액

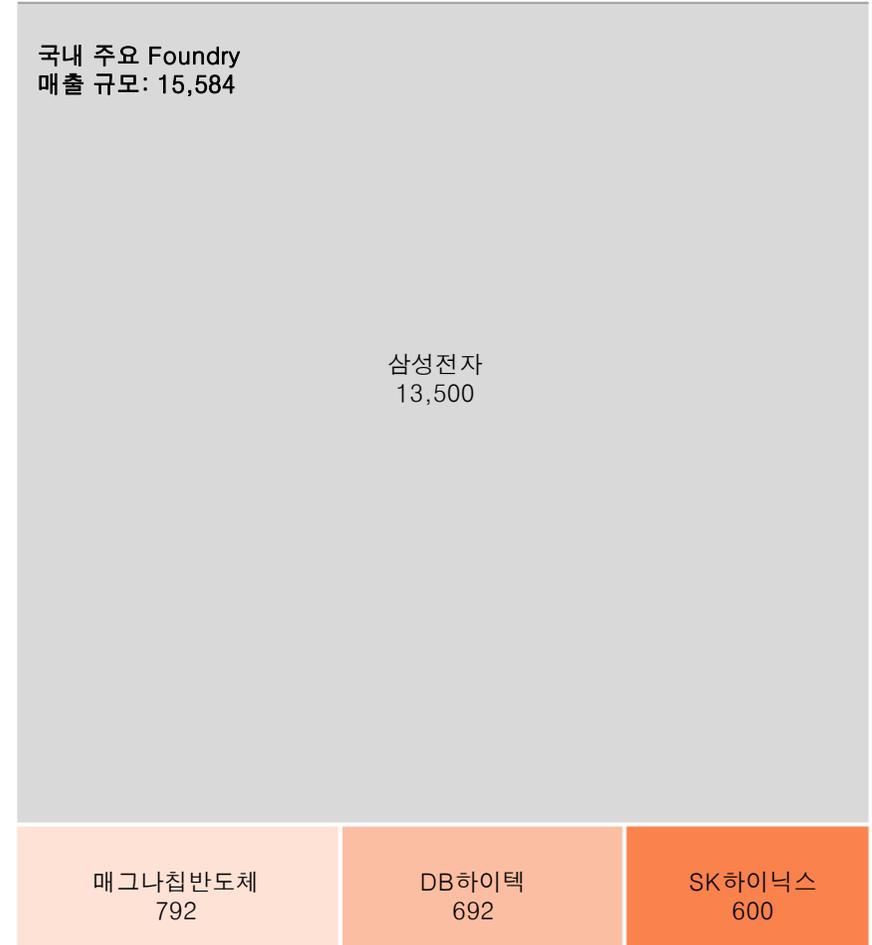
(단위: US\$ 백만)



자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 국내 주요 Foundry 업체들의 매출액

(단위: US\$ 백만)



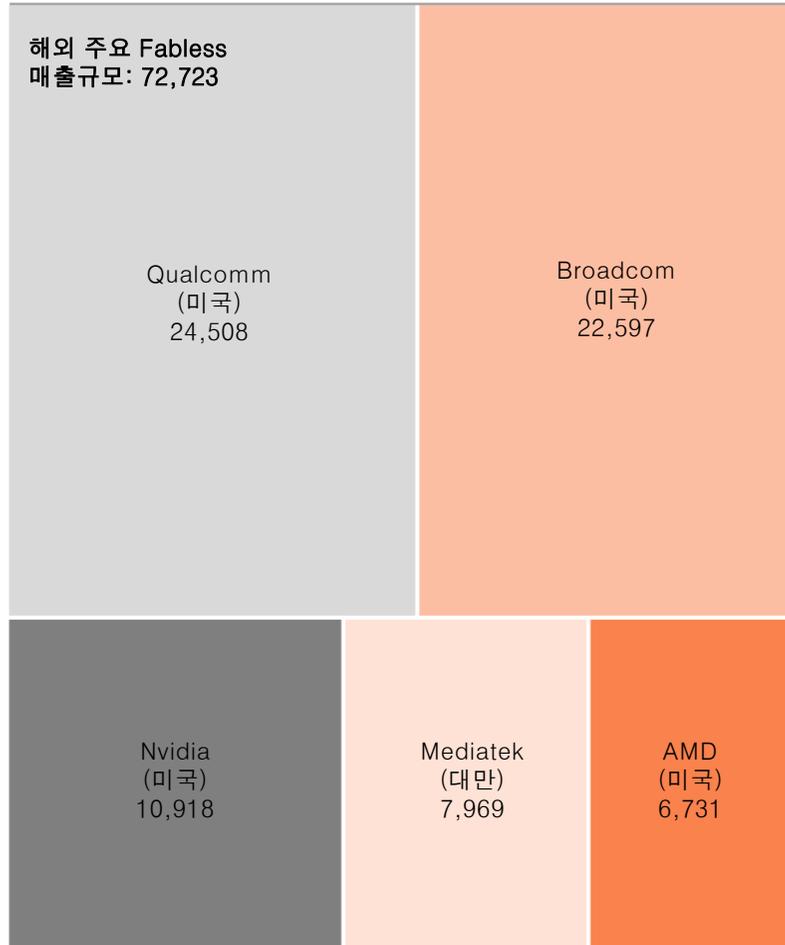
자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | Fabless

비메모리반도체 Ecosystem

2019년 해외 주요 Fabless 업체들의 매출액

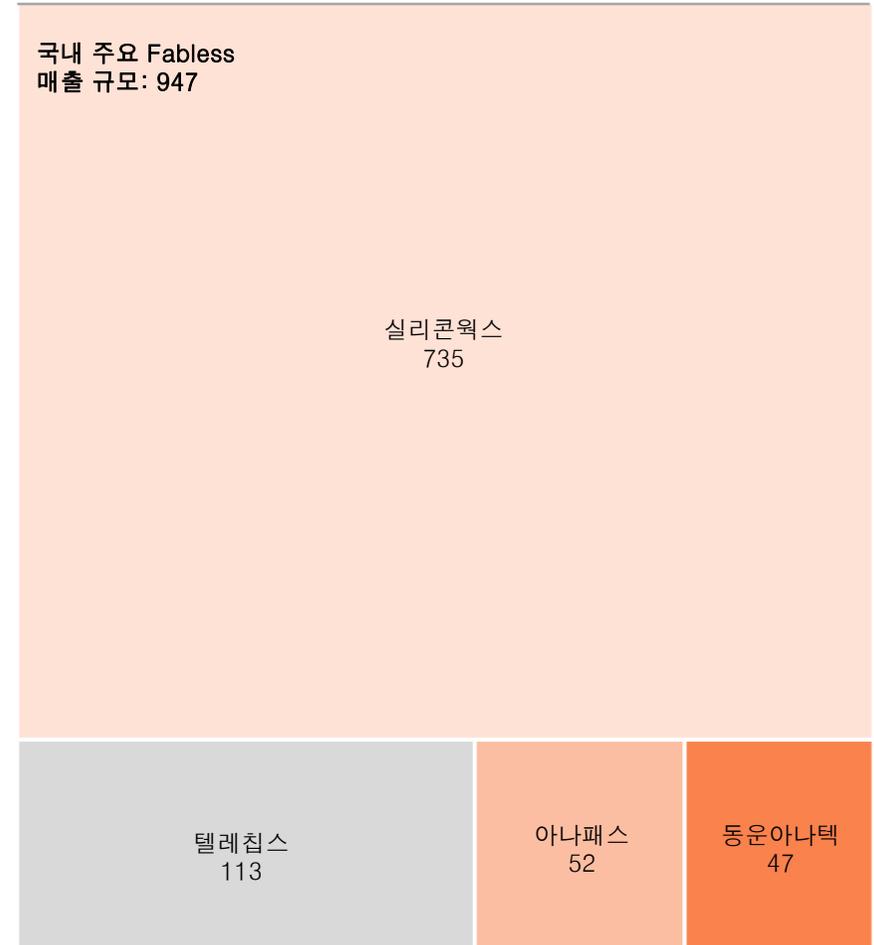
(단위: US\$ 백만)



자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 국내 주요 Fabless 업체들의 매출액

(단위: US\$ 백만)



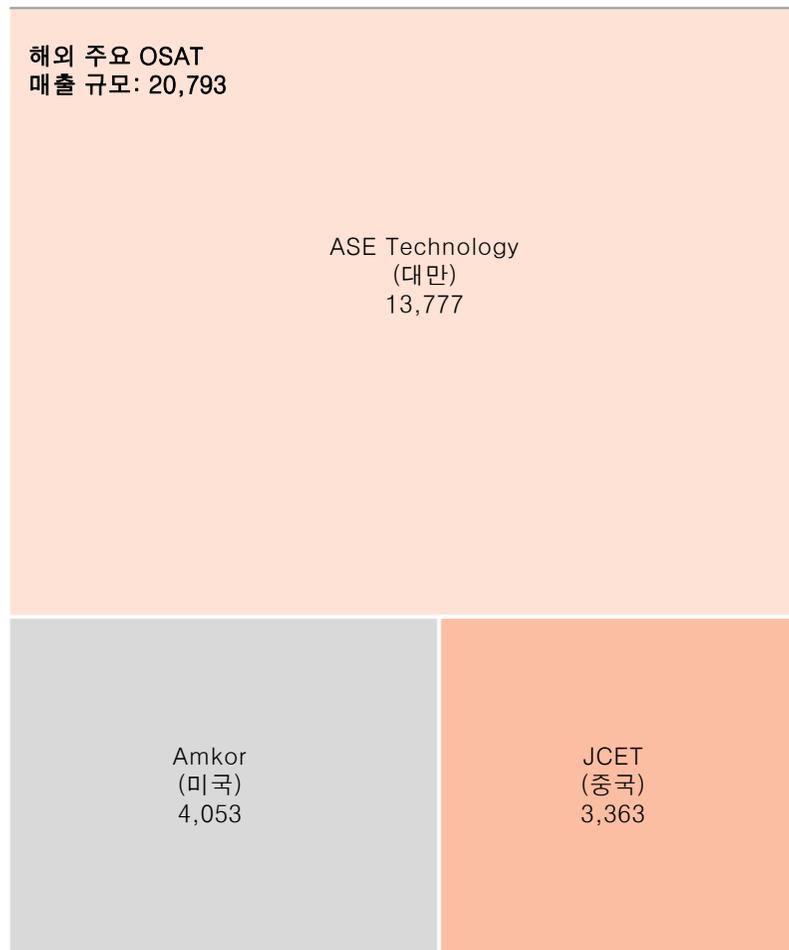
자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT

비메모리반도체 Ecosystem

2019년 해외 주요 OSAT 업체들의 매출액

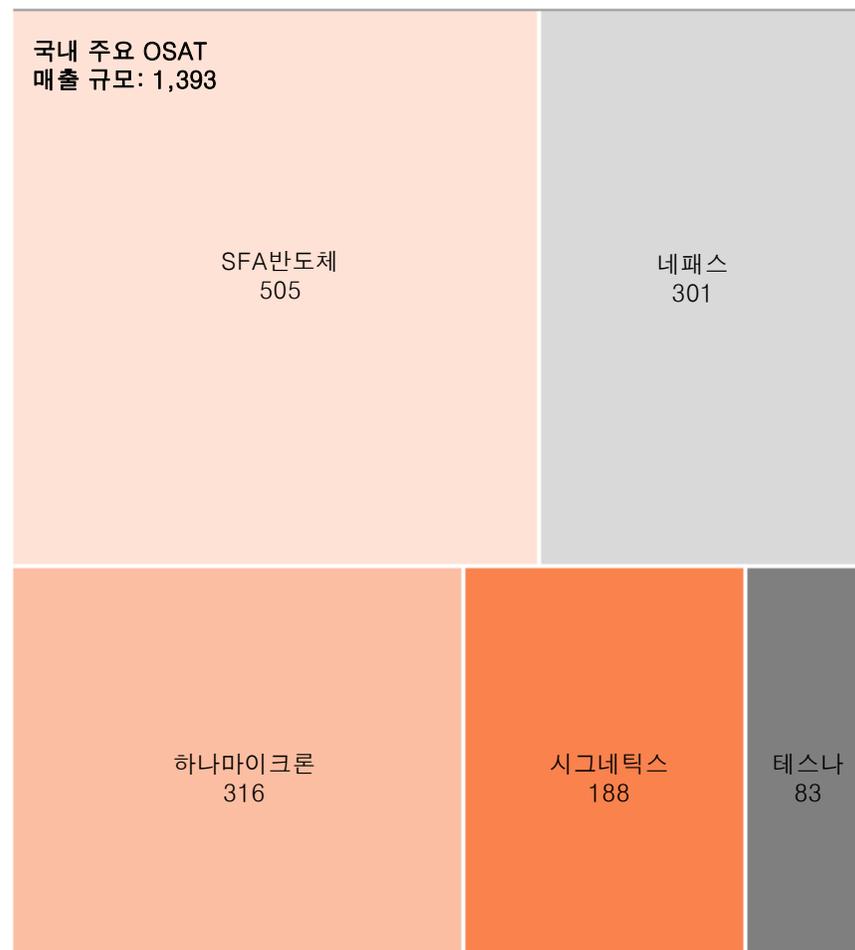
(단위: US\$ 백만)



자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 국내 주요 OSAT 업체들의 매출액

(단위: US\$ 백만)



자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 전망

5G, AI, IoT 확산과 자동차의 전장화로 전방위적 수요 증가

1. Foundry 산업 포함 비메모리반도체 시장은 2021년 US\$3,570억으로 성장할 전망

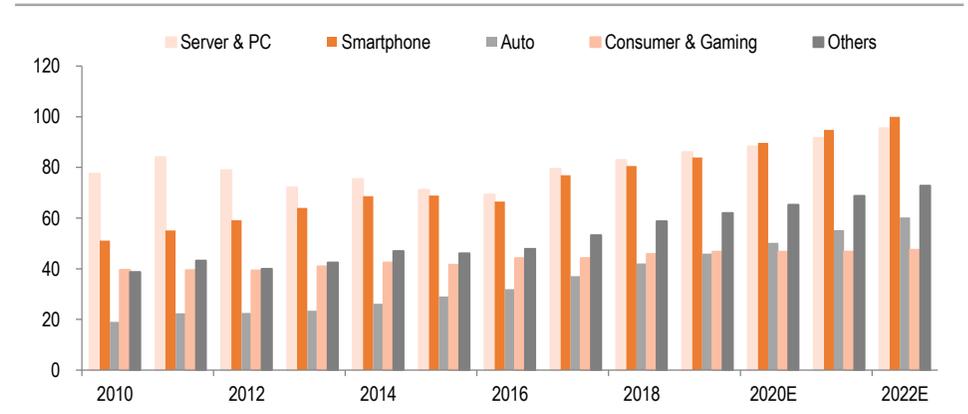
- Foundry 산업 포함 비메모리반도체 산업은 2019년 US\$3,400억으로 추산되며, 2021년에는 US\$3,570억으로 성장할 것으로 전망됨
- 스마트폰과 자동차용 반도체 수요의 성장성이 부각될 것

2. 2021년 Foundry 시장 US\$743억에 달할 전망

- 시장 조사 기관에 따르면 2021년 글로벌 Foundry 시장은 US\$743억에 달할 것으로 전망됨
- IDM인 Intel이 공정상 이슈로 Foundry 위탁생산 비중을 늘릴 수 밖에 없다는 점을 감안하면 Foundry 시장 전망은 상향될 가능성이 크다고 판단
- PC, Server, 스마트폰과 같은 전통적 IT 기기의 성장 부재에도 불구하고 5G 침투율 확대가 고사양 반도체 수요 성장을 견인할 것
- AI 및 IoT 확산과 자동차의 전장화는 저가형 Legacy제품뿐만 아니라 고사양제품군까지 다양한 비메모리반도체 수요를 견인하면서 글로벌 Foundry 업종에 긍정적으로 작용할 것

글로벌 비메모리 반도체 시장

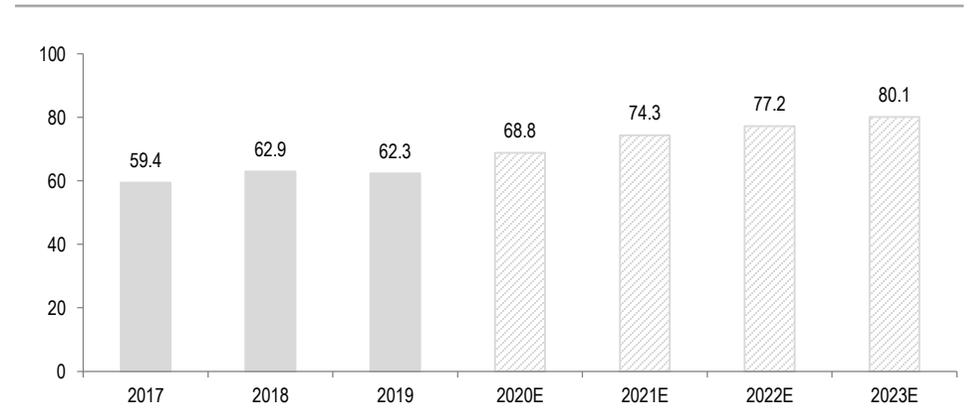
(단위: US\$ 십억)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Foundry 시장 전망

(단위: US\$ 십억)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 전망

미국의 중국 SMIC 제재가 현실화 된다면?

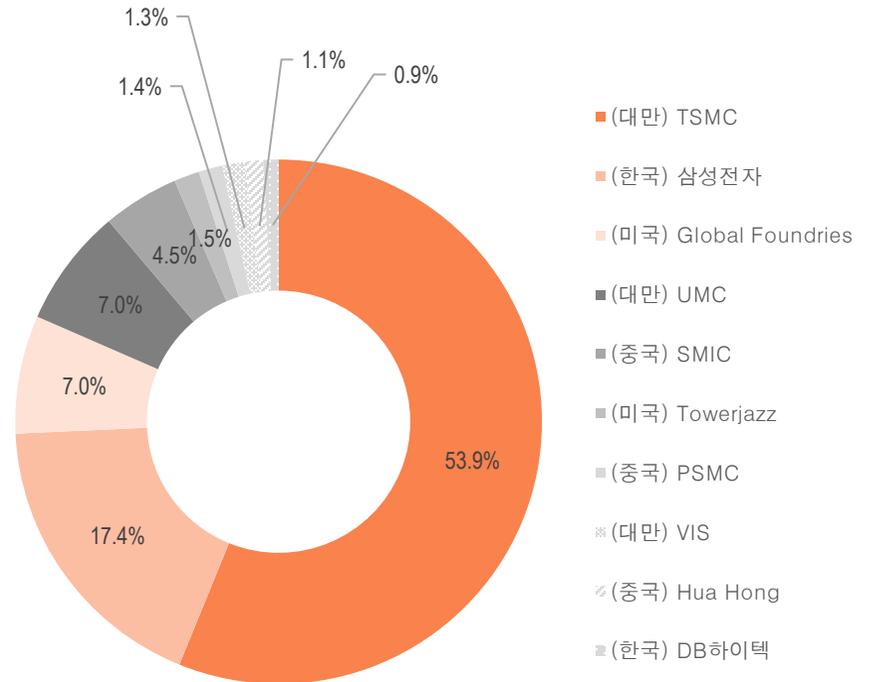
1. 미국이 중국 SMIC를 거래 제한 기업 목록 등재 검토 중

- 업계에 따르면 미국 트럼프 행정부가 SMIC와 중국군의 관계를 조사중이며, 결과에 따라 중국 최대 파운드리 업체인 SMIC 제재를 검토하고 있는 것으로 파악됨
- 미국 제재가 현실화된다면 SMIC는 미국으로부터 핵심 장비 조달이 어려워질 것
- 일부는 일본산 장비로 대체가 가능하겠지만 전반적인 CAPEX 계획에 차질이 발생할 수 밖에 없을 것

2. 대만과 한국 Foundry 업종에 반사이익 예상

- 12인치 선단 공정과 8인치 Legacy 공정에 수요가 집중되고 있는 가운데 SMIC CAPEX 계획에 차질이 발생한다면 전반적으로 Foundry 공급은 더욱 Tight해질 전망
- SMIC와 직접적인 경쟁관계에 있는 대만 UMC와 Vanguard 그리고 국내 DB하이텍(000990)에 수혜가 집중될 전망

2019년 매출 기준 Foundry 시장 점유율



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 공정 Roadmap

2019년부터 EUV 공정 도입 본격화

글로벌 파운드리 업체들의 생산공정기술 변천사

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
TSMC	16nm+ FinFET	10nm	12nm	7nm	EUV 7nm+	6nm	5nm	5nm+	GAA 2nm
Samsung	14nm FinFET	10nm		8nm	EUV 7nm	5nm	4nm	GAA 3nm	
Intel	14nm+	14nm++	10nm(limited)		10nm	10nm+	10nm++		
UMC		14nm FinFet				22nm Planar			
SMIC	28nm					14nm+ FinFet	12nm+ FinFet		
Global Foundries	14nm+ FinFet			22nm FDSOI	12nm FinFet	12nm FDSOI	12nm+ FDSOI		

자료: IC Insights(2020.02), 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 점유율

대만 TSMC와 UMC 각각 1위, 4위

1. TSMC가 점유율 53.9%로 압도적 1위

- 대만 TSMC가 점유율 53.9%로 압도적 1위를 기록하고 있음. 삼성전자, UMC, Global Foundries, SMIC 등이 Foundry 시장 2nd Tier로 구분됨

2. Foundry 업종 CAPEX 동향

- TSMC는 올해 들어 글로벌 1위 반도체 회사(IDM)로 알려진 Intel보다 더 많은 CAPEX를 투입하기 시작
- 지난 4년간 CAPEX를 줄이던 UMC도 올해부터 CAPEX 확대 의지를 밝힘
- 삼성전자는 2019년부터 Foundry 사업에 공격적인 투자 집행. 다만 메모리부문의 CAPEX 감소로 삼성반도체 전체 CAPEX 금액은 축소
- 중국 SMIC는 반도체 국산화를 가속화 시키기 위해 올해 연간 CAPEX 가이드언스를 기존 US\$32억에서 US\$43억으로 상향 조정

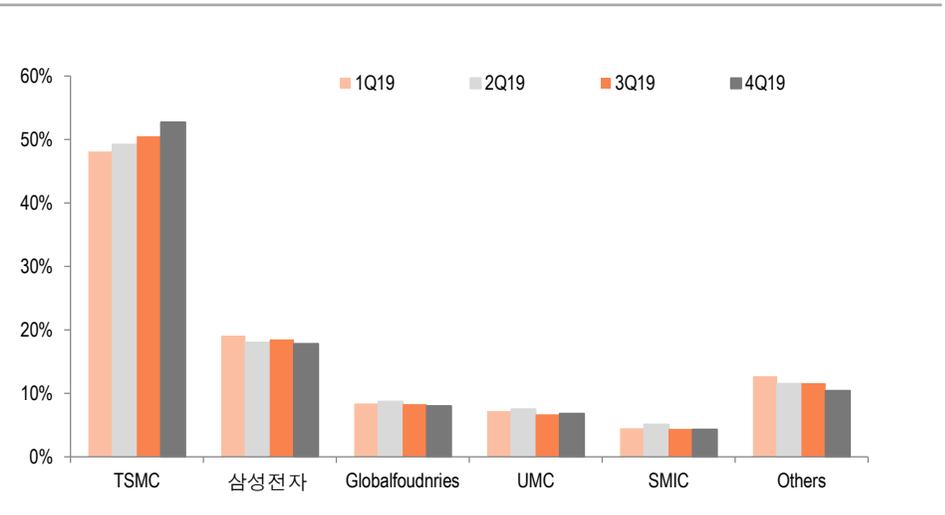
글로벌 반도체 주요 업체들 CAPEX 추이

(단위: US\$ 백만)

	CY2016	CY2017	CY2018	CY2019	CY2020
(한국) 삼성전자	11,347	24,239	26,884	20,000	19,000
(대만) TSMC	10,206	10,894	10,474	10,409	16,653
(미국) Intel	9,625	11,778	15,181	16,213	15,136
(한국) SK하이닉스	5,188	8,475	11,405	9,982	8,500
(미국) Micron	6,091	5,426	9,623	9,023	8,022
(미국) Western Digital	4,170	4,800	5,000	2,250	2,300
(미국) GlobalFoundries	2,525	2,795	2,963	2,807	2,500
(중국) SMIC	2,757	2,342	2,300	1,928	4,300
(독일) Infineon	915	988	1,357	1,309	1,400
(대만) UMC	2,841	1,454	650	535	954

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터, 주: SMIC는 회사 가이드언스

글로벌 Foundry 시장 점유율



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 경쟁 구도

경쟁 변수 1. EUV

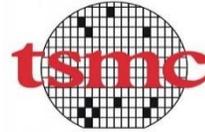
1. Foundry 경쟁력은 EUV 장비 확보가 관건

- Foundry 업계에서 반도체 미세화 공정을 위해 EUV 장비가 필수 요소로 자리잡을 것
- EUV 장비는 네덜란드업체 ASML이 독점하고 있는데, 연간 공급 가능한 Capa는 30~40대 수준에 불과

2. TSMC와 삼성전자

- EUV 공정 조기 안정화에 성공한 TSMC는 현재 20대 이상의 EUV 장비를 확보한 것으로 파악되고, 매년 15~20대를 추가 발주할 것으로 추정됨
- 삼성전자는 2021년부터 DRAM에도 EUV를 적용하기 시작하면서 매년 최소 10~15대는 추가해야 할 것으로 전망됨

TSMC, 삼성파운드리, Intel의 EUV 장비 보유 현황 추산



- 2019년 말 기준 약 20대 확보한 것으로 추산
- 2020년 말 기준 약 30대까지 늘릴 계획
- 2023년에는 100대 수준까지 늘어날 전망



- 2019년 말 기준 약 12대 확보한 것으로 추산
- 2020년 말 기준 약 20대까지 늘릴 계획 (디램 라인 3~4대 할당)
- 2021년부터는 디램에도 EUV 적용이 본격화되면서 매년 최소 10~15대는 추가해야 할 것



- 2019년 말 기준 약 10대 확보한 것으로 추산
- 2020년 말 기준 15~20대까지 늘릴 계획
- EUV 공정 이슈로 향후 장비 발주 전망은 불확실

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 대, 백만유로)

ASML 노광 장비 출하량 추이

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
장비 출하량	EUV	3	1	1	5	1	5	11	18	26	35
	ArF	101	72	77	76	67	70	85	86	82	85
	KrF	87	78	64	39	74	60	70	78	65	75
	Others	31	19	15	16	27	24	32	42	56	50
장비 대당 단가	EUV	40	44	58	63	68	66	99	105	107	125
	Immersion	22	22	25	30	25	28	28	31	31	30
매출	EUV	120	44	58	313	68	329	1,092	1,886	2,787	4,375
	Immersion	4,764	3,757	3,935	3,930	4,169	4,241	5,282	6,373	6,212	6,300
	Others	767	930	1,252	1,614	2,050	2,224	2,679	2,685	2,824	2,950

자료: ASML, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 경쟁 구도

경쟁 변수 1. EUV

1. EUV 장비 수급은 TSMC와 삼성전자에 집중

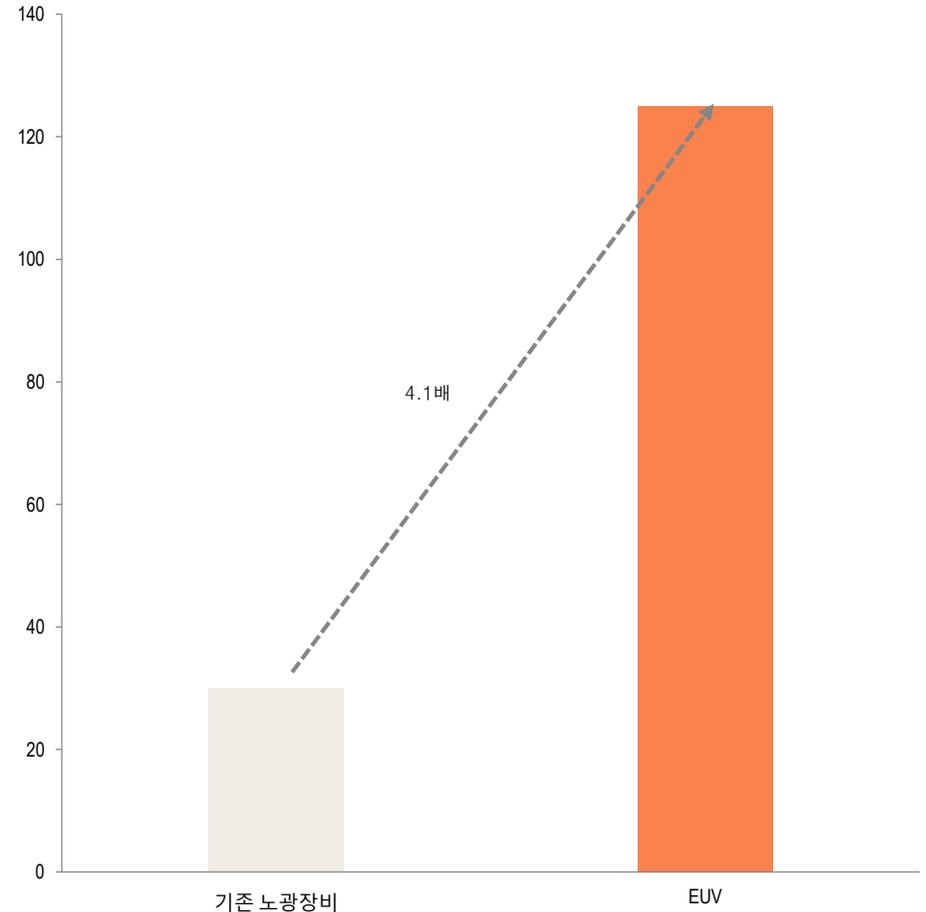
- EUV 장비 단가는 1~1.5억유로로 기존 노광장비 대비 3~4배 수준에 달해 EUV 대응을 위해서는 파운드리 업체의 막대한 자본력이 수반되어야 할 것
- ASML의 연간 EUV 장비 생산 Capa는 30~40대에 불과한데 TSMC와 삼성전자의 투자 스케줄을 감안하면 다른 Foundry 업체들의 EUV 장비 조달은 당분간 어려울 전망
- EUV 장비 수급이 가능하다 해도 공정을 안정화 시키는데 최소 1~2년은 소요
- 결국, EUV 공정이 도입되면서 파운드리 시장 선단공정은 TSMC와 삼성전자가 독점하게 될 것

2. 삼성전자를 제외한 2nd Tier 업체들의 공정 기술 정체

- 미국 Global Foundries는 자금난으로 EUV 7nm 미만급 공정에 대한 개발을 보류하고 있는 상태
- 대만 UMC는 아직 40nm급 공정 매출 비중이 가장 크고, 가장 최신 공정이 28nm급에 불과. 아직은 EUV 투자를 검토할 단계가 아님
- 중국 SMIC는 14nm 공정까지 양산에 성공해 EUV 공정 개발에 대한 Needs는 있겠지만, 글로벌 정치적 이슈까지 겹쳐 장비 수급 및 공정 개발은 당분간 힘들 것

노광장비 단가 비교: AML EUV vs. 기존 노광장비

(단위: 백만유로)

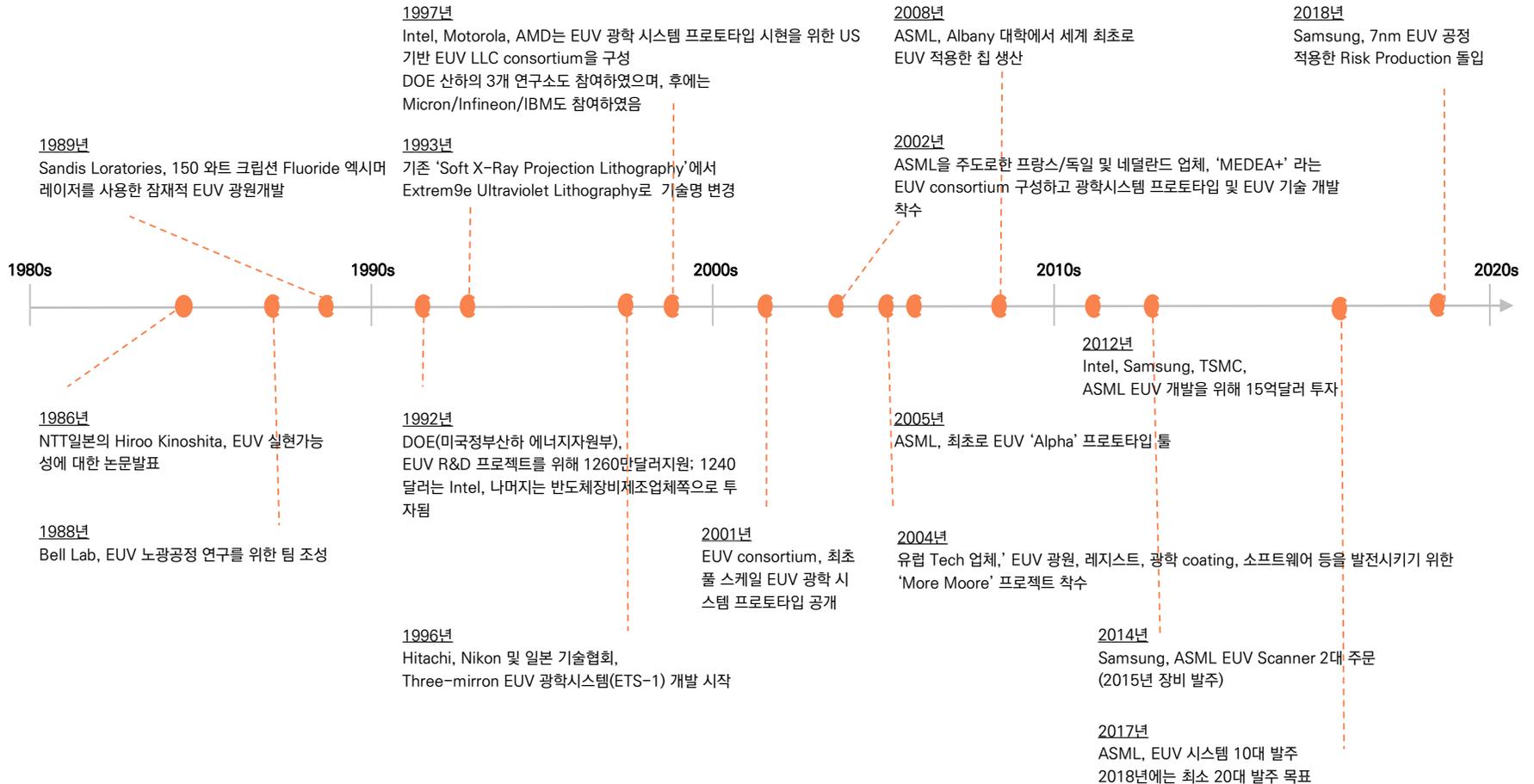


자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 경쟁 구도

경쟁 변수 1. EUV

EUV History(1980년대 ~ 최근)



자료: 삼성전자, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry 시장 경쟁 구도

경쟁 변수 2. GAAFET

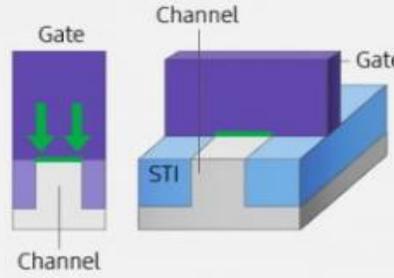
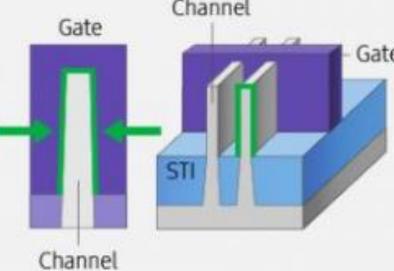
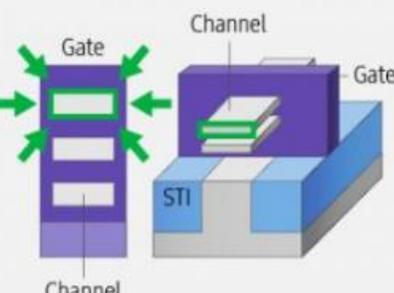
1. 반도체 칩 생산기술 변화의 필요성

- 반도체설계(팹리스) 업체들은 최첨단 선단공정에서 안정적으로 반도체 칩을 생산할 수 있는 파운드리 업체를 찾기 마련. PC, 노트북, 휴대폰 등의 전자제품을 포함한 IT 제품의 경쟁력은 고성능칩에서 나오기 때문
- 대만의 TSMC와 국내 삼성전자와 같은 파운드리 업체들은 고성능 칩을 생산하기 위해서 지난 20년간 반도체 생산에 필요한 기술을 습득하고 적용하면서 생산 효율성 및 기술경쟁력을 확보하기 위한 노력을 했음

2. 기술 변천사 그리고 GAAFET 구현의 승자는?

- 칩이 고도화 될수록 반도체 칩 구조(Architecture)에 대한 변화가 필요했으며, 파운드리 업체들은 2015년도를 기점으로 기존에 'Planar FET' 공정을 적용하던 부분을 'FinFET' 공정으로 대체함
- 그 이후로 한동안 'FinFET' 공정을 통해 반도체 칩을 생산해 왔지만, IT 제품들의 성능을 추가적으로 업그레이드 시키기 위해서는 또 한번의 공정 업그레이드가 필요한 상황인 것으로 파악됨
- 현재 'FinFET'의 차세대 공정으로 대두되는 것은 'GAAFET'. 기존 칩 대비 소비전력, 성능 등이 모두 향상되는 결과를 가져오는 기술로, 파운드리 업체들이 해당 기술을 각 사의 반도체 팹에 적용하여 안정적으로 생산해 낼 수 있는지에 따라 고객사들의 선호도가 갈릴 것으로 예상됨
- 전세계 최첨단 공정을 활용하여 고성능 칩을 생산할 수 있는 업체는 대만의 TSMC와 국내 삼성전자 두 업체 뿐. 삼성전자는 22년도 3nm 공정에, TSMC는 2023~2024년도 2nm 공정에 'GAAFET' 기술을 적용할 계획

반도체 칩 구조(Architecture) 변천사

	Planar FET	<ul style="list-style-type: none"> 전통적인 반도체 칩 구조 방식 미국 Intel 사에 따르면, 20 나노급 미만의 반도체 공정에서는 'Planar FET' 방식 적용 불가. 누설 전류 문제가 심각하기 때문
	FINFET	<ul style="list-style-type: none"> 핀(Fin) 모양의 3D 구조 14nm 공정부터 적용 시작 'FinFET(Fin-Field Effect Technology)' 공정으로 누설전류량을 대폭 줄이면서 칩 성능은 40% 향상되고, 전력소모량은 60% 감소하는 효과 발생
	GAAFET	<ul style="list-style-type: none"> 5nm/3nm 이하 공정 적용 예상 'GAA(Gate All Around)' 공정 도입으로 칩 성능은 30% 향상되고, 전력 소모량은 약 50%정도 감소하는 효과 기대 모바일, 네트워크, 전장, AI 및 IoT에 활용되는 차세대 칩 구현에 필수일 것

자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry

주요 업체들의 Valuation과 수익성

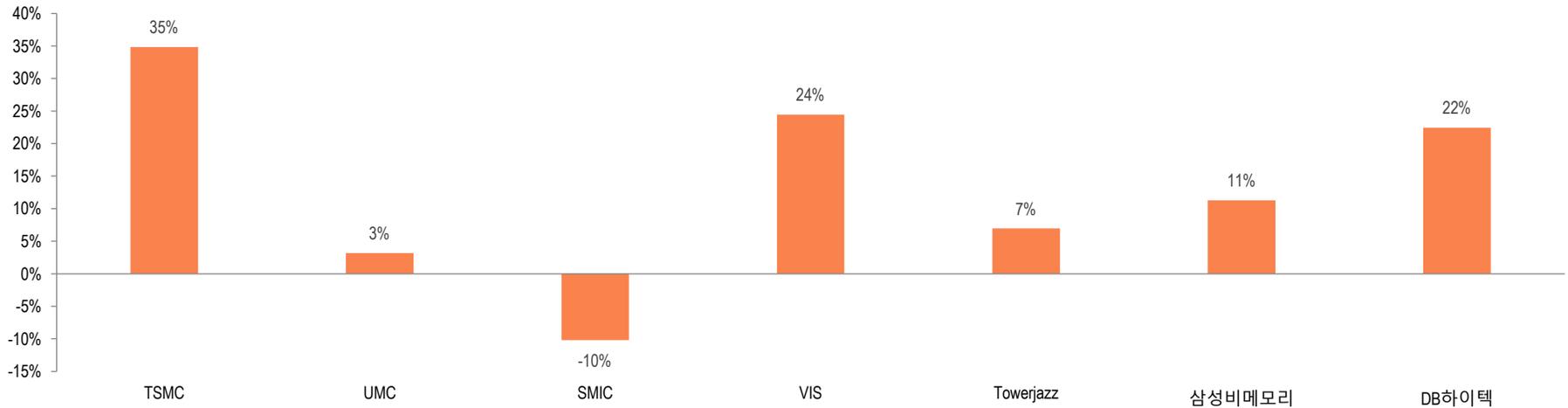
주요 글로벌 파운드리업체들의 Valuation

(단위: US\$ 백만, 배)

기업명	시가총액	P/E				P/B				EV/EBITDA			
		2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E
(대만) TSMC	385,748	33.2	32.4	33.2	23.7	7.3	6.8	6.5	6.2	17.1	16.3	16.6	12.9
(대만) UMC	9,581	30.4	28	32.3	15.9	1.3	1.3	1.3	1.3	4.4	4.3	4.8	3.9
(중국) SMIC	30,135	-	-	-	175.3	-	-	-	4.8	-	-	-	25.8
(대만) Vanguard	5,441	35.5	26.8	27.5	26.8	5.7	5.6	5.4	5.3	20.8	16.5	16.5	14.5
(미국) Towerjazz	1,967	8.6	12.1	17.9	20.7	2.2	1.7	1.5	1.4	3.6	4.2	5.1	4.7
(한국) DB하이텍	1,486	18	25.4	14	9.0	4.0	3.4	2.6	2.1	7.8	9.6	7.2	4.6
(한국) 삼성전자	304,006	10.2	9.0	18.6	16.2	2.0	1.7	1.6	1.5	3.5	3.1	5.0	4.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2019년 기준 글로벌 파운드리업체 영업이익률



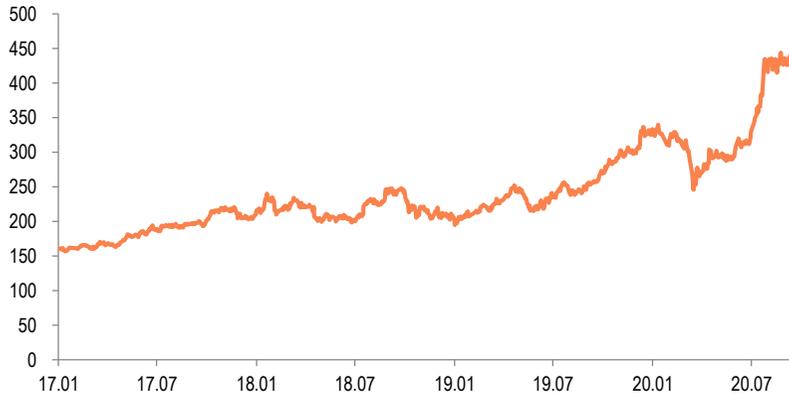
자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry

주요 업체들의 주가차트

(대만) TSMC 주가차트

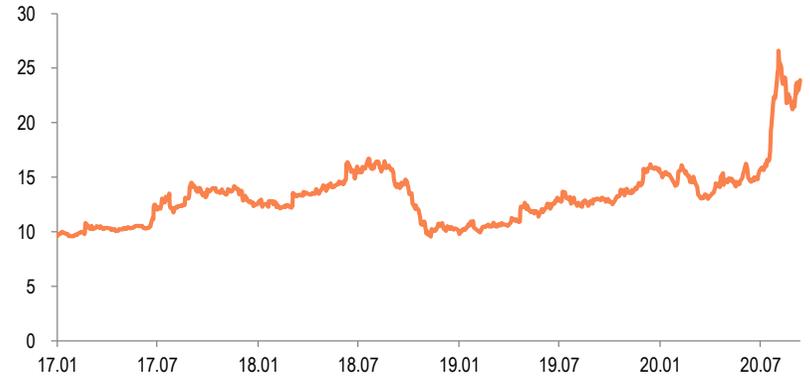
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) UMC 주가차트

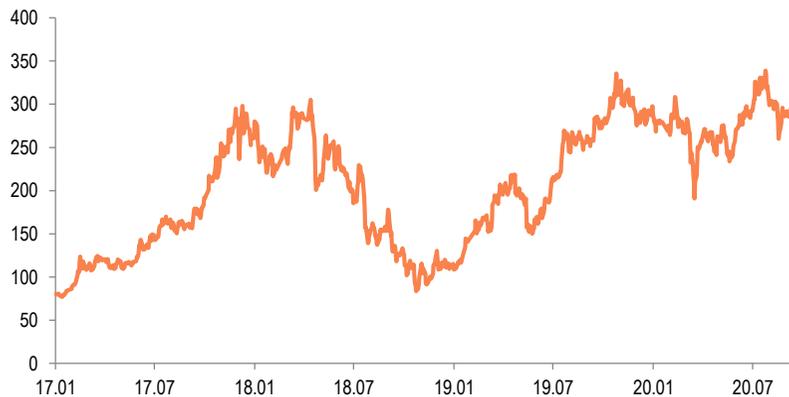
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Win semi 주가차트

(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Vanguard 주가차트

(단위: 대만달러)



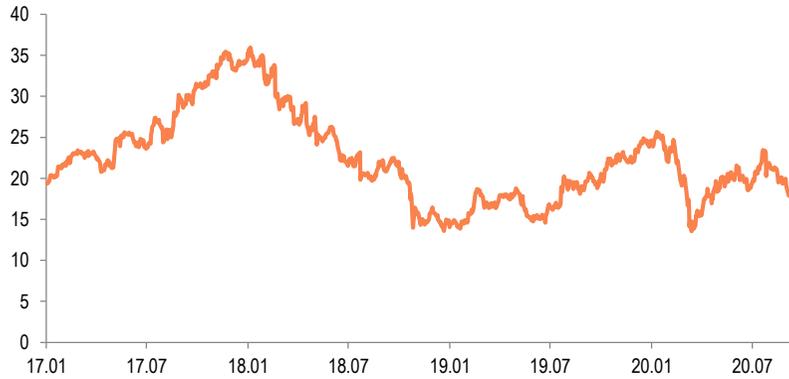
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Foundry

주요 업체들의 주가차트

(미국) Tower Jazz 주가차트

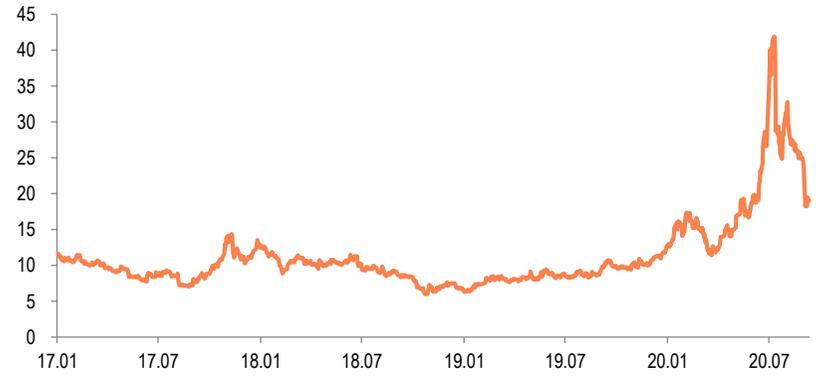
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(중국) SMIC 주가차트

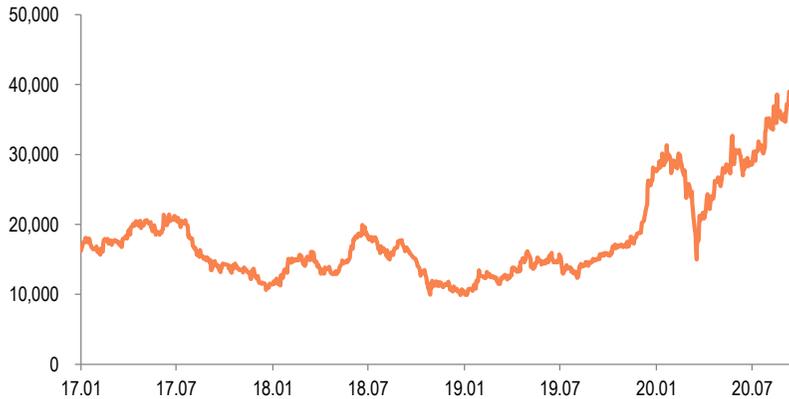
(단위: 홍콩달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) DB하이텍 주가차트

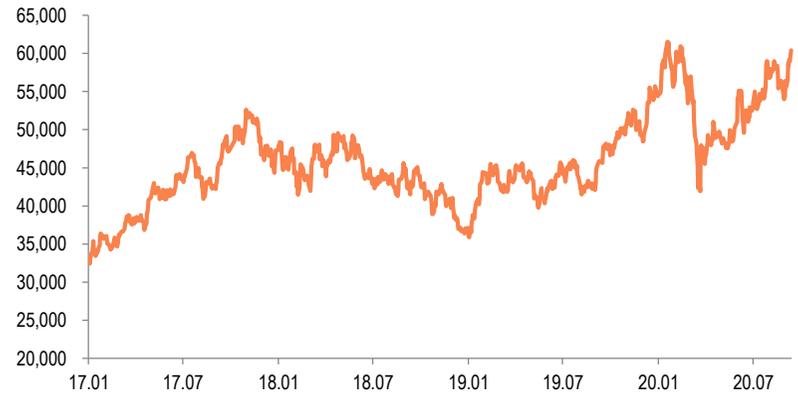
(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 삼성전자 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

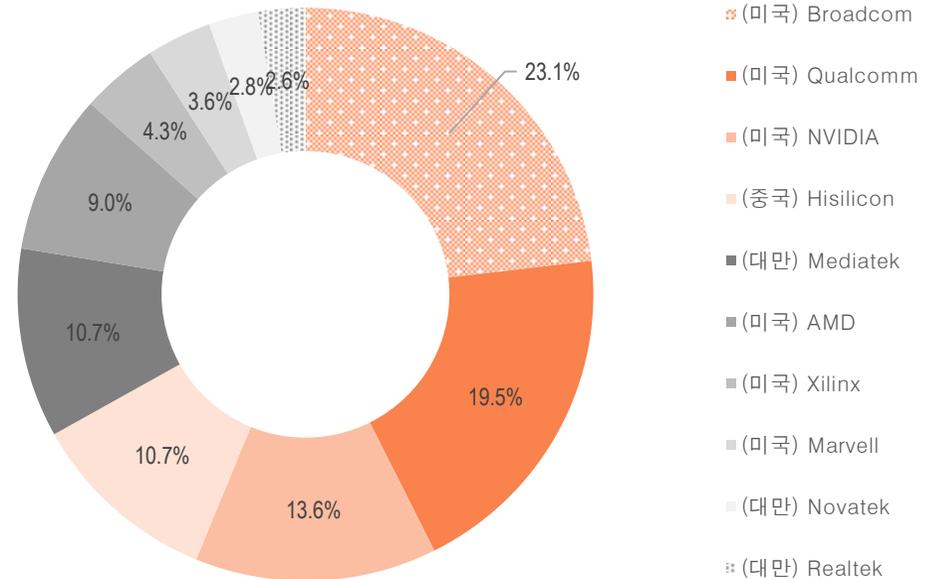
반도체 | Fabless 시장 전망

5G, AI, IoT 확산으로 산업 전방위적 수요 증가

1. 2021년 글로벌 Fabless 산업 매출액은 US\$1,080억에 달할 전망

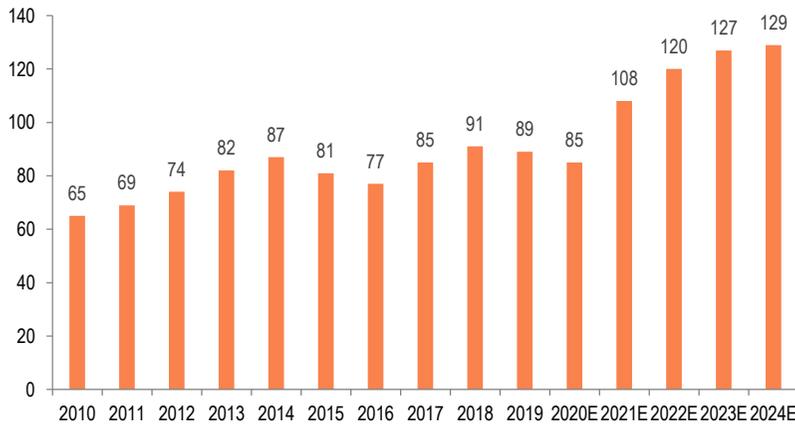
- 시장 조사기관에 따르면 2021년 글로벌 Fabless 산업 매출액은 US\$1,080억에 달하며 전년 대비 27% 성장할 것으로 전망됨
- Foundry 산업과 마찬가지로 5G, AI, IoT 확산이 시장 성장 견인
- 특히, 통신 관련 반도체 설계업체들은 5G 확산에 따라 매출 성장이 부각될 것으로 전망됨

2019년 매출 기준 Fabless 시장 점유율



글로벌 Fabless 매출액 전망

(단위: US\$십억)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Fabless 시장 경쟁구도

미국 > 대만 > 중국

1. Fabless 시장은 미국기업들이 70% 이상 차지

- 미국 Broadcom, Qualcomm, NVIDIA, AMD 등과 같은 업체들이 글로벌 Fabless 시장 매출의 70% 이상을 차지하고 있음
- 대만은 Mediatek, Novatek, Realtek을 필두로 글로벌 경쟁력이 강화되고 있는 추세

2. 대만 Fabless 제품 Portfolio

- 대만 1위 업체인 Mediatek은 Mobile AP, Baseband(통신칩), PMIC(전력칩)이 주력 사업으로 미국의 Qualcomm 및 중국의 Hisilicon과 가장 유사한 제품 Portfolio 보유
- 대만 2위 업체인 Novatek은 DDI(Display Driver IC)를 삼성전자와 중국 패널 업체 중심으로 공급하고 있음. 한국의 실리콘웍스와 경쟁
- 대만 3위 업체인 Realtek은 Bluetooth, Wifi, Ethernet, Audio Codec 등이 주력사업으로 미국의 Broadcom과 중국 Hisilicon의 일부 사업과 경쟁

3. 미국의 Huawei 제재로 자회사 Hisilicon 퇴출 위기

- 미국의 Huawei 제재로 인해 올해 들어 Hisilicon의 글로벌 점유율이 10위권 밖으로 밀려난 것으로 파악됨
- Huawei향 미국정부의 제재가 지속될 수록 Hisilicon과 경합도가 높은 대만의 Mediatek과 Realtek에 반사이익이 예상됨

Fabless 산업 내 업종 구분

Processor (Large chip)	<ul style="list-style-type: none"> • (미국) AMD • (미국) NVIDIA
Processor (Mobile)	<ul style="list-style-type: none"> • (미국) Qualcomm • (대만) Mediatek • (중국) Hisilicon
Connectivity	<ul style="list-style-type: none"> • (미국) Braodcom • (대만) Realtek • (미국) Xilinx
Display Driver IC	<ul style="list-style-type: none"> • (대만) Novatek • (대만) Himax • (한국) 실리콘웍스 • (한국) 삼성전자

자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | Fabless

주요 업체들의 Valuation과 수익성

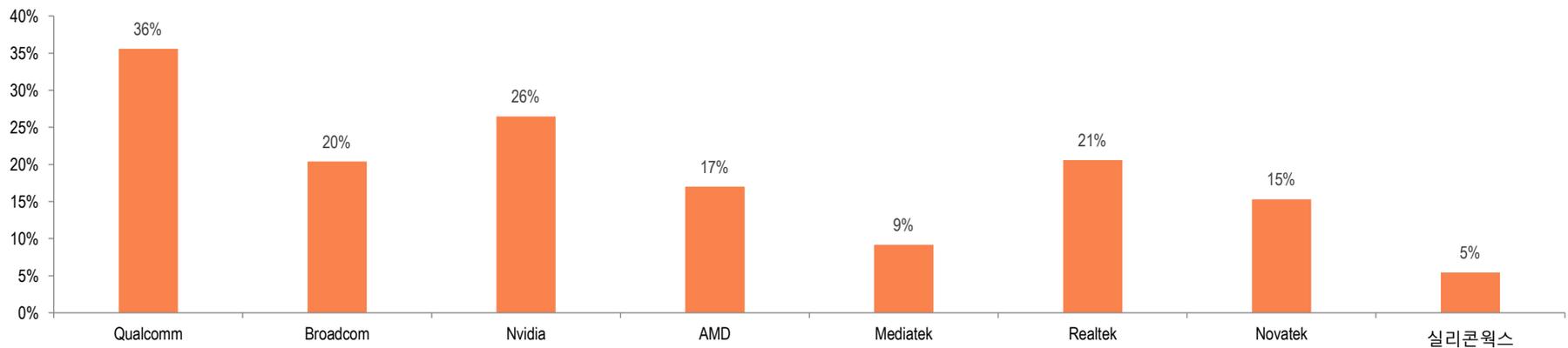
주요 글로벌 팹리스 업체들의 Valuation

(단위: US\$ 백만, 배)

기업명	시가총액	P/E				P/B				EV/EBITDA			
		2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E
(미국) Qualcomm	127,938	27.2	31.3	32.9	28.7	5.5	15.6	57.1	28.5	16	18.7	22	18.5
(미국) Broadcom	145,499	22.6	17.5	16.9	16.3	7.4	7.2	7	6.3	15.3	16	15.5	13.1
(미국) NVIDIA	300,220	165.6	108.9	73.8	87.4	49.1	41.8	30	25	135.9	88.3	69.3	85.2
(미국) AMD	89,627	561.3	166.7	122.9	69.8	140.8	70.6	34.5	22.4	211.8	109.9	85.2	53.5
(대만) Mediatek	32,217	39	43.9	40.6	26.8	3.7	3.5	3.2	2.8	45.3	34.6	26.3	18
(대만) Novatek	5,246	30.9	24.2	18.9	15.4	5.4	5.0	4.6	4.2	21.6	16.3	12.6	10.3
(대만) Realtek	6,370	53.7	43.3	27.4	22.7	8.1	7.9	6.7	6.2	32.9	30.9	20.4	17
(한국) 실리콘웍스	664	19.5	16.1	21	12	1.9	1.8	1.7	1.5	11.1	9.3	10	6.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2019년 기준 글로벌 팹리스업체 영업이익률



자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | Fabless

주요 업체들의 주가차트

(대만) Mediatek 주가차트

(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Realtek 주가차트

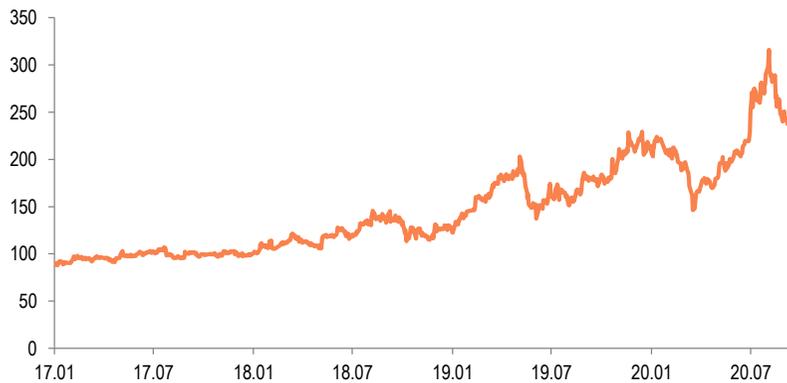
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Novatek 주가차트

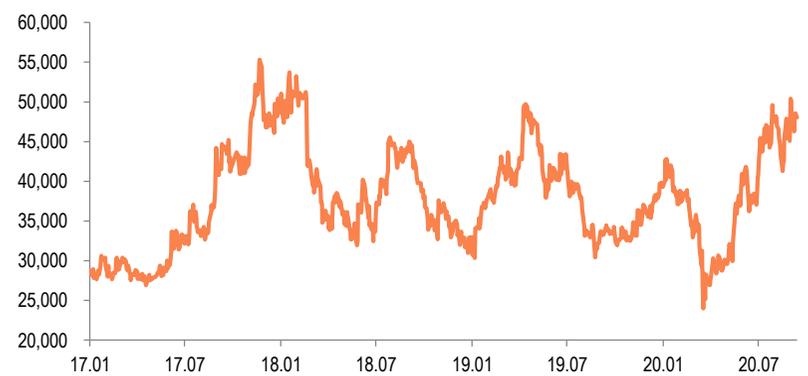
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 실리콘웍스 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반도체 | Fabless

주요 업체들의 주가차트

(미국) Qualcomm 주가차트

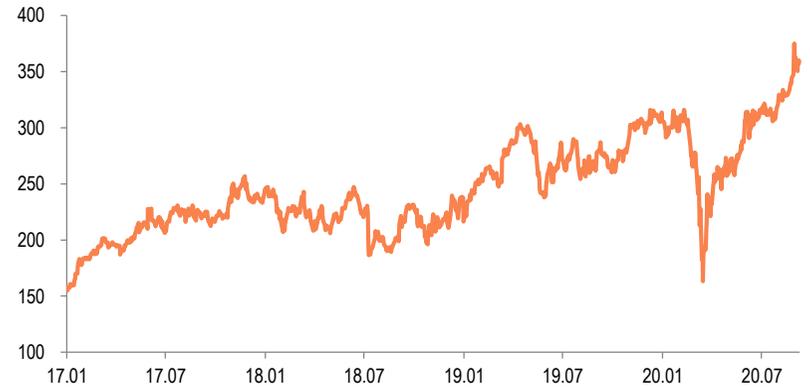
(단위: 미국달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(미국) Broadcom 주가차트

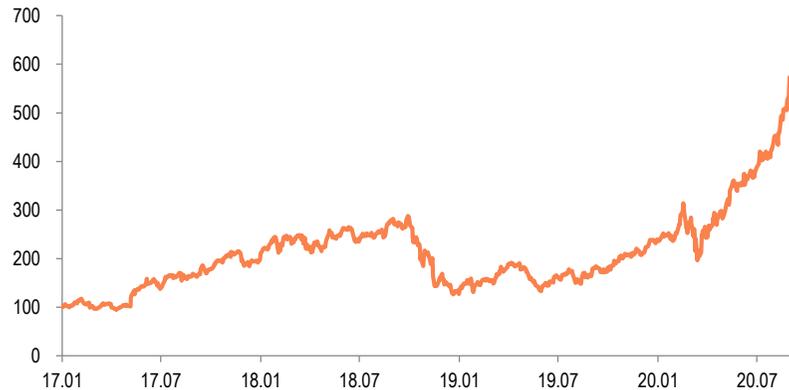
(단위: 미국달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(미국) NVIDIA 주가차트

(단위: 미국달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(미국) AMD 주가차트

(단위: 미국달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT 시장 전망

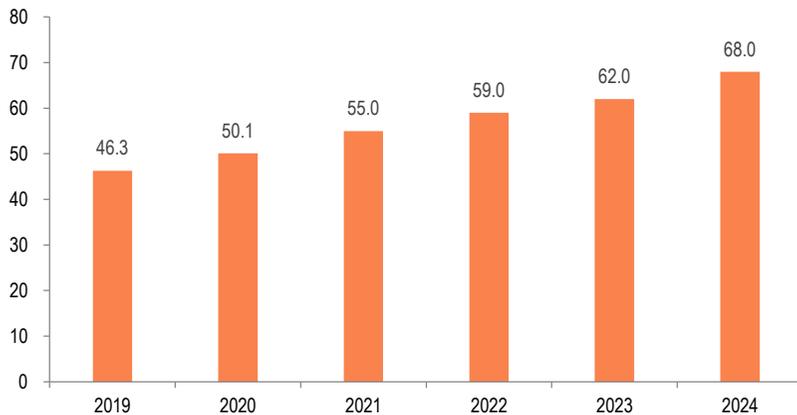
파운드리 산업성장과 후공정 기술 변화가 긍정적

1. 2021년 글로벌 OSAT 산업 매출액은 US\$550억에 달할 전망

- 2021년 글로벌 OSAT 산업 매출액은 US\$550억에 달하며 전년 대비 9.8% 성장할 것으로 전망됨
- Fan-Out과 같이 고도화된 후공정 기술 적용이 확대됨에 따라 Foundry 시장 성장을 Outperform할 것으로 기대됨
- 5G 스마트폰에 AiP(Antenna in Package)가 적용된다는 점도 OSAT 업계에 긍정적으로 작용할 전망

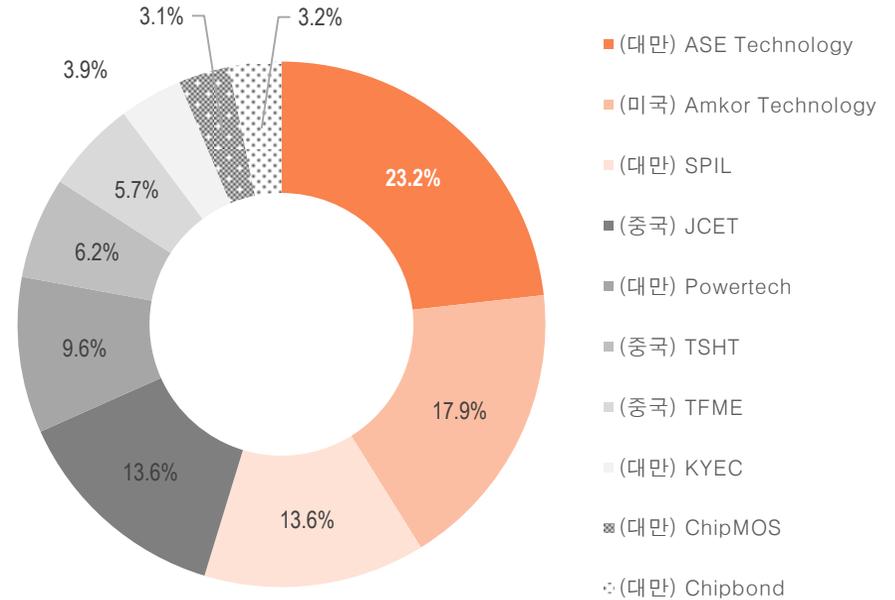
글로벌 OSAT 매출액 전망

(단위: US\$ 십억)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터
 주: 2020년~2024년까지는 예상치 반영

2019년 매출 기준 OSAT 시장 점유율



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT 기술 변화

Lead Frame → Wire Bonding → Flip-Chip → Fan-In WLP → Fan-Out WLP

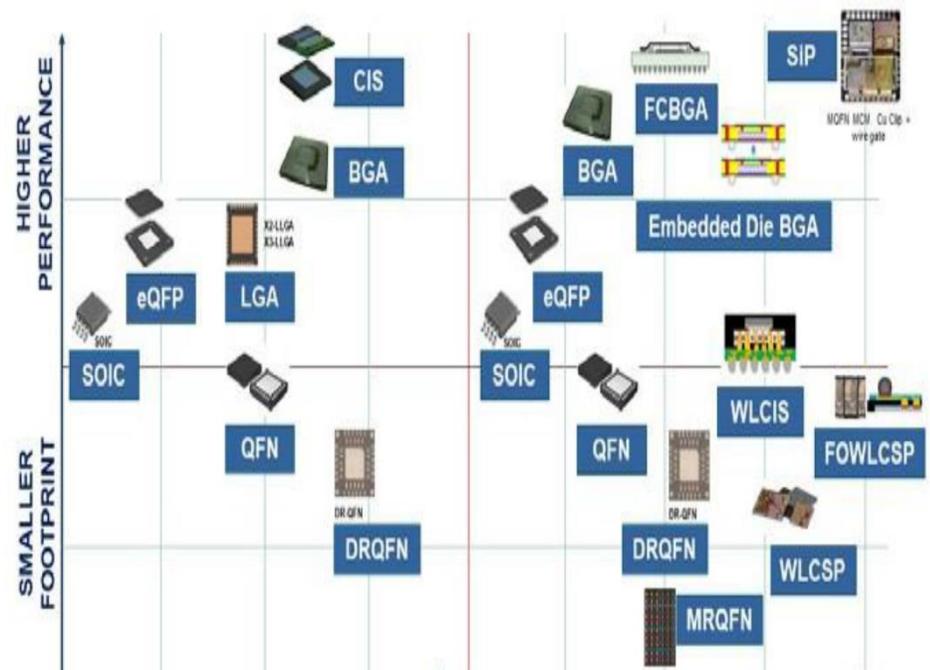
1. 반도체 고성능화에 맞춰 후공정 기술 진보

- 반도체가 경박단소/고성능화됨에 따라 후공정 기술이 진보하고 있고, 최근에는 Fan-In WLP에 이어 Fan-Out WLP로의 확산도 가속화되고 있는 추세
- 후공정 기술진화로 진입장벽이 높아지고 있다는 점에 주목해야 함

2. Fan-Out WLP 기술 장벽

- WLP(Wafer Level Package)는 반도체 기판(Package Substrate)를 사용하는 전통적 후공정 기술과는 완전히 다른 신기술이기 때문에 글로벌 시장에서 대응 가능한 업체가 제한적
- 글로벌 시장에 약 40여개 OSAT 업체들이 경쟁하고 있는 가운데 WLP(Fan-In) 기술 대응이 가능한 회사는 10여개에 불과한 것으로 파악됨. 더욱이 Fan-Out WLP 기술 대응 가능 회사는 약 4개사로 압축됨
- 대만의 ASE Technology가 압도적 1위를 기록하고 있으며, 2위는 미국의 Amkor Technology

반도체 후공정(OSAT) 기술 트렌드



자료: Chipscale, 유안타증권 리서치센터

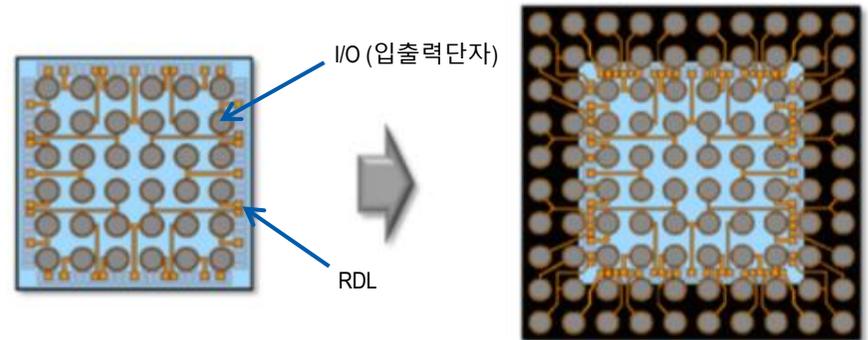
1. 반도체 고사양화와 Fan Out 기술

- 반도체가 고사양화되면 I/O(Input/Output, 입출력 단자)가 많아지게 됨
- 기존 Fan-In 기술(좌측 그림)은 회로 배선할 수 있는 I/O 단자가 제한적인 반면 Fan-Out 기술(우측 그림)은 더 많은 I/O 단자를 회로배선 할 수 있어 반도체가 고사양화 될수록 Fan-Out 수요는 증가할 것으로 전망됨
- 글로벌 OSAT 시장에서 Fan-Out 기술을 양산하고 있는 업체는 ASE Technology(대만), Amkor Technology(미국), JCET(중국), 네패스(한국) 등 5~6개 업체에 국한됨

2. Fan-Out WLP와 Fan-Out PLP

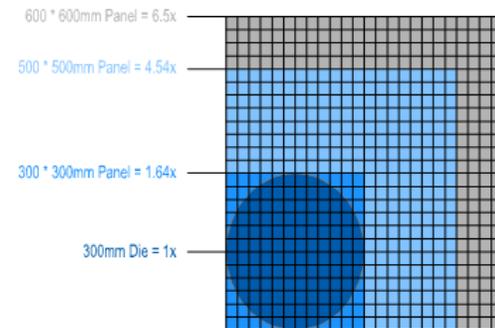
- Fan Out 기술은 공정에 따라 WLP(Wafer Level Package) 형태와 PLP(Panel Level Package) 형태로 구분
- PLP 공정은 공정 당 수용할 수 있는 칩 개수가 많아 생산성에 긍정적이나 수율 관리가 어렵다는 단점이 있음
- 현재 PLP 공정으로 Fan Out 기술을 양산하는 회사는 삼성전자가 유일하고 ASE Technology(대만), Amkor Technology(미국), 네패스(한국)가 PLP 공정 개발에 주력하고 있음

Fan Out: 더 많은 I/O Count



자료: ASE Technology, 유안타증권 리서치센터

300mm Wafer와 Panel에서 생산가능한 Die(칩) 개수 비교

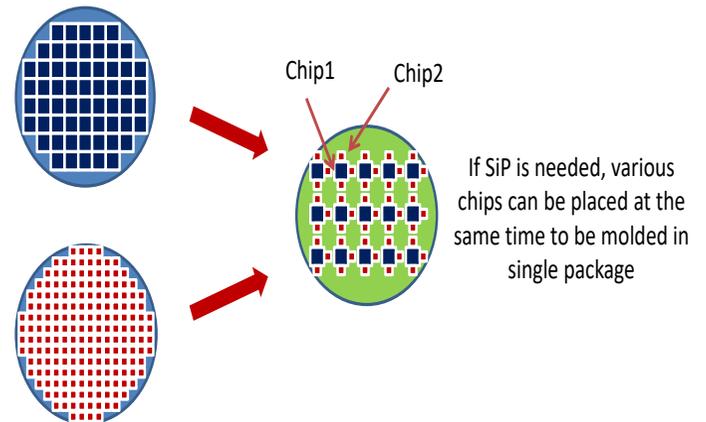
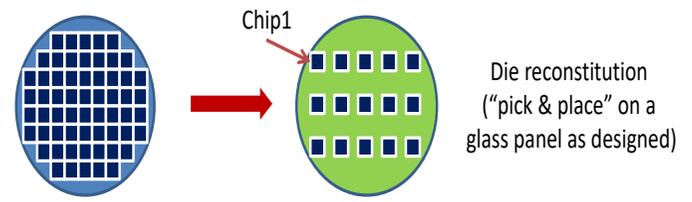
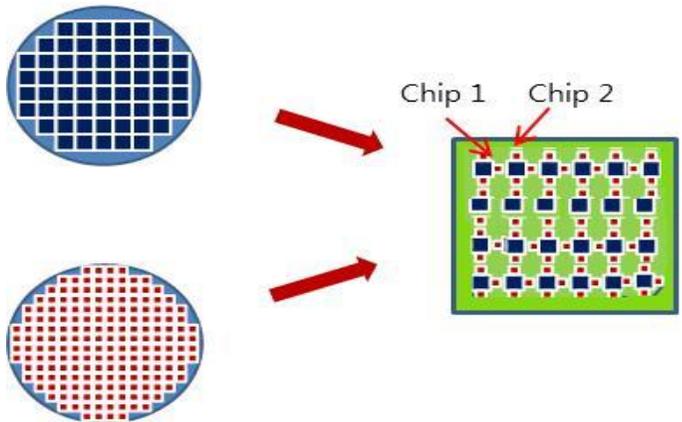
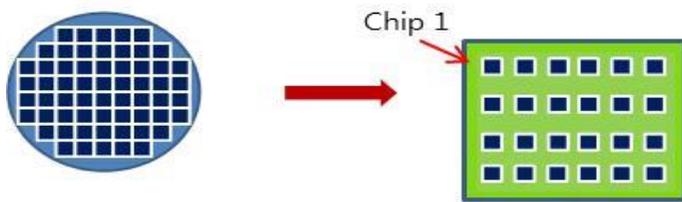


자료: STATSChipPAC, 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT 기술 변화

Fan-Out 기술 공정의 종류

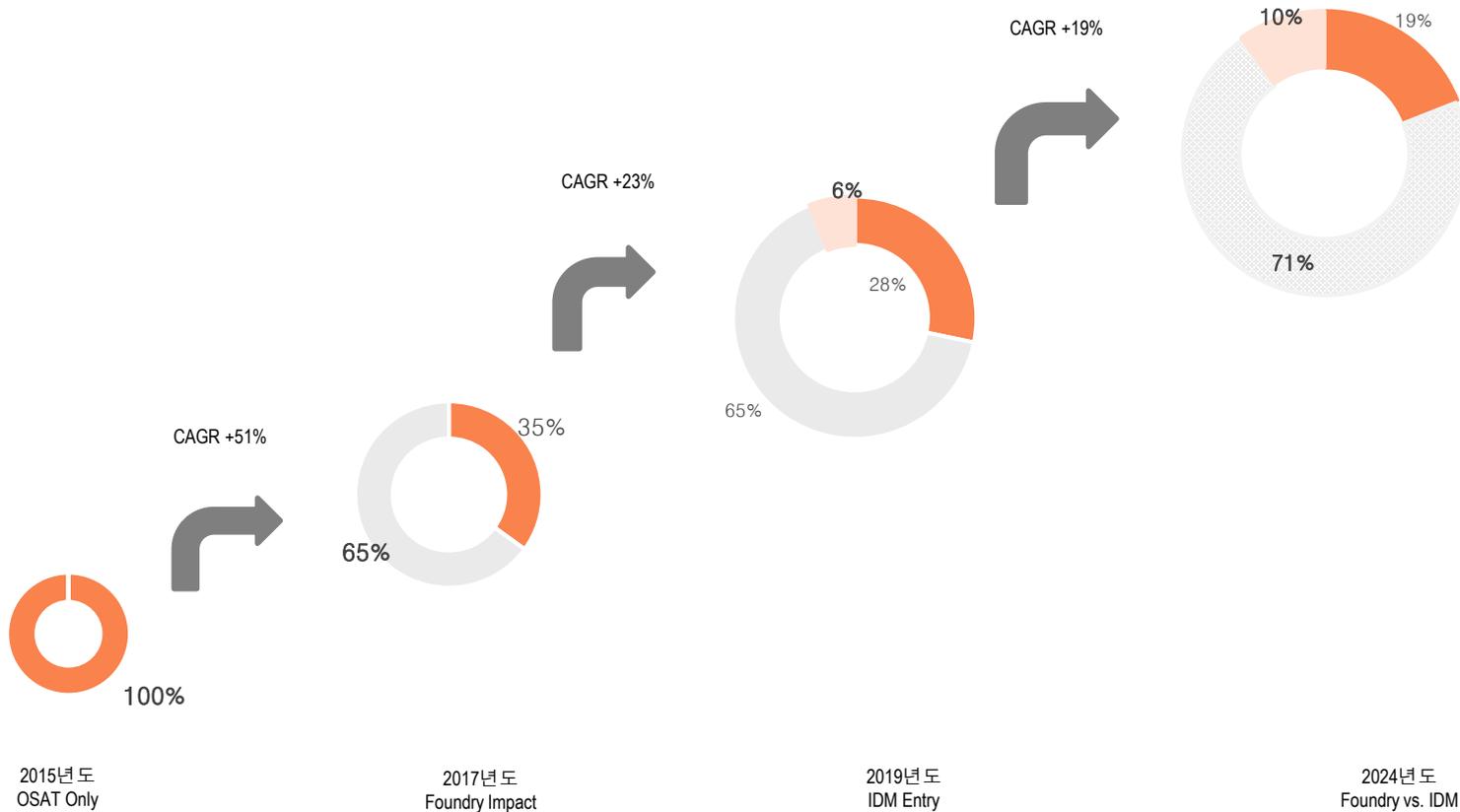
Fan-Out PLP(좌)와 Fan Out WLP(우) 공정



반도체 | OSAT 기술 변화

Fan-Out 기술 채용 가속화

Fan-Out 시장 성장률



AiP(Antenna in Package)도 기획 요인

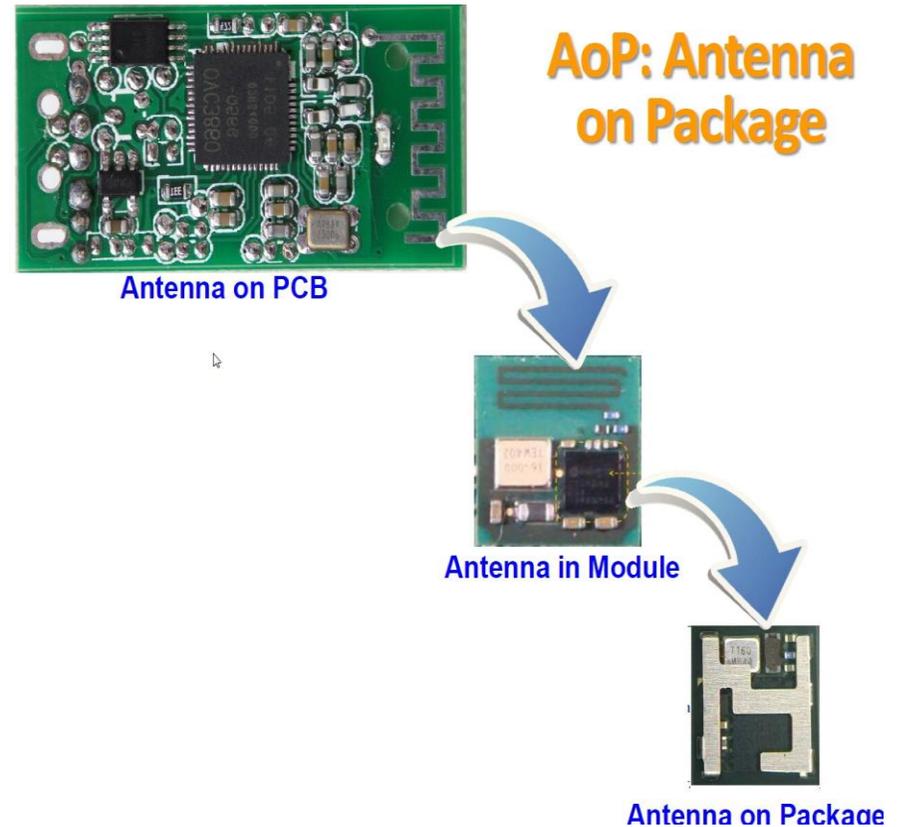
1. 5G 스마트폰 확산으로 AiP 채용

- 5G 스마트폰의 안테나 구조가 고사양 반도체 후공정인 SiP(System In Package) 형태로 탑재되기 시작하면서 OSAT 업체들의 사업영역이 확대되는 추세
- 대만 1위 업체인 ASE Technology가 Apple의 AiP(Antenna In Package)를 독점하고 있는 것으로 파악됨

2. AiP의 요구 조건

- 여러 고사양 반도체들을 한 개의 Package에 구성: AiP의 경우에는 Power Amplifier(전력증폭기), Front-End Module, Antenna Switch(안테나스위치), GPS, Bluetooth, 5G New Radio 등과 각종 수동부품들을 한 개의 작은 Package에 담아야 하기 때문에 높은 기술력이 요구됨
- 북미 1위 스마트폰 업체인 Apple이 올 하반기 출시할 mmWave용 5G 스마트폰에 AiP를 채용할 예정이고, 내년부터는 삼성전자를 포함한 Android 진영 스마트폰 업체들도 mmWave 스마트폰에는 AiP 기술을 채용할 것으로 전망됨

AiP로 안테나 구조 변화



자료: Chipscale, 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT

주요 업체들의 Valuation과 수익성

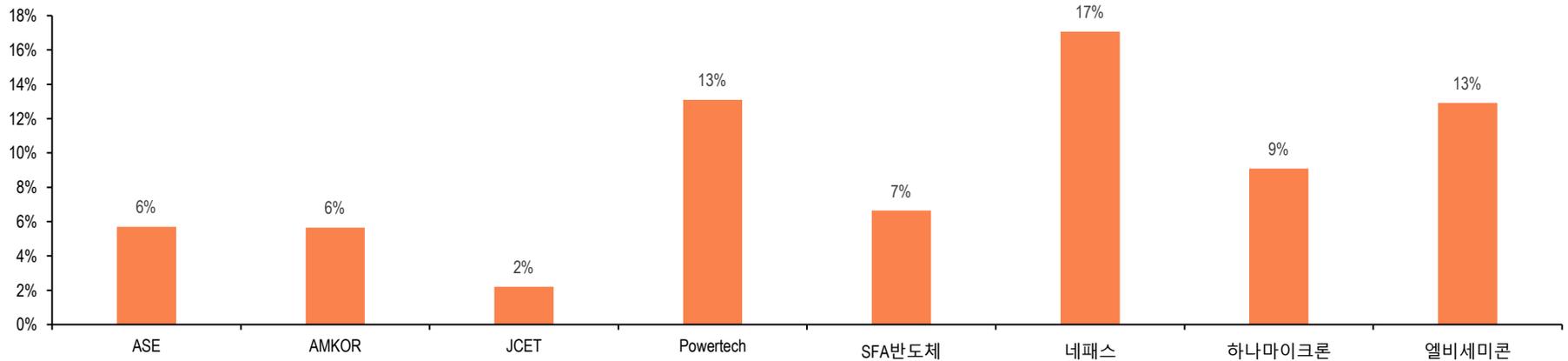
주요 글로벌 OSAT업체들의 Valuation

(단위: US\$ 백만, 배)

기업명	시가총액	P/E				P/B				EV/EBITDA			
		2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E
(미국) Amkor Technology	2,626	14.8	22.1	30.2	10.7	1.6	1.4	1.4	1.2	3.7	3.9	4.3	3.5
(대만) ASE Technology	9,063	12.8	12.1	15.7	12	1.5	1.3	1.2	1.2	6.2	5.9	5.9	5.4
(대만) Powertech	2,391	11.8	11.1	12.3	10.2	1.8	1.7	1.6	1.5	4.9	4.3	4.4	3.9
(중국) JCET	8,478	108.9	-	645.5	82	5.4	4.9	4.7	4.4	20.1	17.1	20.8	16.7
(한국) SFA반도체	790	34.8	15.33	29.7	19.2	1.3	0.7	2.1	2.5	6.0	4.5	8.5	10.1
(한국) 네패스	685	31.3	9.0	18.1	-47.5	1.6	1.4	2.7	3.7	4.8	4.4	6.4	11.6
(한국) 엘비세미콘	404	-	11.7	10.5	25.4	-	1.5	2.3	2.9	-	5.3	5.2	7.0
(한국) 하나마이크론	241	18.7	61.5	-58.7	9.8	0.9	0.6	1.1	1.1	4.8	4.1	5.2	5.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2019년 기준 글로벌 OSAT업체 영업이익률



자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT

주요 업체들의 주가차트

(미국) Amkor Technology 주가차트

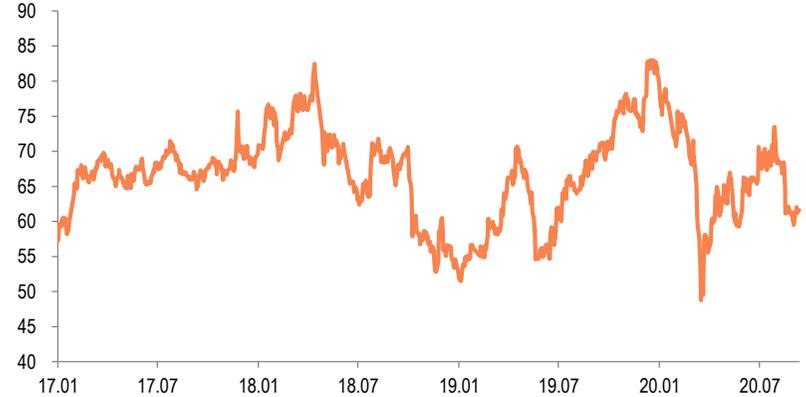
(단위: 미국달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) ASE Technology 주가차트

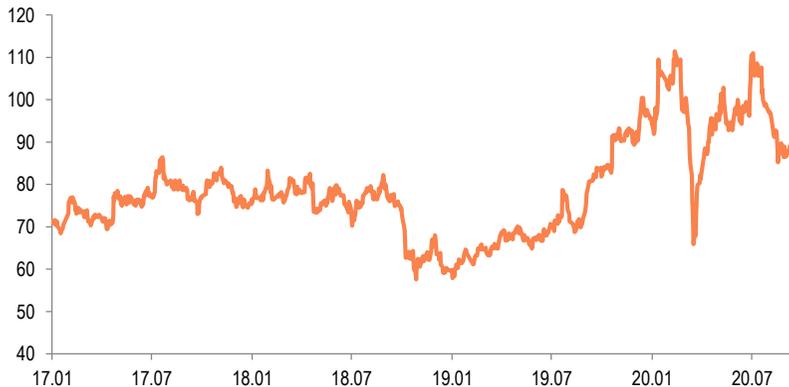
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Powertech 주가차트

(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(중국) JCET 주가차트

(단위: 중국위안)



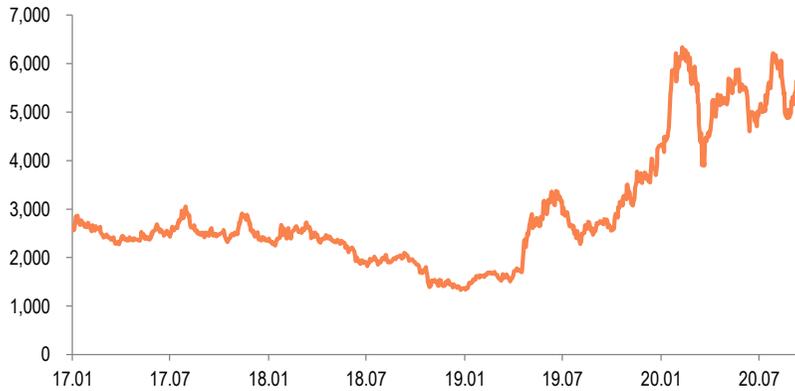
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반도체 | OSAT

주요 업체들의 주가차트

(한국) SFA반도체 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 네패스 주가차트

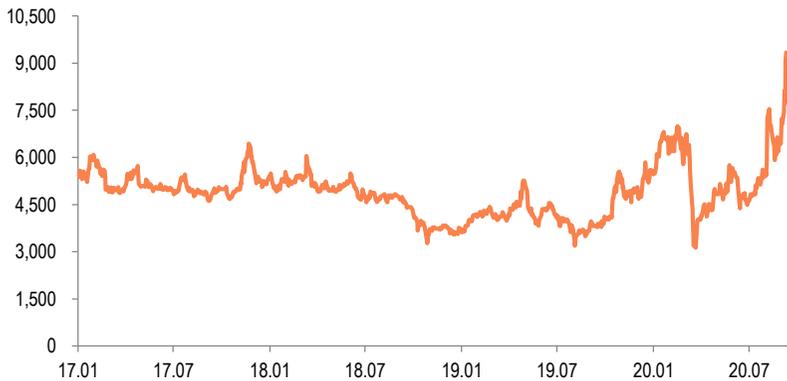
(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 하나마이크론 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 엘비세미콘 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | Apple iPhone Supply Chain

iPhone 라인업 및 주요 스펙



	iPhone X
OS	iOS 11
CPU	Apple A11 Bionic (10nm)
DRAM	3GB
NAND	64/256GB
Front Camera	7MP + SL 3D
Rear Camera	12MP + 12MP
Thickness / Weight	7.7mm/174g
Display / Resolution	5.8"/458 ppi
Battery	2,716mAh

자료: gsmarena.com, 유안타증권 리서치센터



	iPhone XS
OS	iOS 12
CPU	Apple A12 Bionic (7nm)
DRAM	4GB
NAND	64/256/512GB
Front Camera	7MP + SL 3D
Rear Camera	12MP+12MP
Thickness / Weight	7.7mm/177g
Display / Resolution	5.8"/458ppi
Battery	2,658mAh

자료: gsmarena.com, 유안타증권 리서치센터



	iPhone 11
OS	iOS 13
CPU	Apple A13 Bionic (7nm+)
DRAM	4GB
NAND	64GB/128GB/256GB
Front Camera	12MP + SL 3D
Rear Camera	12MP+12MP
Thickness / Weight	8.3mm/194g
Display / Resolution	6.1"/326ppi
Battery	3,110mAh

자료: gsmarena.com, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | Apple iPhone Supply Chain

Supply Chain 별 관련 업체 분류

		국내	대만	그 외 해외
케이스		-	<ul style="list-style-type: none"> Casetek Catcher Foxconn Tech 	-
모듈	휴대폰조립	-	<ul style="list-style-type: none"> Hon Hai Pegatron Wistron 	-
	카메라 모듈	<ul style="list-style-type: none"> LG이노텍 	<ul style="list-style-type: none"> Foxconn Tech 	<ul style="list-style-type: none"> (일본) Sharp (중국) O-Film (홍콩) Cowell
	렌즈 모듈	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전기 	<ul style="list-style-type: none"> Largan Genius Electronic Optical 	<ul style="list-style-type: none"> (일본) Kantatsu
	디스플레이 모듈	<ul style="list-style-type: none"> 삼성디스플레이 LG디스플레이 	-	-
PCB	CCL 및 원자재	<ul style="list-style-type: none"> 두산전자 PI첨단소재 이녹스첨단소재 	<ul style="list-style-type: none"> EMC 	<ul style="list-style-type: none"> (일본) Nippon Steel
	RFPCB+SMT	<ul style="list-style-type: none"> 비에이치 삼성전기 	<ul style="list-style-type: none"> Flexium Zhen Ding Tech 	-
	Package Substrate	<ul style="list-style-type: none"> LG이노텍 삼성전기 	<ul style="list-style-type: none"> Compeq Unimicron Kinsus Tripod 	-
Touch Panel		-	<ul style="list-style-type: none"> GIS 	-

자료: 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | Apple iPhone Supply Chain

제조원가 비교: 삼성전자 Galaxy vs. 애플 iPhone

모델	삼성전자 Galaxy S20 Ultra 5G		애플 iPhone 11	
	부품 분류	원가 (US\$ 기준)	비중	원가 (US\$ 기준)
Final assembly and test	27.50	5%	21	4%
Supporting Materials	9.5	2%	7.5	2%
Substrates	12.50	2%	16.5	3%
Sensor	11.00	2%	1.5	0%
RF Component	33.00	6%	30	6%
Power Management/Audio	9.50	2%	10.5	2%
Other	28.00	5%	21	4%
Non-electronics	30.50	6%	61	12%
Mixed-signal	0.50	0%	1.5	0%
Memory-volatile	44.00	8%	11.5	2%
Memory-non volatile	23.50	4%	58	12%
Memory-mixed	0.50	0%	0	0%
Display and Touchscreen	67.00	13%	66.5	14%
Connectivity	9.50	2%	10.5	2%
Camera and Image	107.50	20%	73.5	15%
Battery	7.50	1%	10.5	2%
Baseband processor	26.50	5%	25.5	5%
Applications and Baseband processor	81.00	15%	64	13%
Total	529.00	100%	490.50	100%

자료: Techinsights, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | Camera module

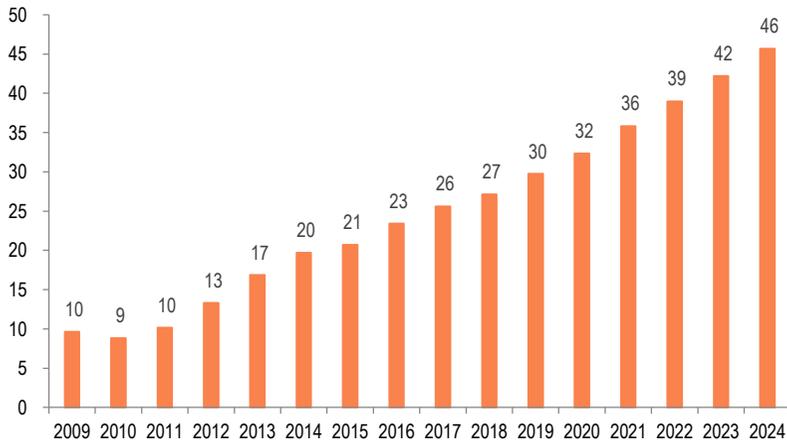
BoM Cost(휴대폰 제조원가)에서 가장 많이 차지하는 Camera module

1. 2021년 Camera module 시장은 US\$360억에 달할 전망

- 스마트폰에서 Multi Camera 트렌드가 시장 성장을 견인
- 글로벌 스마트폰 Camera module 시장에서 약 20여개 업체들이 경쟁하고 있으며 대만의 Foxconn이 4위, Chicony가 9위를 기록하고 있음
- Apple iPhone의 Camera module은 한국의 LG이노텍, 대만의 Foxconn, 중국 O-Film 등 3~4개 업체가 공급 중

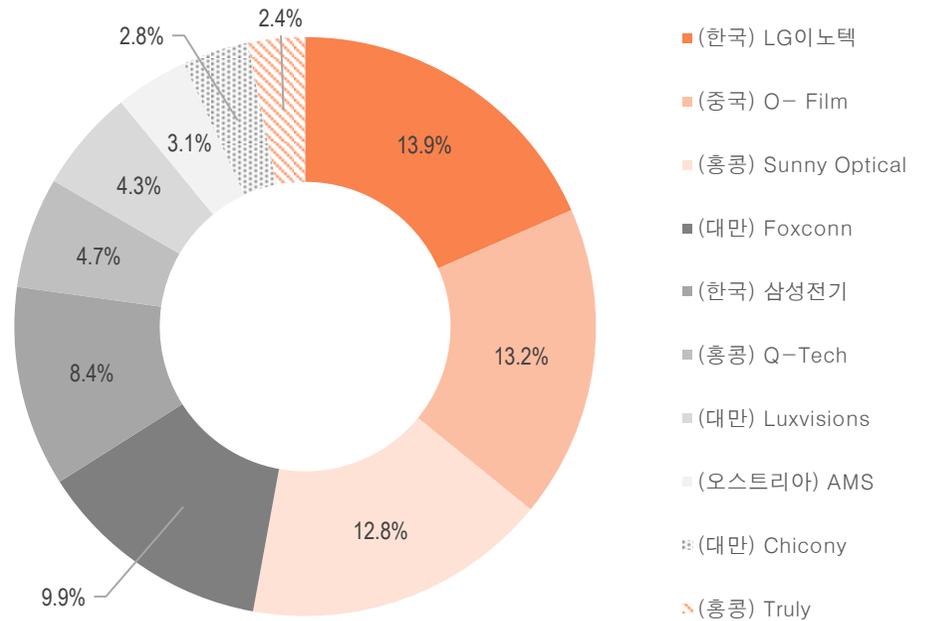
글로벌 Camera module 매출액 전망

(단위: US\$ 십억)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터
 주: 2020년~2024년까지는 예상치 반영

2019년 매출 기준 Camera module 시장 점유율

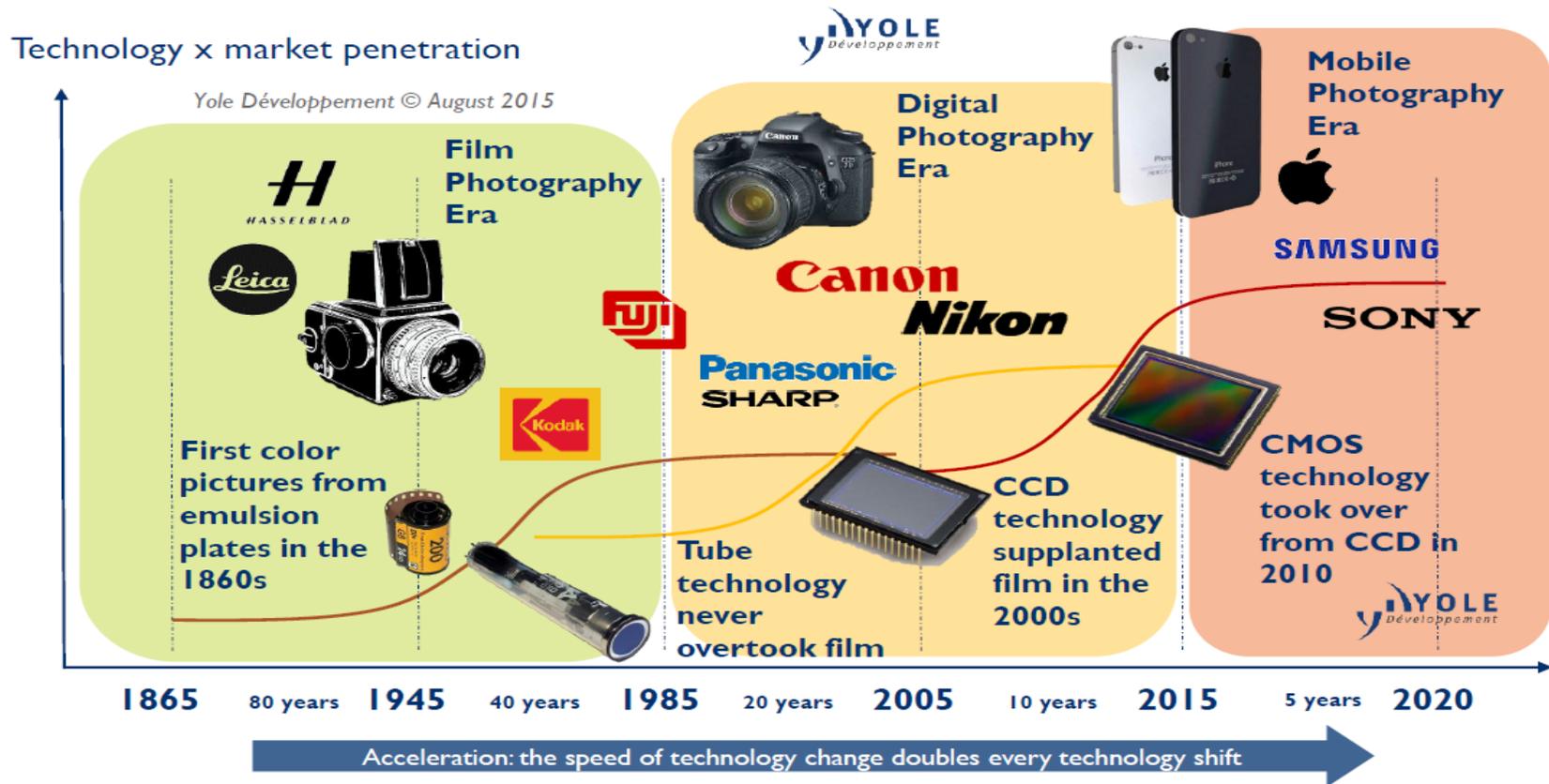


자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | Camera module

Digital camera에서 스마트폰으로 수요처가 전환되면서 급성장

사진 촬영의 주요 수단 변천사



자료: Yole Développement, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | Lens module

Camera module의 핵심 광학 부품, Lens module

1. 2021년 Lens module 시장은 US\$48억 수준으로 전망

- Lens module은 여러 개의 개별렌즈로 구성
- 과거에는 Camera module당 개별렌즈 채용 개수가 늘어나면서 Lens module 시장 성장성이 부각 → 최근에는 개별렌즈 채용 개수 증가가 정체되고 고객사인 Camera module 업체들이 수직계열화 시키면서 산업 불확실성으로 작용
- Apple iPhone의 Lens module은 대만 Largan이 70%이상 점유하고 있는 것으로 조사됨. 나머지 25~30%는 대만 Genius와 일본 Kantatsu가 담당하고 있는 것으로 추산. 최근 국내 삼성전기도 Apple iPhone에 Lens module 공급을 시작하면서 일본 Kantatsu의 점유율이 하락 할 것으로 전망됨

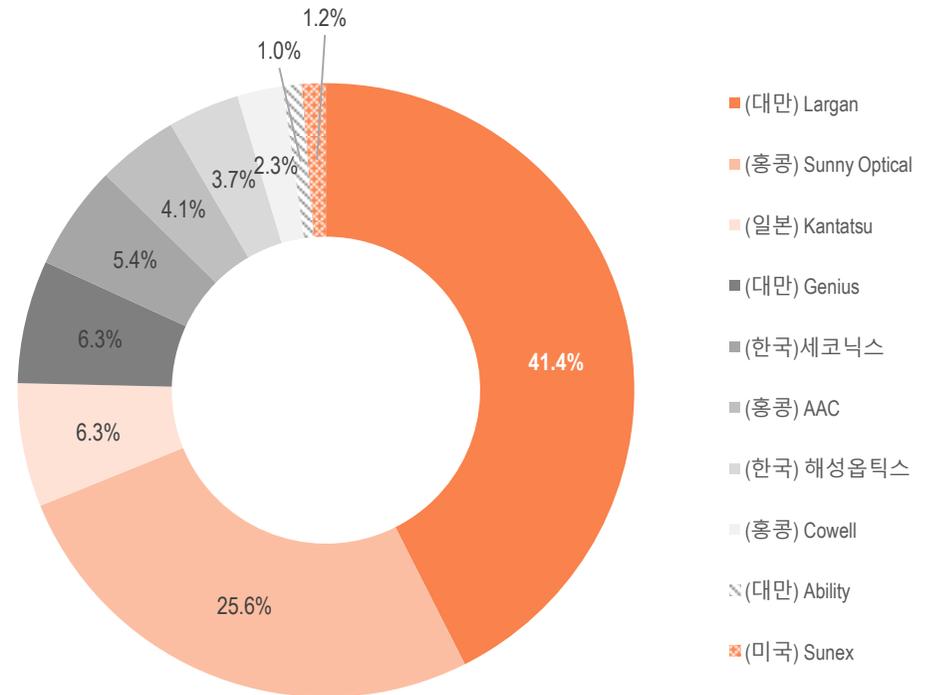
글로벌 Lens module 매출액 전망

(단위: US\$ 십억)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터
 주: 2020년~2024년까지는 예상치 반영

2019년 매출 기준 Lens module 시장 점유율



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | iPhone Supply chain

주요 업체들의 Valuation과 수익성

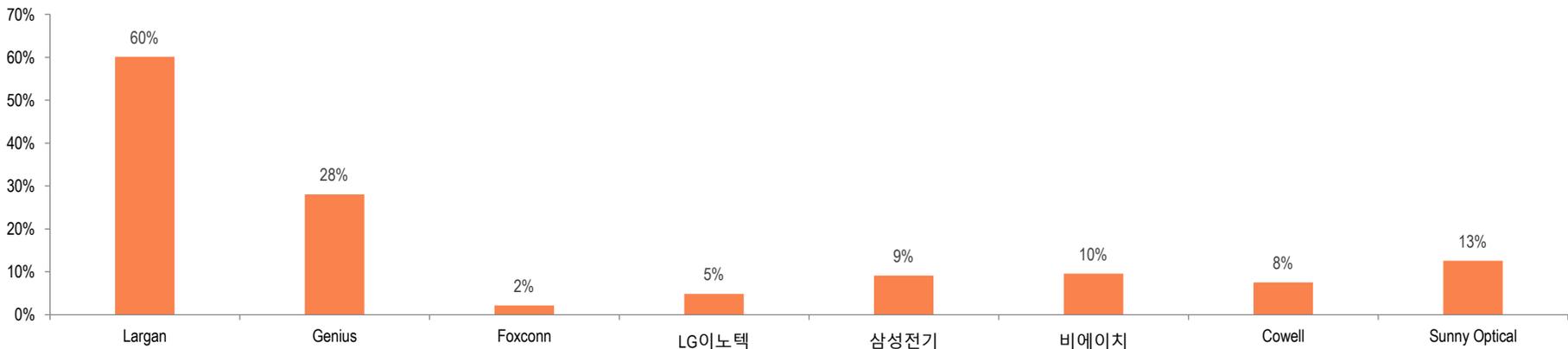
주요 iPhone Supply chain 업체들의 Valuation

(단위: US\$ 백만, 배)

기업명	시가총액	P/E				P/B				EV/EBITDA			
		2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E	2017	2018	2019	2020E
(대만) Largan	16,001	17.8	18.9	16.6	16.7	5.0	4.4	3.7	3.2	10.6	11.1	9.3	9.5
(대만) Genius Technology	2,211	103.5	59	26.5	20	-	-	5.4	4.1	-	-	14.1	10.2
(대만) Foxconn	37,088	8.4	10.8	9.5	10.6	1.0	1.0	0.8	0.8	4.8	5.7	5.5	5.6
(한국) LG이노텍	3,382	20.1	22.3	22.6	11.6	2.0	1.9	1.7	1.6	7.7	6.6	5.4	4.3
(한국) 삼성전기	9,048	59.3	15.9	20.3	22.7	2.5	2.3	2.1	1.9	11.9	6.5	7.8	7.6
(한국) 비에이치	659	11.0	9.3	9.6	9.8	3.9	3.4	2.7	2.1	7.9	6.9	7.2	7.0
(홍콩) Sunny Optical	17,663	44.0	47.2	33.8	27.5	16.9	12.3	9.9	7.4	34.2	30.4	23.1	18.0
(홍콩) Cowell	322	7.6	12.9	16.2	6.6	1.0	-	0.9	1.0	-	3.8	4.0	2.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2019년 기준 애플 iPhone Supply chain 업체 영업이익률



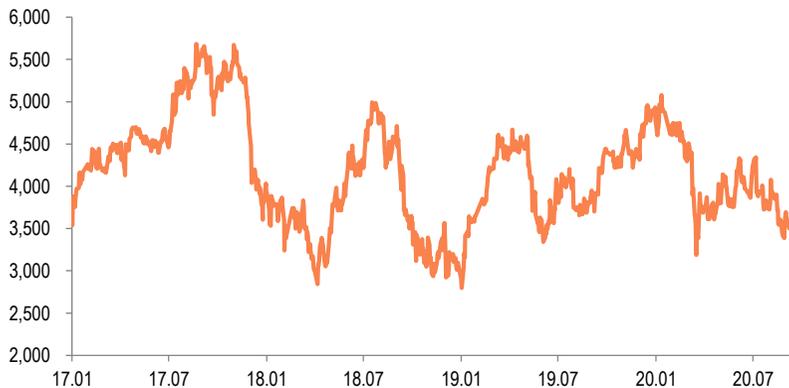
자료: 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | iPhone Supply chain

주요 업체들의 주가차트

(대만) Largan 주가차트

(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Genius 주가차트

(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(대만) Foxconn 주가차트

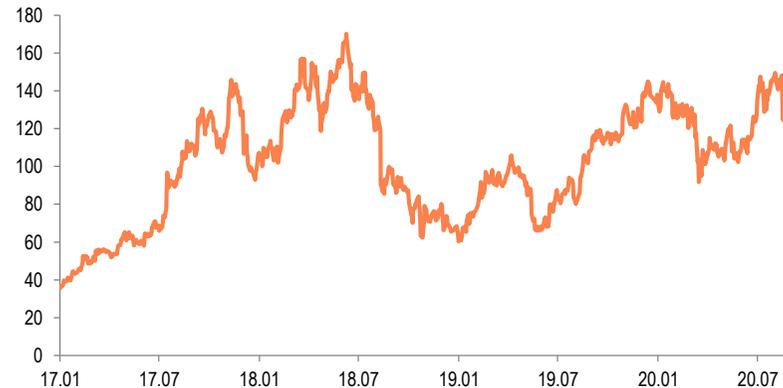
(단위: 대만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(홍콩) Sunny Optical 주가차트

(단위: 홍콩달러)



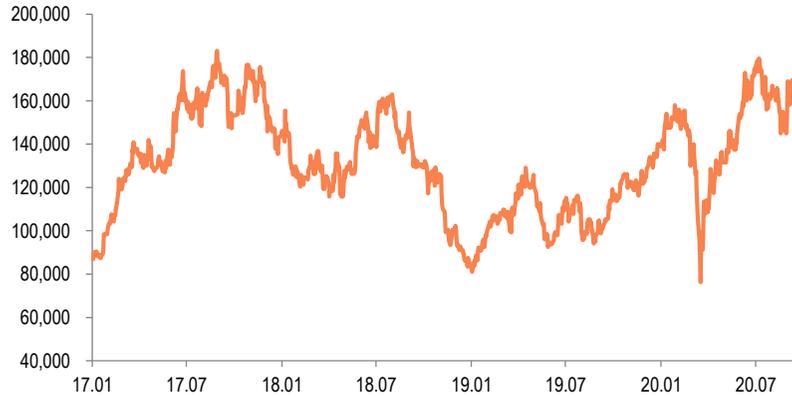
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 부품 | iPhone Supply chain

주요 업체들의 주가차트

(한국) LG이노텍 주가차트

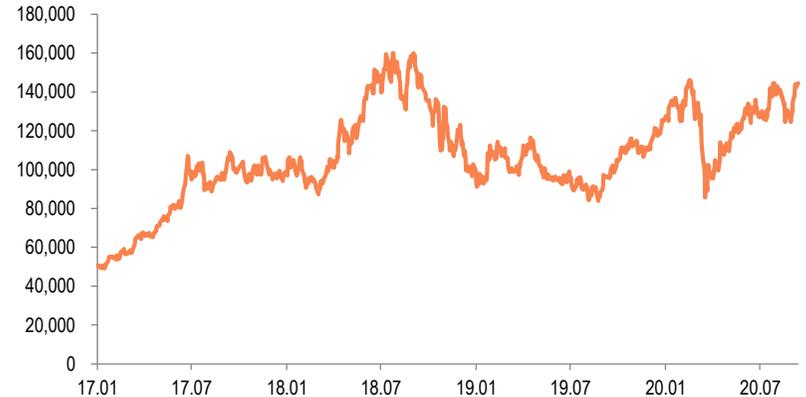
(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 삼성전기 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(한국) 비에이치 주가차트

(단위: 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(홍콩) Cowell 주가차트

(단위: 홍콩달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토크아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

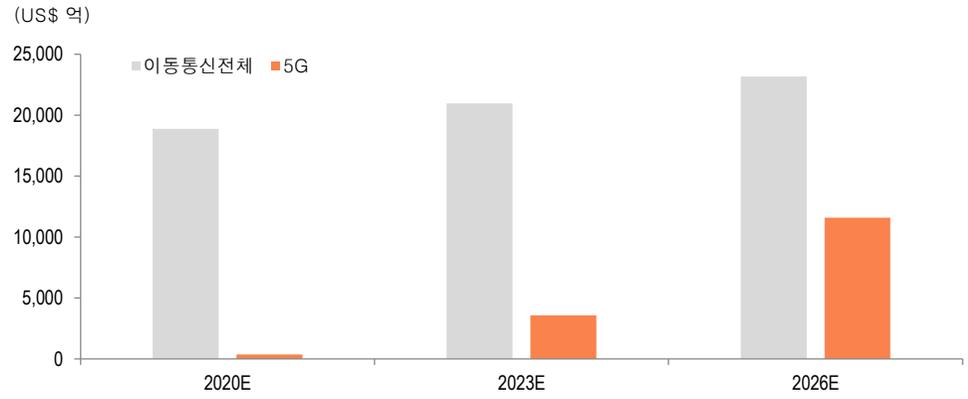
1. 5G 기술 시장 규모는 2026년 US\$667.9억으로 전망

- 시장조사 전문기관인 얼라이드 마켓리서치(Allied Market Research)의 조사에 따르면, 하드웨어, 소프트웨어 그리고 서비스로 구성된 5G 기술 시장은 2020년 US\$55억 규모에서 2026년경 US\$667억 9000만으로 약 120배에 달하는 성장을 구가할 것으로 예상
- 세부적으로 보면, 5G 산업 중 가장 많은 비중을 차지하는 영역은 서비스 시장으로 전체 시장의 48%를 점유할 것으로 예상됐으며, 그 뒤를 이어 41%를 차지하는 하드웨어, 11%의 소프트웨어가 5G 기술 시장을 구성할 것으로 예측. 아직은 서비스 초반에 머무르고 있어, 관련하여 소프트웨어 시장보다는 하드웨어 시장에서 투자 기회가 발생할 것으로 전망됨

2. 한, 미, 중의 5G 가입자 수는 1억1,358만명

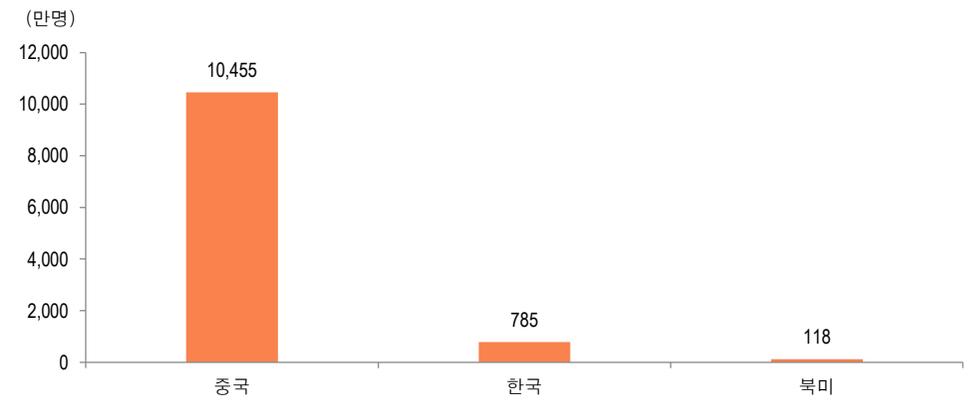
- 2020년 9월 현재까지 글로벌 시장에서 유의미한 5G 서비스를 제공하는 국가는 한국과 중국. 중국은 6월 말 기준 1억455만명의 5G 가입자 유치. 한국은 7월 말 기준 785만명의 가입자 유치. 이는 각각 전체 이동통신 가입자 대비 6.5%, 15.8%에 해당하는 규모
- 북미 지역의 5G는 아직은 미미한 상황. 언론 보도에 의하면 북미 5G 가입자 규모는 지난 3월 말 기준 118만명 기록. 이는 북미 이동통신 가입자 대비 0.28% 수준에 불과. 북미 시장의 5G 가입자 수가 적은 이유는 북미 통신사업자들의 서비스가 아직은 mmWave 기반으로 한정되어 있기 때문. 하지만 지난 8월 말 종료된 주파수 경매 이후 Sub-6GHz 대역에서의 투자가 예상되면서, 북미 지역에서의 하드웨어 시장 개화에 대한 기대도 높아지고 있음

글로벌 이동통신 시장 규모 및 5G 시장 규모 전망



자료: KIET, 유안타증권 리서치센터

5G 가입자 수 비교



자료: 언론 보도 취합, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토크아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

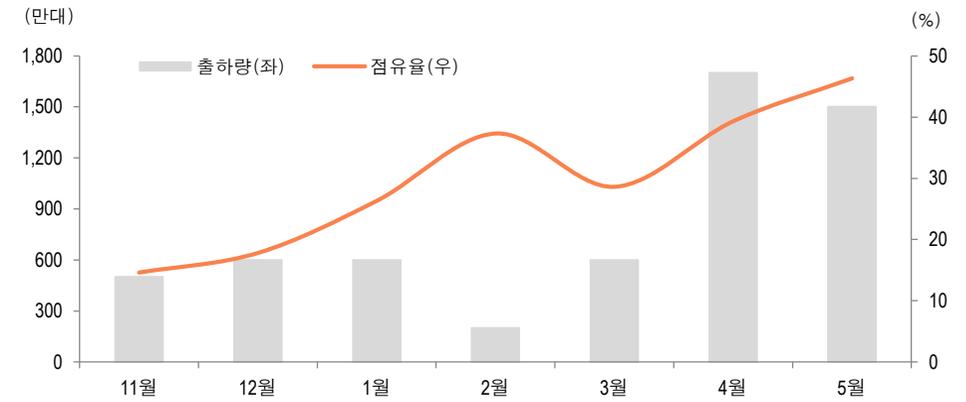
1. 중국 정부의 5G 굴기와 목표

- 중국정부는 5G를 주도할 목적으로 2013년 공업정보화부, 과기부, 중국 통신 3사, Huawei 등 민관학계가 참여한 IMT-2020(5G) 추진팀을 설립. 중국제조 2020(2015년 5월 수립)과 국가 발전 계획(2016년 3월 수립)을 통해 5G 발전 전략 및 2020년까지 5G 상용화를 위한 계획을 수립. 이른 바 5G 굴기 달성을 위해 중국 정부는 규제 혁신, 통신사업자는 인프라 투자, Huawei, ZTE 등 선도 기업은 기술 개발, 글로벌 시장 개척 등을 담당하여 민관이 협력하는 형태로 5G 시장을 키워나가는 선순환 구조를 구축
- 중국의 5G 도입에 대한 의지는 압도적. 2019년 예비 상용화 단계를 거쳐, 2020년 이후 대규모 상용화 서비스에 돌입했으며, 2020~2030년까지 계획된 투자 규모도 300조원을 넘어설 정도. 화웨이 제재의 최대 수혜 업체로 거론되는 샤오미는 25~35만원 수준의 저렴한 5G 단말기 출시. 이에 따라 지난 5월에는 전체 판매량의 50%에 육박하는 5G 판매 성과를 기록

2. 중국의 5G 투자 규모는 19년 대비 20년 3배로 증가

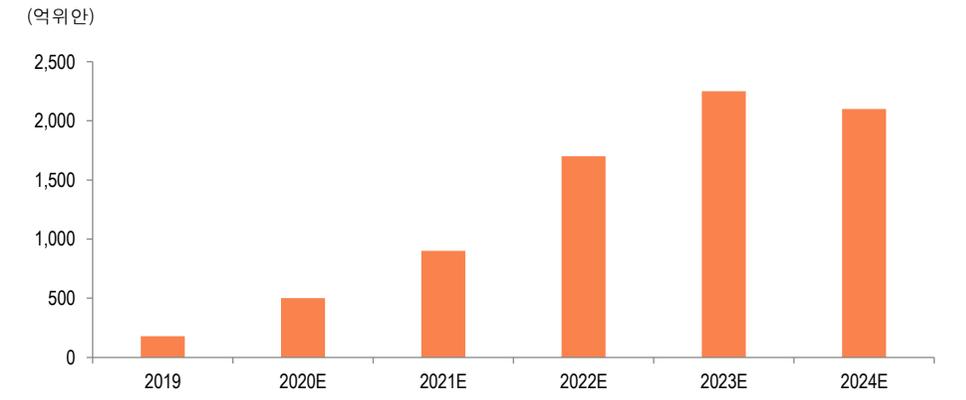
- 중국의 5G 투자 규모는 19년 180억 위안 → 20년 500억 위안으로 3배 가까이 급증. 이를 토대로 지난 6월 말까지 중국의 3대 통신사가 구축한 5G 기지국은 40만국을 상회. 중국은 20년 말까지 기지국 60만국 설치. 중국의 주요 1선 도시에 5G 네트워크를 기본적으로 완성하는 목표를 추진하고 있음

중국 5G 단말기 출하량과 5G 단말기 점유율



자료: 중국정보통신연구원, 유안타증권 리서치센터

중국 5G 투자 규모



자료: CCID 컨설팅, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토크아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

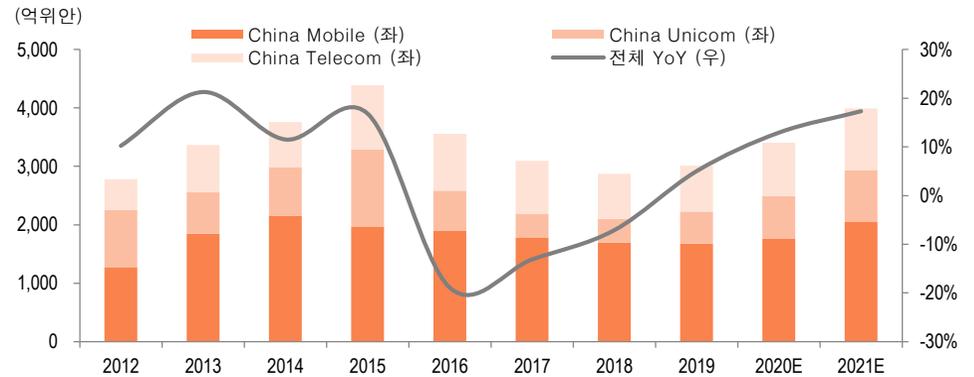
1. 중국 통신 3사 투자 규모는 3,348억 위안. 5G 투자비중 54%

- 2020년~2025년, 통신사의 5G 네트워크 투자액은 9,500억 위안에 달할 전망. 경쟁 심화, 정부의 요금 규제 정책이 중국 통신 3사의 성장을 저해하고 있는 상황으로, 판을 바꿀 수 있는 5G 서비스 도입에 대한 통신사업자의 니즈는 더욱 커진 상황
- 5G 서비스 도입을 위해 2018년 12월 중국 정보통신산업부는 3개 국영 통신사에 시범 서비스용 주파수를 할당했고, 2019년 6월에는 통신 4개 사업자에 5G 영업허가증을 정식으로 발급. 당초 예상보다는 이른 시기에 영업허가증이 발급됐는데, 이는 미-중 무역 분쟁에 따른 중국 로컬 통신장비회사의 부담을 덜어주기 위한 조치로 해석. 중국 5G 서비스는 2019년 11월 1일에 개시. 중국 통신 3사의 5G 요금제는 월 128~599 위안(21,000원~99,000원) 사이로 발표했으나, 지난 6월 말을 기점으로 5G 요금제를 기존 대비 30% 이상 인하한 1.1~1.5만원 수준에서 제공

2. 중국 통신 3사와 제조 업체간 주가 디커플링 심화

- 2019~2020 기간 중 중국 통신 3사의 평균 주가 수익률은 -38% 기록. 전세계적인 주가 강세 구간에서도 중국 통신업종의 약세를 기록한 핵심 원인은 5G 관련 비용 지출과 수익성 악화에 대한 우려가 반영됐기 때문. 이는 한국 통신업종에서도 유사한 흐름으로 나타났음. 한국 통신 업종의 경우, 2018년 5G 시범서비스 계획을 발표한 이후로 주가가 하락하기 시작해서, 수익성 개선을 확인한 2020년 2분기 실적 발표 이후에나 주가가 반등을 하기 시작했음. 반대로 중국 통신장비 업종의 주가는 급등했고, 대표주인 ZTE의 2019~20년 기간의 누적 주가 수익률은 무려 90%에 달하고 있음

중국 통신 3사의 CAPEX 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

중국 통신 3사의 5G 준비 및 동향

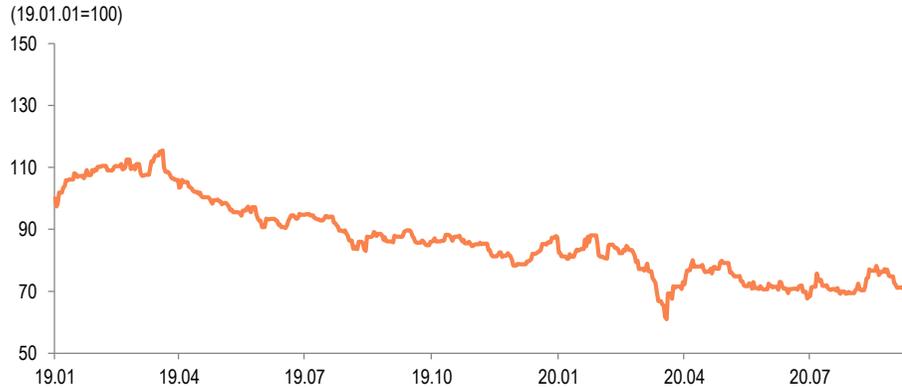
회사	항목	2019	2020	비고
차이나모바일	5G 투자(억 위안)	240	1,000	
	전체 투자(억 위안)	1,659	1,798	
	5G 투자 비중	14.5%	55.6%	
	기지국(만대)	5	30	20년 6월 말 기준
차이나텔레콤	5G 투자(억 위안)	93	453	
	전체 투자(억 위안)	775	850	
	5G 투자 비중	12.0%	53.3%	
	기지국(만대)	8	22	20년 6월 말 기준
차이나유니콤	5G 투자(억 위안)	79	350	
	전체 투자(억 위안)	564	700	
	5G 투자 비중	14.0%	50.0%	
	기지국(만대)	6	17	20년 6월 말 기준

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 톺아보기

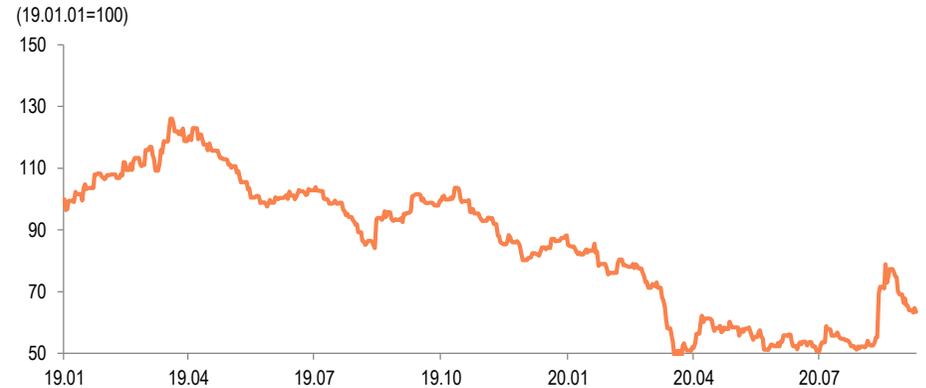
미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

(중국) China Mobile 주가 추이



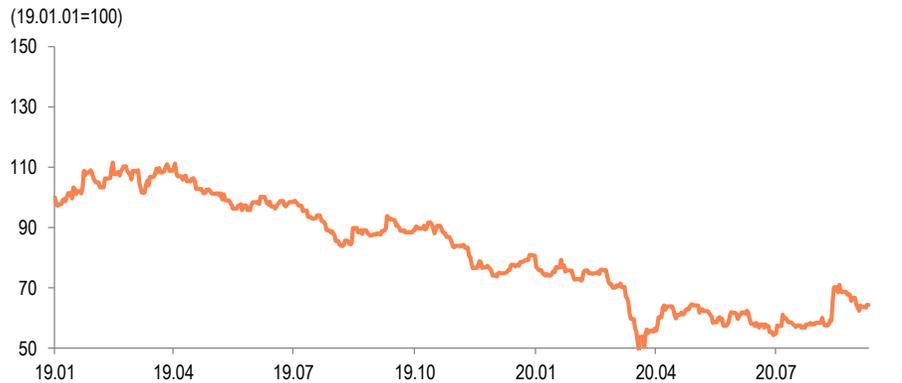
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(중국) China Unicom 주가 추이



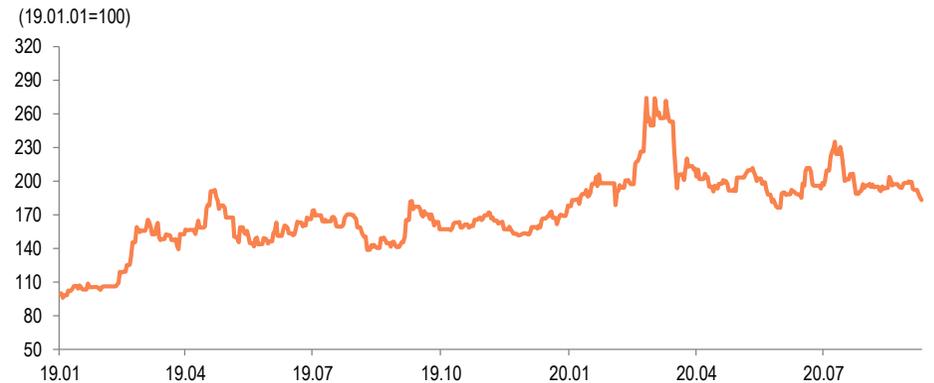
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(중국) China Telecom 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(중국) ZTE 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토크아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

트럼프 대통령의 5G 이니셔티브 계획 및 기대 효과

항목	내용	비고
주요 원칙	민간투자 우선. 정부는 규제 해소	
주파수 확보	5G 주파수 3개 대역 경매	
	- 28GHz 대역 (18.11.14~19.01.24) 총 850MHz	7억달러 낙찰 (T-Mobile 0.39억 달러. Verizon 5억 달러)
	- 24GHz 대역 (19.03.14~19.05.28) 총 700MHz	20억달러 낙찰 (AT&T 9.8억 달러. T-Mobile 8억 달러. Verizon 0.15억 달러)
	- 37.39.47GHz 대역 (19.12.10~20.03.05)	75.6억 달러 낙찰
	- 3.5GHz 대역 (CBRS) (20.07.23~20.08.25)	45.9억 달러 낙찰
	- 3.7~4.2GHz 대역 (위성용 C밴드) (20.12.08~)	총 280MHz 대역. C밴드 재배치 관련 FCC 투표 통과
	- 2.5GHz 대역	향후 공급 추진
5G 펀드 조성	외곽지역 5G 구축에 10년간 204억 달러 투자 7.5억불 (5G 기술 개발). 5억불 (장비업체 지원)	전략적 연합 통신이용법 발의 (20.1)
규제 선진화	비즈니스 데이터 서비스 도입 등 5가지 규제 선진화	
기대 효과	일자리 300만개. 5,000억 달러 경제 효과 창출	

자료: 언론 보도 취합, 유안타증권 리서치센터

북미 통신 3사의 5G 준비 및 동향

(단위: US\$)

	AT&T	버라이즌	티모바일
5G 커버리지 도시	35 (5G Plus service); 100 (low-band 5G service)	35	6
5G 적용 기술	Millimeter wave (39GHz) low-band spectrum (850MHz)	Millimeter wave	600 MHz 39 GHz, 28GHz, 2.5GHz
5G 요금제	Unlimited Extra (\$75/month); Unlimited Elite (\$85/month)	Do More or Play More (\$80/month) or Get More (\$90/month), plus \$10 a month for 5G	Magenta (\$70/month)
5G 지원 가능 기기	Galaxy S20, S20 Plus and S20 Ultra; LG V60 ThinQ (all networks); Galaxy Note 10 Plus 5G (low-band service); Galaxy S10 5G (for 5G Plus)	Galaxy S20 Plus and S20 Ultra; LG V50 ThinQ 5G, Galaxy S10 5G, Galaxy Note 10 Plus, Motorola Moto Z4, Z3 and Z2(with Moto Mod)	Galaxy S20, S20 Plus and S20 Ultra; Galaxy S10 5G (millimeter-wave only), Note 10 Plus 5G, OnePlus 7T Pro 5G McLaren

자료: 언론 보도 취합, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토크아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

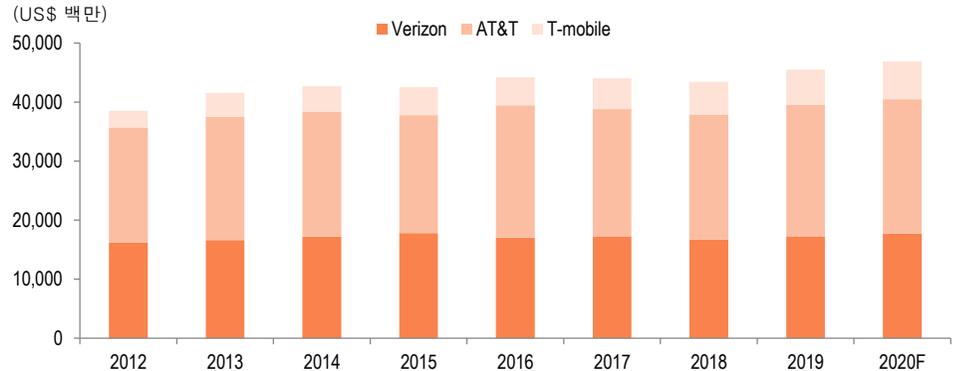
1. 5G 투자에 소극적으로 대응한 북미 통신 3사

- 트럼프 미국 대통령과 FCC(*미국의 통신 규제기관)는 미국의 5G 네트워크 투자를 촉진하기 위한 5G 이니셔티브 정책을 발표. 트럼프 대통령은 5G에 대한 민간투자를 끌어내기 위해 5G 네트워크에 US\$2,750억을 투자할 계획이며 이를 통해 미국에 일자리 300만 개가 신속하게 만들어지고 US\$5,000억의 경제 효과가 창출될 것이라고 발표
- 정부의 적극적인 태도에도 불구하고 북미 지역의 통신사업자는 5G 도입에 있어 소극적으로 대응. ① AT&T와 버라이즌은 투자 예산을 각각 US\$179억 (2019년) → US\$170~180억(2020년), US\$237억(2019년) → US\$200억 (2020년)로 책정. ② 2019년 북미 지역에서의 5G 스마트폰 판매 비중은 1% 미만에 그쳤음

2. Auction 105를 계기로 북미 지역 5G 투자 가속 전망

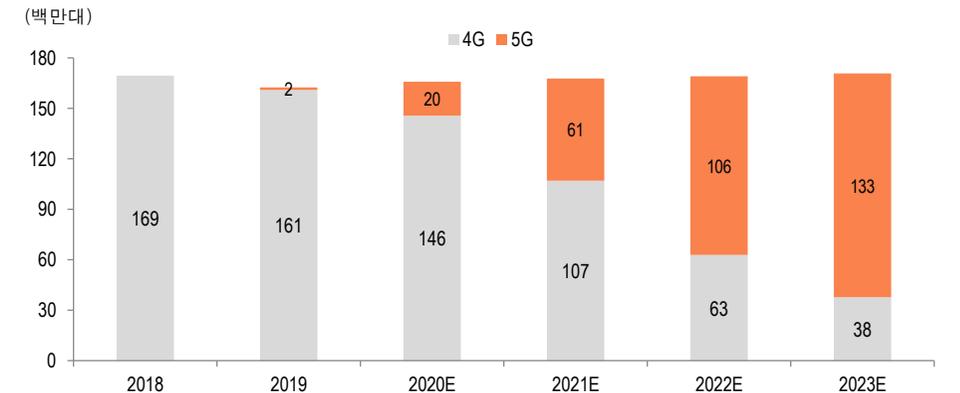
- 북미 지역에서 시행된 3.5GHz 대역 주파수 경매인 Auction 105가 지난 8월 25일자로 종료. 이번 주파수 경매가 갖는 의미는 북미 지역에서 최초로 공급된 5G 전용 Sub 6GHz 주파수라는 점. 뉴스에 따르면 Verizon이 특히 적극적으로 임했으며, 약 40MHz 대역의 주파수를 확보한 것으로 파악됨
- 한국의 삼성전자는 전자 공시를 통해 북미 Verizon에 2020.06~2025.12월까지 약 7.89조원의 공급계약을 체결했다고 9월 7일 공시함. 이는 Verizon의 주파수 경매 이후 바로 나온 계약 성과로 타사의 발주 역시 시작될 것으로 전망되며, 2020년 12월 8일 예정인 3.7GHz~3.98GHz 대역에 대한 경매 이후 북미 지역에서의 5G 투자에 가속도가 붙을 전망

북미 통신 3사의 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

북미 5G 휴대폰 출하량 전망



자료: CTA, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 톱아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

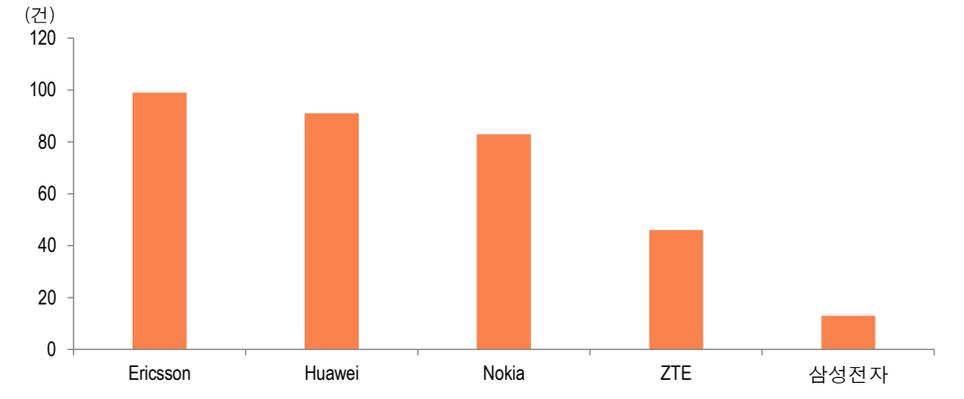
1. 중국 통신 3사의 대규모 투자에 따라 Huawei가 여전히 1위

- 19년까지 까지 글로벌 통신 장비 시장의 독보적 1위 사업자는 화웨이로 손꼽힘. 화웨이는 중국뿐 아니라 글로벌 통신 장비 시장에서 타 제조사를 크게 압도하는 성과를 올리는 상황이었음. 19년의 글로벌 통신 장비 점유율은 Huawei 34%로 경쟁사인 Ericsson 24%, Nokia 19%를 크게 앞지르는 상황. 글로벌 5G 장비 시장에서도 Huawei는 31%의 점유율을 기록하면서 여전히 전세계 1위 지위를 유지
- 이러한 배경에는 중국 통신 3사의 적극적 투자가 자리 잡고 있음. 최근 차이나모바일에서 발표된 5G 계약 내용을 보면 화웨이 57.2%, ZTE 28.7%, 에릭슨 11.5%, 중국 로컬 업체 2.6% 순으로 물량 배분이 이뤄졌음. 중국 LTE 통신장비 점유율(화웨이 45%, ZTE 35%, 노키아 10%, 에릭슨 10%)과 비교할 때, 5G 장비시장에서 중국 로컬 업체의 점유율이 크게 높아진 것을 확인할 수 있음

2. 미국 행정부의 Huawei 제재 → 통신장비 제조사에 기회

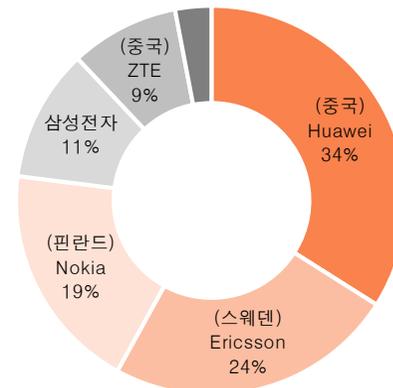
- 하지만 전세계적으로는 Ericsson이 Huawei 성과를 따라 잡고 있는 것으로 판단됨. 6월 말 기준 Ericsson은 99건의 5G 계약건을 발표하며, 1위로 올라섬. Huawei는 지난 2월 말 91건의 상용 계약 발표
- 영국, 인도, 뉴질랜드, 싱가포르 캐나다 등지에서 미국의 Huawei 제재에 동참하면서 그 수혜가 Ericsson, Nokia, 삼성전자에게로 몰리는 상황 연출. 특히 영국 통신사는 2023년까지 인프라의 핵심이 아닌 분야에서 화웨이 비중을 35%로 낮출 것을 발표. BT의 경우 현재 화웨이 비중 2/3. 노키아 1/3. 보다폰의 경우 현재 화웨이 1/3. 에릭슨 2/3 비중 → 2027년까지 화웨이 비중 '0'로 낮출 것 요구됨

글로벌 통신 5개사의 5G 계약 건수 비교

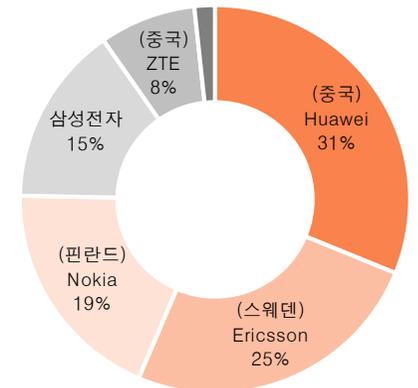


자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

글로벌 통신 장비 점유율



글로벌 5G 장비 점유율



자료: IHS, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토크아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

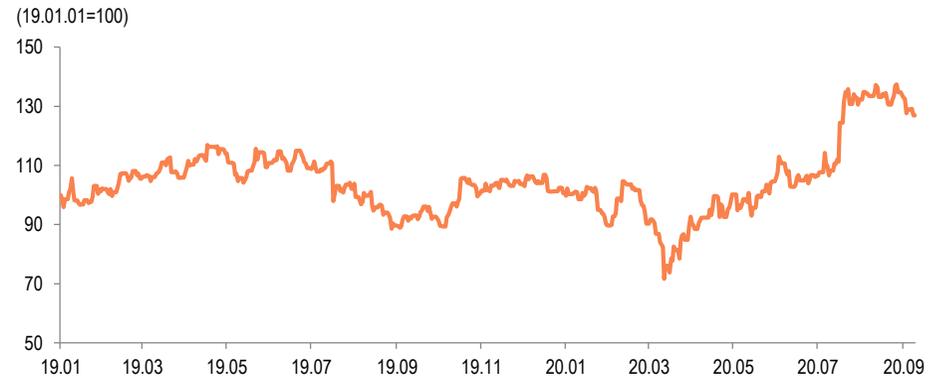
1. 중국 & 북미 5G 확대의 유일한 수혜주. Ericsson

- Ericsson은 코로나가 한창이었던 2Q20에도 견조한 실적 발표. 동사 매출액은 55.6 SEK Bil (+1% YoY). 영업이익 3.9 SEK Bil (+5% YoY). 순이익 2.6 SEK Bil (+40% YoY) 기록. GP Margin은 36.6%(2Q19) → 37.6%(2Q20). OP Margin은 6.8%(2Q19) → 6.9%(2Q20)로 개선
- Ericsson의 상반기 실적이 특히 좋았던 이유는 북미와 중국 5G 시장에서 Ericsson 역할이 컸기 때문. 2분기 중 북미 시장 매출액은 +4% YoY 증가했으며, 중국을 포함한 동북아시아 시장에서 +20% YoY 성장했기 때문. 실질적으로 Ericsson만이 글로벌 통신장비 업종 내에서 5G 수혜를 100% 받고 있다고 해석할 수 있는 부분
- 발표 기준 5G 공급 성과는 글로벌 1위로 올라섰고, 동사의 경영진은 2Q 실적 컨퍼런스 콜을 통해 금년 하반기 이후로는 북미 지역에서의 5G 투자 확대에 따른 수혜를 예상. 일부 지역(인도, 남미)에서의 투자 지연에도 불구하고, 중국 및 북미 지역에서의 CAPEX 확대로 인해 2020~2022년의 경영 목표를 유지하겠다고 밝힘

2. 대만 5G 관련 상장사는 주로 Ericsson과 밀접한 관계 확인

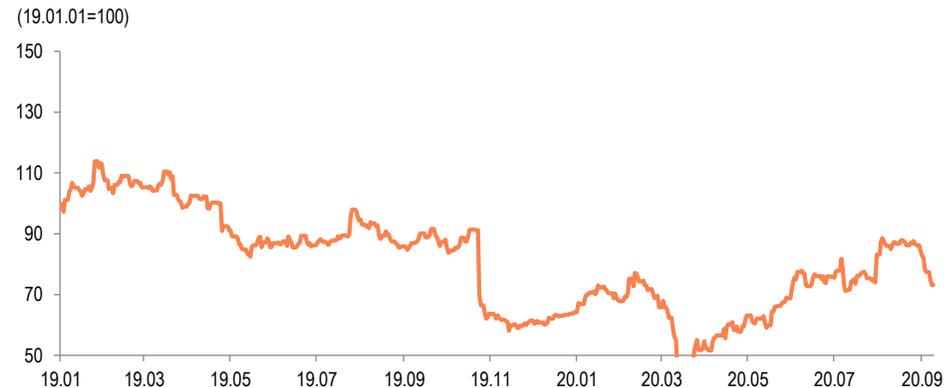
- 대만에 상장되어 있는 5G 부품주(EMC, ITEQ, Tripod, Unimicron)의 주요 고객사는 EMC(Ericsson), ITEQ(Huawei, ZTE, Ericsson), Tripod(Samsung(handset), Xiaomi(handset)), Unimicron(Intel, AMD, Nvidia, Xilinx, Broadcom, Marvell)로 조사됨
- 2020년 하반기 ~ 2021년 하반기까지는 글로벌 5G 투자 수요가 극대화되는 시기. 동 기간 중 주요 통신업체를 고객사로 둔 대만 5G 업종에 대한 관심 확대를 주문

(스웨덴) Ericsson 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

(핀란드) Nokia 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 토포아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

대만 주요 5G 부품주

	Elite Material(EMC)	Tripod	Unimicron
Ticker	2383 TT Equity	3044 TT Equity	3037 TT Equity
개요	CCL 제조 업체	PCB 제조 업체	핸드폰 및 반도체 기판 업체
5G 관련 제품 (매출 비중)	CCL (25~30%)	RPCB (15~20%)	ABF (25~30%)
전체 Product mix	CCL 52.8%, Prepreg 43.3% Multilayer 3.8%	PCB 99%	Carrier 48% HDI 34% PCB 12% FPC 5% 기타 1%
시가총액 (US\$ 백만)	1,739	2,074	4,010
연초대비수익률	+14.2%	-9.16%	+85.5%
Peer 기업	Nan Ya Plastic (1303 TT) Taiwan Union (6274 TT) ITEQ (6213 TT)	Unimicron (3037 TT) Chin-Poon (2355 TT) Hannstar Board (5469 TT)	Kinsus (3189 TT) Compeq MFG (2313 TT) Tripod (3044 TT)

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

5G | 대만 5G 업종 톱아보기

미, 중 5G 투자의 수혜주 - 대만 5G

대만 주요 5G 부품주 투자포인트

Elite Material (EMC)

- 2020년 하반기 아이폰에 CCL을 공급하는 유일한 업체로, 세일즈 모멘텀 지속 기대. 아이폰 생산 Ramp-up 수혜
- 2021년 아이폰 외에도 LEO 인공위성, 데이터센터, 5G 통신 분야 등 새로운 시장 기회 및 성장 드라이브 존재
- 동사의 주요 고객사는 Ericsson으로 5G 시장 확대에 따른 수혜 전망

Tripod

- 2020년 하반기도 강한 세일즈 모멘텀 기대
- 2021년 미국 고객사에 미니 LED PCB 공급 예정이며, HDI 보급률 상승 트렌드 지속으로 수혜
- 주요 고객사는 Samsung(휴대폰), Xiaomi(휴대폰)로, Huawei 제재에 따른 반사 이익 기대

Unimicron

- 5G, 데이터 센터 등의 시장 성장 → ABF 수요 증가에 따른 수혜 업체. 주요 고객사는 Intel, AMD, Nvidia, Xilinx, Broadcom, Marvell
- ABF는 수요 대비 공급 부족 시장으로 수요-공급 Gap 2020년 11% → 2021년 15%로 확대 전망. ABF 공급부족은 2022년까지 지속 전망
- ABF 외에도 동사는 다양한 성장 동력 보유: 스마트폰 기판 및 SIP 기판과 웨어러블 시장 성장에 따른 패키지 기판 수혜 기대

Electric motor vehicle | 이차전지 시장 Quick View

EV(전기차)의 성장 속 빛나는 이차전지 시장의 미래

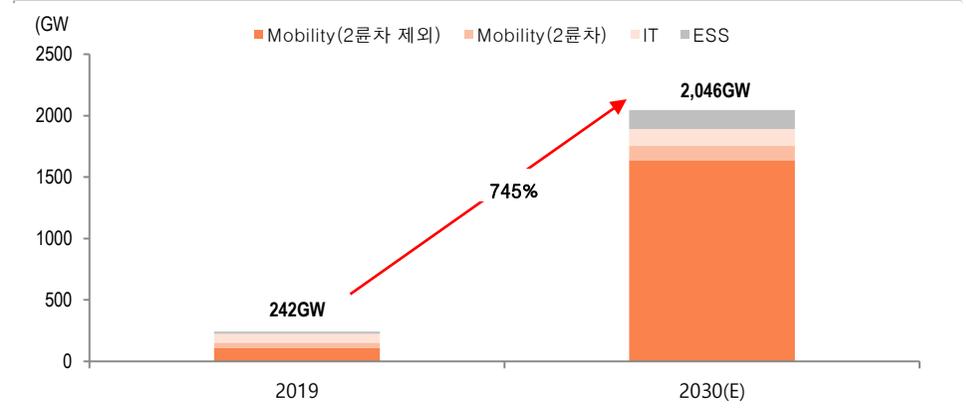
1. 2030년까지 이차전지 시장은 9배 성장할 것으로 전망

- 2020년 이차전지 시장 전체 수요는 코로나19의 영향으로 2019년 대비 -3% 감소한 223GW를 기록할 것으로 전망.
- 다만, 올해의 역성장은 비정상적인 단기적 이슈 측면일 뿐 이차전지 시장의 성장 잠재력은 여전히 유효함
- EV(전기차)판매량은 2020년부터 2030년까지 연 평균 30%의 속도로 증가할 것으로 전망. 이에 따라 모빌리티용 이차전지 수요도 2030년 까지 약 13배 규모로 증가하며 전체 이차전지 시장 성장의 주축으로 거듭날 것

2. 내연기관 규제 흐름 속, EV시장의 폭발적 성장 궤도 국면 안착

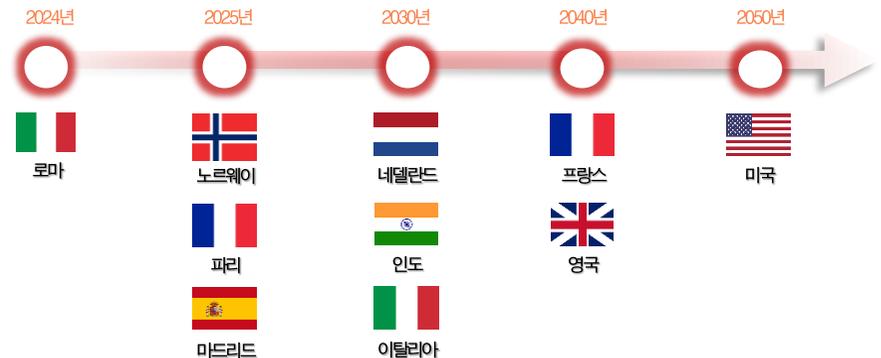
- 이차전지에서 가장 큰 축을 담당하는 EV 시장은 친환경 흐름 속 각국 정부의 지원과 함께 성장에 가속도가 붙을 것으로 전망
- 유럽 및 중국은 올해 전기차 구매 보조금 정책을 더 적극적으로 펼치고 있음
- 프랑스 : 6천 유로 → 7천 유로, 내연기관에서 전기차로 전환 시 5천 유로
- 독일 : 6천 유로 → 9천 유로 (4만 유로 미만 전기차 기준)
- 영국 : 전기차로 전환 시 6천 유로
- 중국 : 전기차 보조금 정책을 기존의 2020년에서 2022년까지 연장 실시

이차전지 시장 전망



자료: BNEF, 유안타증권 리서치센터

각 국가별 휘발유/경유차 판매 금지 계획



자료: 유안타증권 리서치센터

Electric motor vehicle | 이차전지 시장 Quick View

이차전지 Ecosystem

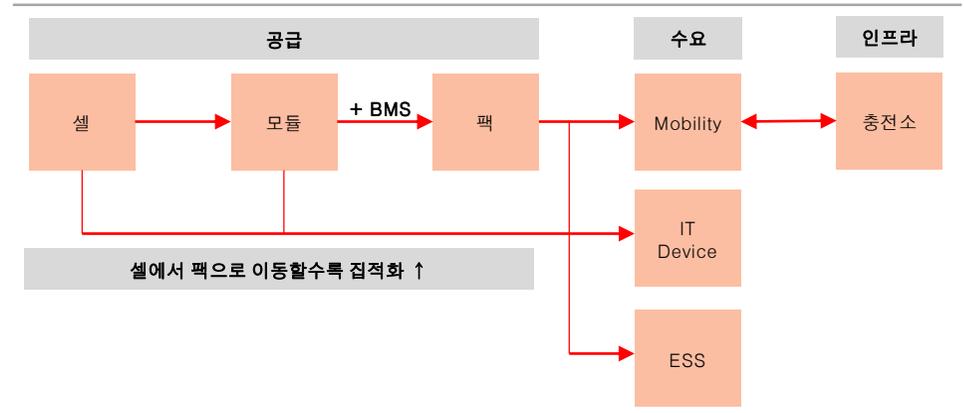
1. 이차전지 생태계의 구성

- 이차전지 공급 단계는 셀, 모듈, 팩으로 구성. 셀에서 팩으로 단계가 넘어갈수록 집적도가 증가하고 그에 비례하여 용량도 함께 증가.
- 고용량을 필요로 하는 EV를 포함한 모빌리티 및 에너지 저장장치(ESS)에는 팩의 형태로, 노트북과 같은 IT Device에는 셀 혹은 모듈 형태로 공급
- 팩의 경우 배터리의 안정성을 높이기 위해 BMS(Battery Management System) 등 각종 제어 장치를 추가하는 작업이 요구됨.

2. 이차전지 공급 시장은 한,중,일 3파전 구도! 대만은?

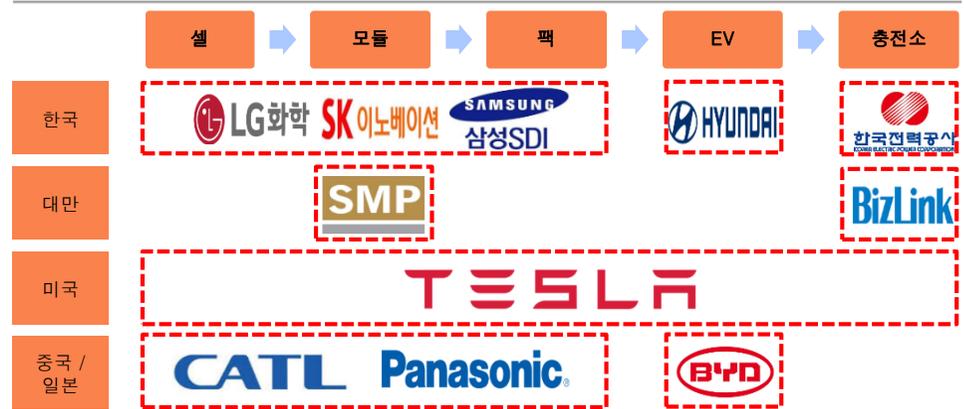
- 이차전지 시장, 특히 가장 규모가 큰 EV용 이차전지의 경우 한국의 배터리 3사(LG화학, SK이노베이션, 삼성SDI), 일본의 파나소닉, 중국의 CATL이 시장을 장악하고 있음
- 테슬라는 EV용 이차전지의 모든 Value chain에서 사업을 영위 중이며 LG화학, CATL, Panasonic으로부터 배터리를 부분적으로 납품 받아 EV 시장을 장악 중
- LG화학, CATL, 파나소닉이 EV용 배터리 출하량 기준(2020년 7월 누적 기준)으로 각각 글로벌 점유율 25%, 24%, 19%를 차지하며 전체 출하량의 68%를 담당
- 대만의 경우 중대형 배터리에 집중하고 있는 한국 및 중국과는 다르게 모듈 전문 업체인 SIMPLO와, 전기차 충전기 부품을 생산하는 Bizlink가 존재

이차전지 Value chain



자료: 유안타증권 리서치센터

Value Chain 별 기업 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

Electric motor vehicle | 이차전지 시장 Quick View

이차전지 시장 세부 전망 1) 수요

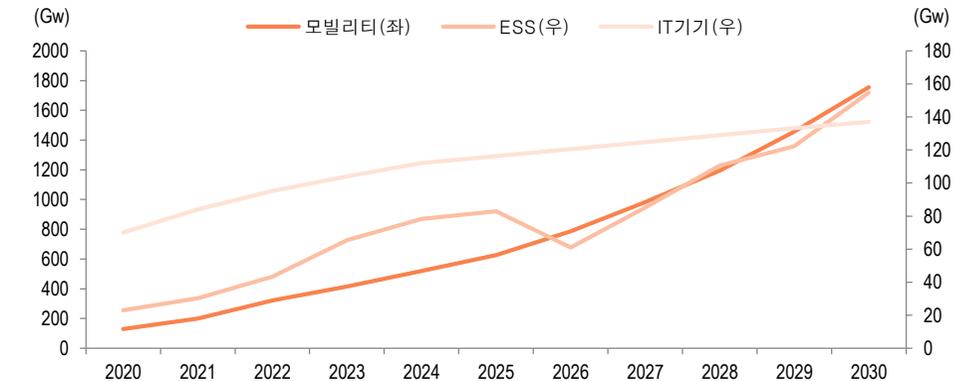
1. 수요 성장성 : 모빌리티 > ESS > IT Device

- 이차전지 시장 전체 수요는 향후 10년간 연평균 25% 증가할 것으로 예상
- 수요 분야별로는 모빌리티 시장이 연평균 30% 성장하며 전체 시장을 성장을 주도, 그 다음으로 ESS 및 IT Device가 각각 연평균 21%, 7% 성장할 것으로 보임
- IT Device는 기존의 내연기관을 대체하는 모빌리티 및 친환경 에너지 시스템과 유기적으로 결합되는 ESS에 비해 시장 자체가 포화상태이기 때문에 수요의 성장은 상대적으로 약함.
- 다만, Wearable IT device와 같은 신규 수요 및 전자 기기 교체 수요는 계속 존재하기 때문에 IT device향 수요는 꾸준하게 우상향을 보일 것

2. 관련 대만 기업 – Simplo

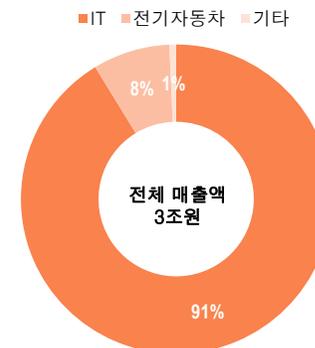
- 세계 최대 노트북 배터리 모듈업체로 Dell, Apple 등 글로벌 IT device 향 고객을 보유
- 전체 매출의 90% 이상이 이차전지 모듈 매출로 IT Device향 이외에도 전기자전거 및 전기스쿠터와 같은 모빌리티향으로도 공급 중
- 탄탄한 IT Device향 매출처를 바탕으로 향후에도 이차전지 소재 업체들과 유사한 영업이익률 5~6% 수준을 유지하며 안정적인 성장세를 보일 것으로 전망

이차전지 분야별 수요 전망



자료: BNEF, 유안타증권 리서치센터

Simplo 매출 비중 (2019년 기준)



자료: SIMPLO, 유안타증권 리서치센터

이차전지 시장 세부 전망 2) 충전 인프라

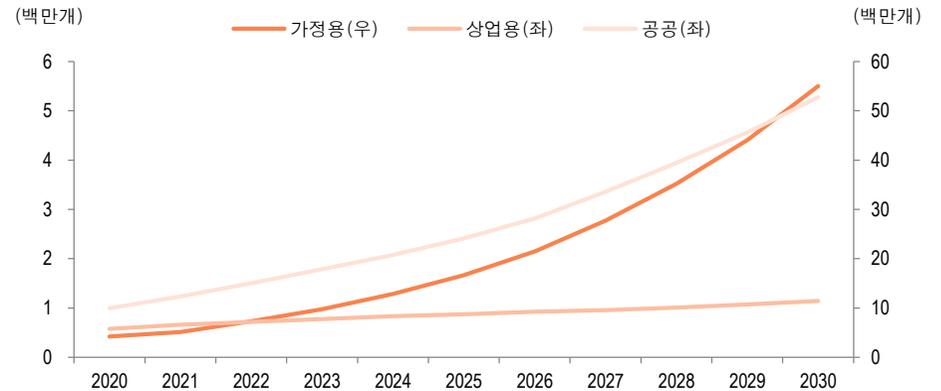
1. 충전소 인프라의 증가도 필연적

- 전기차 판매량은 2030년까지 연평균 30%의 성장세를 보이며 증가할 전망. 특히, 승용차의 경우 전체 판매량 중 EV의 비중이 2020년 2.7%에서 2030년에는 27.7%로 높아질 것으로 예상
- 이에 따라 전기차에 필요한 충전소 인프라 시설의 확충도 필수적으로 요구됨
- 공공 충전기(국가 및 공공기관이 주도하여 설치하는 충전기)는 대중 승용차를 대상으로 하는 반면 상업용 충전기는 고용량을 요구하는 전기버스와 같은 대형 상용차를 대상으로 하기 때문에 상대적으로 수요 성장성은 낮음
- 주목할 점은 전기차는 화석연료를 사용하는 내연기관과는 다르게 일상 생활 공간에서 누구나 얻을 수 있는 전기를 연료로 하기 때문에 가정용 충전기 수요가 가장 큰 부분을 차지한다는 것임

2. 관련 대만기업 - Bizlink

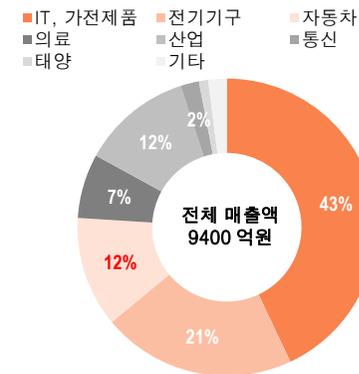
- Bizlink는 IT 및 기간 산업에 필요한 케이블 및 자동차용 와이어링 하니스(차량의 여러 전기 장치에 연결되는 배선을 하나로 묶은 것)를 생산하는 업체
- 동사의 자동차 부문 제품 포트폴리오는 내연기관 하니스에서 전기차 충전기의 필수적인 부품인 커넥터까지 모두 포함하고 있음

글로벌 전기차 충전기 수요 누적 전망



자료: BNEF, 유안타증권 리서치센터

Bizlink 매출 비중 (2019년 기준)



자료: Bizlink, 유안타증권 리서치센터

Electric motor vehicle | 이차전지 시장 Quick View

대만 주요 이차전지 업체 요약

대만 주요 이차전지 업체 현황

	Simple	Bizlink
Ticker	6121 TT Equity	3665 TT Equity
개요	이차전지 모듈 제조업체	산업용 케이블 및 와이어링 하네스 제작 업체
이차전지 관련 제품 (매출 비중)	모듈 (99%)	자동차 (12%)
전체 Product mix	IT 91%, 모빌리티 8% 기타 1%	IT, 가전제품 43% 전기기구 21% 자동차 12% 산업 12% 기타 12%
시가총액 (US\$ 백만)	2,107	1,096
연초대비수익률	6.27%	5.3%
Peer 기업	Panasonic (6752 JP) Dynapack (3211 TT)	Cub Elecparts (2231 TT) Hota (1536 TT) Sinbon (3023 TT) Hu Lane (6279 TT)

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터
주) 시가총액은 2020년 8월 31일 기준



6. 관심종목 50선 (추천종목 10선 포함)



미디어텍 (2454 TT)

Steve Huang CFA
steve.huang@yuanta.com

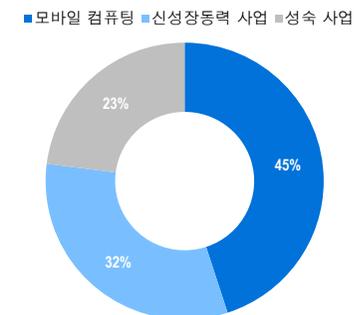
기업개요: SOC 시스템 솔루션 전문 펌리스 반도체 기업. 모바일 컴퓨팅(스마트폰), 성장산업(IoT, 파워소자(PMIC)) 및 성숙산업(TV, ODD & DVD)의 매출 비중이 각각 약 1/3

투자 의견	BUY
상승 여력	18.7%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$556
12개월 목표주가	NT\$660
가권지수	12,591.5

Our view

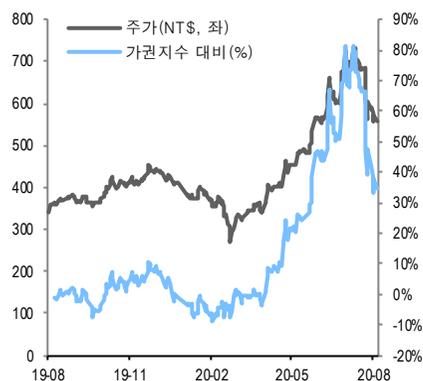
- 동사는 5G 시대에 전세계 몇 안남은 AP 업체로 업계 선두주자(퀄컴)을 따라잡음(4G 시대에는 1~2년 뒤처짐)
- 스마트폰 외에도 4G 시대에는 진출하지 않았던 PC/노트북 시장에도 진출하고 있음
- 그러나 미중 갈등이라는 정치적 리스크가 주요 우려

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$30,041 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$225 mn
총발행주식수	1,589 mn
유동주식	78.1%
외국인지분율	65.8%
주요주주	Citi, 4.5%
주당장부가 (2020F)	NT\$210.5
P/B (2020F)	2.6x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	246,222	303,266	342,841	384,927
영업이익	22,567	39,319	52,323	64,130
순이익	23,033	36,979	47,745	57,711
EPS (NT\$)	14.5	23.3	30.0	36.3
EPS증가율 (%)	11.0	60.6	29.1	20.9
P/E (x)	38.4	23.9	18.5	15.3
ROE (%)	7.8	11.4	13.8	15.7
배당수익률 (%)	1.9	2.9	3.8	4.6
DPS (NT\$)	10.5	16.3	21.0	25.4

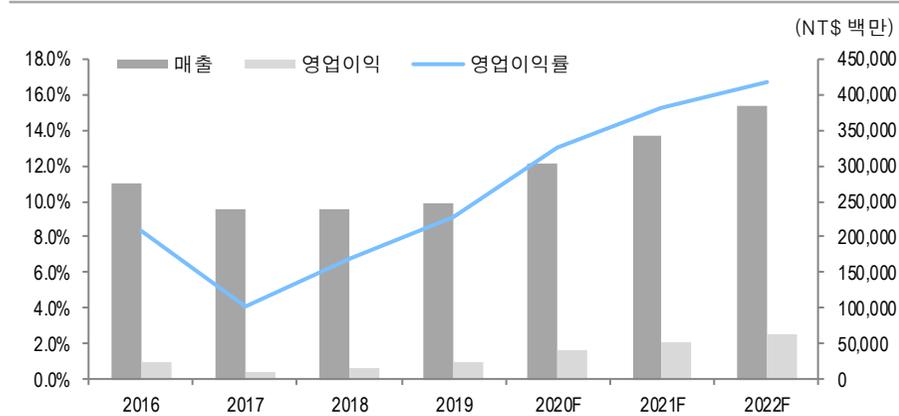
자료: Yuanta Investment Consulting

미디어텍 (2454 TT)

IC 설계

IR Site: <https://www.mediatek.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

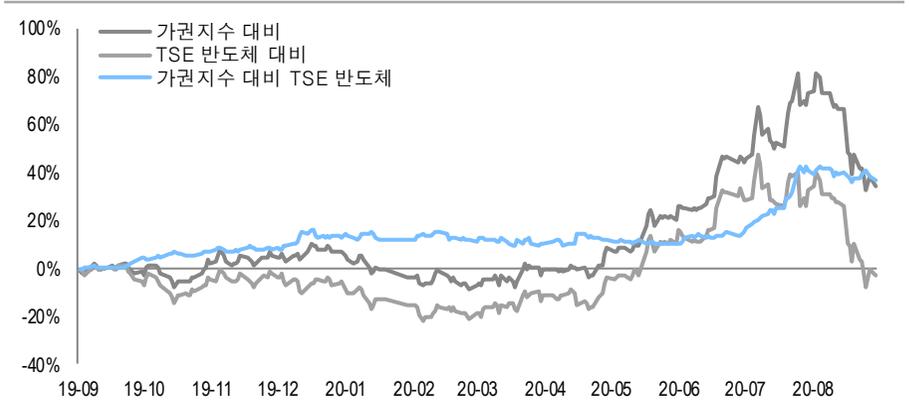


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 무선 통신 및 디지털 멀티미디어 솔루션을 위한 글로벌 1위(38.3%, 2위 퀄컴 37.8%) 팹리스 반도체(스마트폰 AP설계) 업체
- 무선통신, 고화질 TV, 광학기억장치, DVD, 블루레이 제품과 관련한 SoC(시스템 온 칩) 솔루션을 제공
- 단기 투자포인트: 중국 브랜드의 저가 5G 스마트폰 모델 출시
- 장기 투자포인트: PC/AI 데이터센터/자동차 산업의 기회
- 리스크: 미국의 Huawei 제재 강화로 수주 손실, 퀄컴 경쟁, 스마트폰 수요 약세

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	미디어텍	이수페타시스	퀄컴
종목코드	2454 TT	007660 KS	QCOM
시가총액	30,041	187	130,814
매출증가율	3.4%	-8.2%	7.4%
영업이익률	9.2%	-4.7%	15.6%
배당수익률	1.9%	1.1%	2.1%
P/E (x)	38.4	-2.3	32.8
P/B (x)	2.8	2.8	27.8
ROE (%)	7.8%	-71.8%	153.5%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

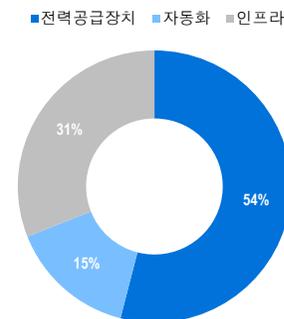
기업개요: 세계 최대의 전원 공급, 전원 관리 솔루션 공급업체로 부품, 비주업 디스플레이, 산업 자동화, 네트워크 제품도 생산

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	29.6%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$189
12개월 목표주가	NT\$245
가권지수	12,591.5

Our view

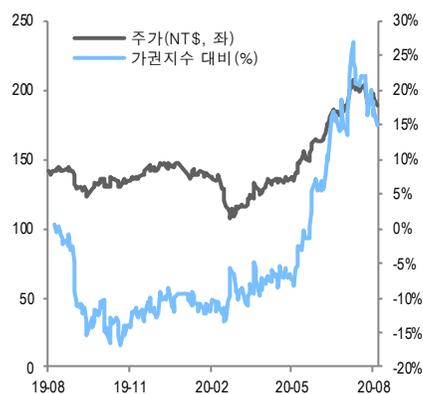
- 2H20에는 재택근무 흐름, 게임콘솔, iPhone 출시에 힘입어 매출 모멘텀 양호할 전망
- 기지국, 데이터센터, 전기차, 자동화, 수동소자 등 고마진사업의 성장이 가속화되고, 동사의 공장자동화 노력 지속으로 영업비용이 감소하고 실적 증가가 가속화될 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$16,696 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$46 mn
총발행주식수	2,598 mn
유동주식	63.0%
외국인지분율	68.8%
주요주주	Hsiang Ta Int'l, 10.3%
주당장부가 (2020F)	NT\$57.8
P/B (2020F)	3.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	268,131	275,703	295,514	317,231
영업이익	19,409	29,092	34,361	39,756
순이익	23,118	24,598	28,960	33,240
EPS (NT\$)	8.9	9.5	11.2	12.8
EPS증가율 (%)	27.1	6.4	17.7	14.8
P/E (x)	21.2	20.0	17.0	14.8
ROE (%)	17.1	17.0	18.6	19.9
배당수익률 (%)	2.6	3.3	3.8	4.2
DPS (NT\$)	5.0	6.3	7.2	8.0

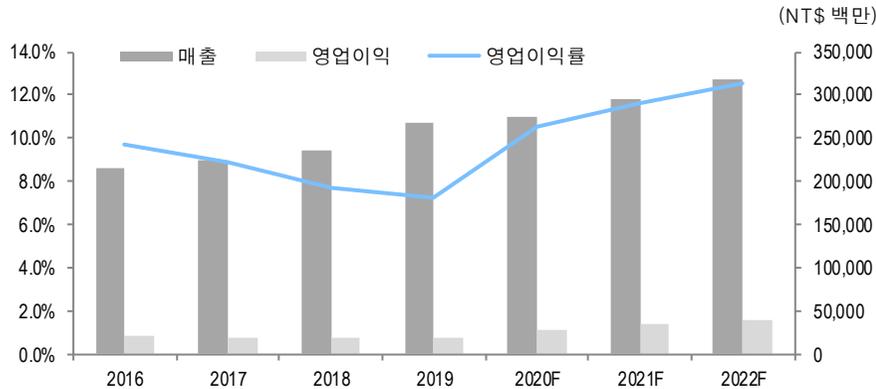
자료: Yuanta Investment Consulting

델타전자 (2308 TT)

ODM/EMS

IR Site: <https://www.deltaww.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

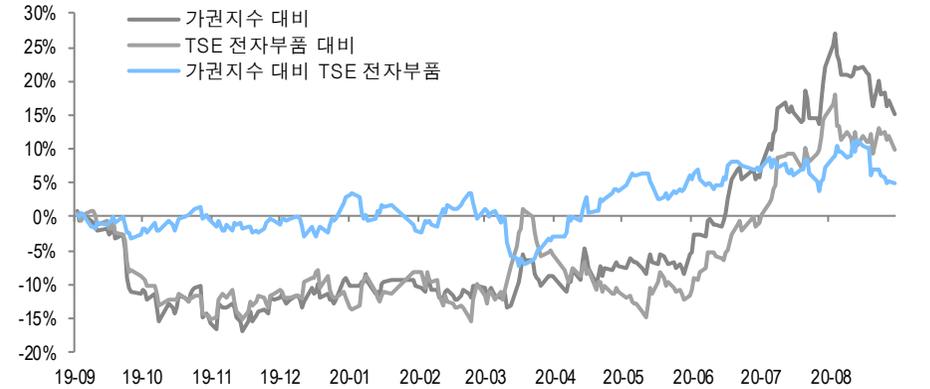


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 전력 공급장치 및 비디오 디스플레이 제품 제조 업체.
- 제품으로는 전력 공급 스위치장치, 정보통신 전력 시스템, 무정전전원공급장치(UPS), 변속교류(AC)모니터 드라이브, 고해상도 컬러 모니터 및 프로젝터가 있으며, 마그네틱 및 네트워크 부품을 제조
- 단기 투자포인트: 재택근무 흐름, 게임콘솔, iPhone이 매출 견인 전망. 3Q20 매출성장 기대. 반면 이익률은 2Q20 수준 유지 전망
- 장기 투자포인트: 자동화, 전기차, 5G 상승 및 공장자동화 노력에 따른 비용감소로 매출 총이익률/영업이익률 지속 확대 전망
- 리스크: 예상보다 저조한 전기차, 5G 수요

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	델타전자	라이트온전자	아크벨플리텍	치코니전자
종목코드	2308 TT	2301 TT	6282 TT	2385 TT
시가총액	16,696	3,691	456	2,226
매출증가율	13.1%	-14.1%	9.9%	6.1%
영업이익률	7.2%	5.3%	0.4%	6.8%
배당수익률	2.6%	6.9%	4.1%	6.7%
P/E (x)	21.2	11.5	9.0	10.5
P/B (x)	3.5	1.5	1.4	2.3
ROE (%)	17.1%	13.0%	16.9%	22.7%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

라간광전 (3008 TT)

Nicole Tu
nicole.JT.tu@yuanta.com

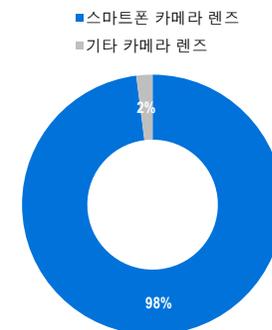
기업개요: 광렌즈모듈, 광전자부품을 생산 및 판매하는 업체로, 주요 제품은 LCD 프로젝터, 스캐너, 광마우스, 디지털카메라, DVD, LED, 휴대폰 카메라용 렌즈

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	39.1%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$3,385
12개월 목표주가	NT\$4,710
가권지수	12,591.5

Our view

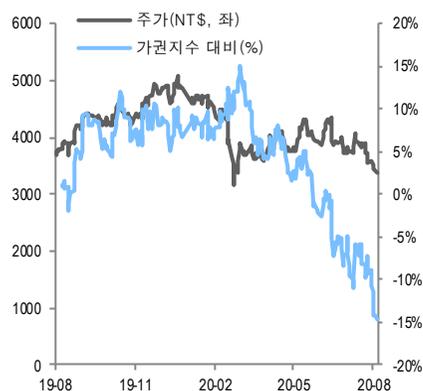
- Huawei가 없어도 동사는 다양한 고객사를 보유하고 있어 다른 스마트폰 관련 업체로부터 수주공백을 메울수 있음
- 동사는 기술, 생산능력 측면에서 대표적인 렌즈 공급업체로 광학 렌즈 산업 상승세로부터 지속적인 수혜가 예상됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$15,442 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$109 mn
총발행주식수	134 mn
유동주식	61.8%
외국인지분율	45.5%
주요주주	Mao Yu, 14.1%
주당장부가 (2020F)	NT1,071.6
P/B (2020F)	3.2x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	60,745	59,316	62,594	66,434
영업이익	36,499	35,112	37,388	39,495
순이익	28,263	27,951	31,566	33,167
EPS (NT\$)	210.7	208.4	235.3	247.3
EPS증가율 (%)	16.0	-1.1	12.9	5.1
P/E (x)	16.1	16.2	14.4	13.7
ROE (%)	24.2	20.7	20.5	18.9
배당수익률 (%)	2.3	2.3	2.6	2.7
DPS (NT\$)	79.0	78.1	88.2	92.7

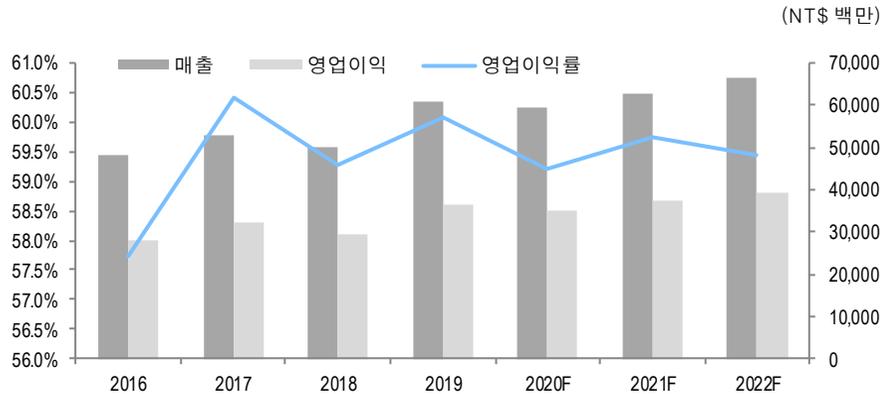
자료: Yuanta Investment Consulting

라간광전 (3008 TT)

휴대폰

IR Site: <http://www.largan.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

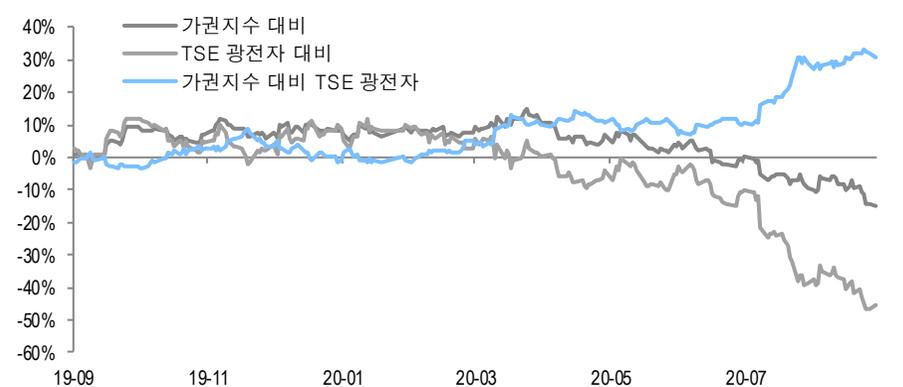


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 광학 렌즈 모듈 및 광전자 부품을 제조 및 판매하는 업체
- 액정표시(LCD) 프로젝터, 스캐너, 광학 마우스, 디지털 스틸 카메라(DSC), 디지털 다기능 디스크(DVD), 유기발광 다이오드 (LED) 및 사진기 장착 휴대전화용 렌즈 판매
- 단기 투자포인트: 2H20에 iPhone 향 생산으로 매출 모멘텀 양호
- 장기 투자포인트: 스마트폰 수요 회복시 광학 렌즈 산업 상승세 수혜 예상
- 리스크: 스마트폰 수요 약세 장기화, 매크로 불확실성

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	라간광전	삼성전기	위징광전	순우광학테크
종목코드	3008 TT	009150 KS	3406 TT	2382 HK
시가총액	15,442	7,828	2,157	16,261
매출증가율	21.6%	0.5%	52.2%	46.0%
영업이익률	60.1%	9.1%	28.0%	12.4%
배당수익률	2.3%	0.9%	1.6%	0.6%
P/E (x)	16.1	18.3	23.0	31.5
P/B (x)	3.6	1.7	4.7	10.0
ROE (%)	24.2%	9.8%	23.5%	36.6%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

프레지던트체인스토어 (2912 TT)

Elie Yang
elie.yang@yuanta.com

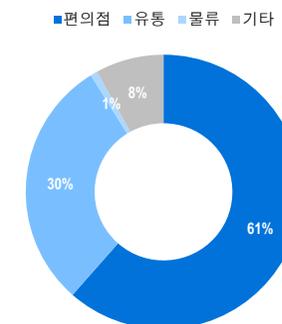
기업개요: 대만, 상해, 필리핀 내 세븐일레븐과 대만, 상해 내 스타벅스 등 소매 체인점 운영 기업

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	20.3%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$270
12개월 목표주가	NT\$325
가권지수	12,591.5

Our view

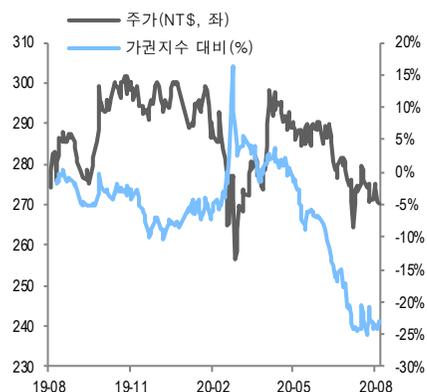
- 동사 매출은 2Q20을 저점으로 2H20에는 점차 회복될 전망
- 코로나-19 발생 이후 출점 가속화됨에 따라 동사의 독점적 지위 장기적으로 유지될 전망
- 코로나-19 영향에도 불구하고 2020년 순이익 전년 수준이거나 소폭 증가 예상되어 여타 비 IT주 대비 양호

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$9,545 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$16 mn
총발행주식수	1,039 mn
유동주식	49.3%
외국인지분율	36.6%
주요주주	Uni-President Enterprises, 45.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$34.7
P/B (2020F)	7.8x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	256,059	263,629	283,530	296,963
영업이익	13,050	12,837	14,277	15,233
순이익	10,543	10,593	11,417	12,068
EPS (NT\$)	10.1	10.2	11.0	11.6
EPS증가율 (%)	3.3	0.5	7.8	5.7
P/E (x)	26.6	26.5	24.6	23.3
ROE (%)	23.6	23.1	24.1	24.4
배당수익률 (%)	3.3	3.3	3.6	3.8
DPS (NT\$)	9.0	9.0	9.8	10.3

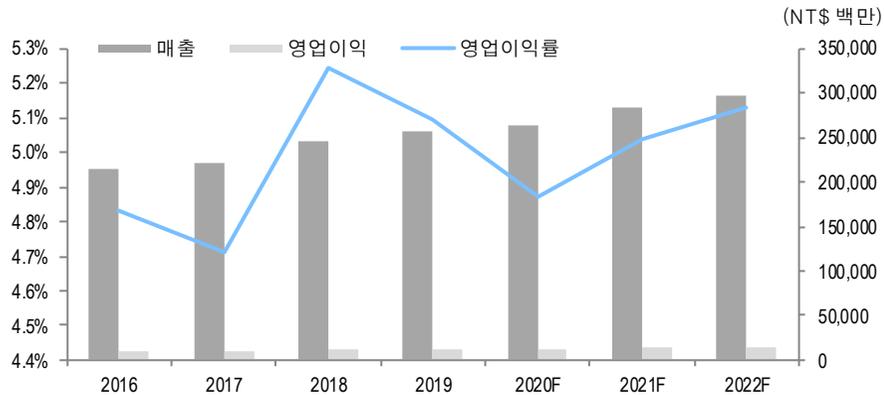
자료: Yuanta Investment Consulting

프레지던트체인스토어 (2912 TT)

소매

IR Site: <https://www.7-11.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

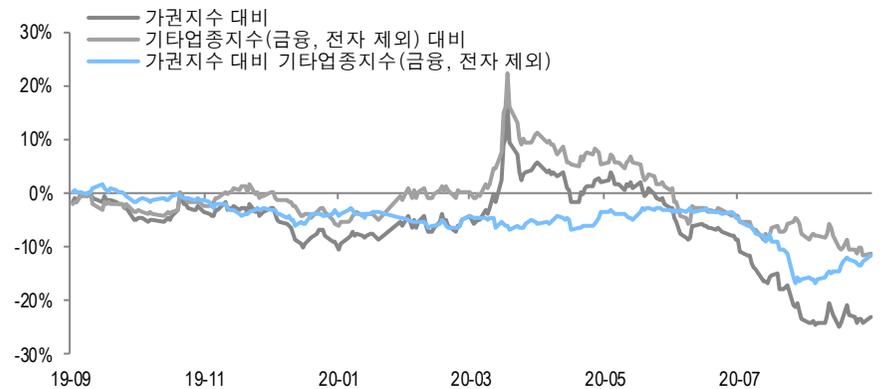


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 타이완 전역에서 세븐일레븐 편의점을 운영하는 업체
- 동 체인 스토어는 또한 청구서 지급 서비스, ATM 서비스 및 사진현상 서비스를 제공
- 동사의 기타 사업분야는 소매, 물류 및 소매정보 시스템을 포함
- 단기 투자포인트: 기존점 매출 증가율 2Q20를 바닥으로 회복되고 있음
- 장기 투자포인트: 2019~2021년 빠른 출점으로 장기 성장 지속 예상
- 리스크: 예상을 하회하는 대만의 소비회복, 대만/필리핀의 코로나-19 2차 대유행

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	프레지던트체인스토어	GS리테일	패밀리마트타이완
종목코드	2912 TT	007070 KS	5903 TT
시가총액	9,546	2,136	59,488
매출증가율	4.6%	3.6%	8.4%
영업이익률	5.1%	2.7%	3.1%
배당수익률	3.3%	2.3%	2.4%
P/E (x)	26.6	19.1	32.8
P/B (x)	7.7	1.2	10.0
ROE (%)	23.6%	6.2%	32.0%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

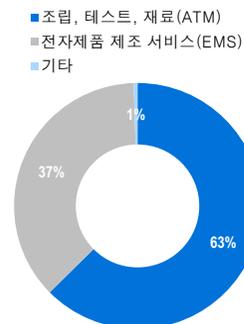
기업개요: 반도체 조립 및 테스트 서비스 제공업체로 아웃소싱 조립, 반도체 테스트 및 포장, 기타 서비스 제공

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	47.0%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$61.2
12개월 목표주가	NT\$90
가권지수	12,591.5

Our view

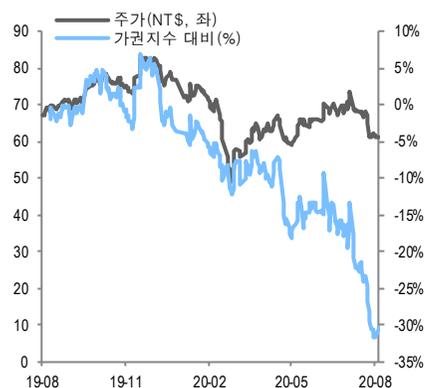
- Siliconware Precision Industries(SPI) 합병 시너지가 서서히 나타날 전망
- 애플워치, 안테나인패키지(AiP), 에어팟 프로, 초광대역(UWB)의 시스템 인패키지(SiP) 수요 증가
- 5G, 고성능 컴퓨팅(HPC)으로 고급 패키징 및 테스트 수요 지속적으로 증가 중

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$9,029 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$30 mn
총발행주식수	4,338 mn
유동주식	71.8%
외국인지분율	74.5%
주요주주	ASE Enterprises Ltd., 15.8%
주당장부가 (2020F)	NT\$52.5
P/B (2020F)	1.2x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	413,182	449,176	480,177	522,491
영업이익	23,526	30,283	36,509	42,205
순이익	16,850	21,864	26,170	30,980
EPS (NT\$)	3.9	5.1	6.1	7.2
EPS증가율 (%)	-33.4	29.8	19.7	18.4
P/E (x)	15.7	12.1	10.1	8.5
ROE (%)	8.4	9.6	10.8	11.9
배당수익률 (%)	3.3	4.2	5.0	5.9
DPS (NT\$)	2.0	2.6	3.1	3.6

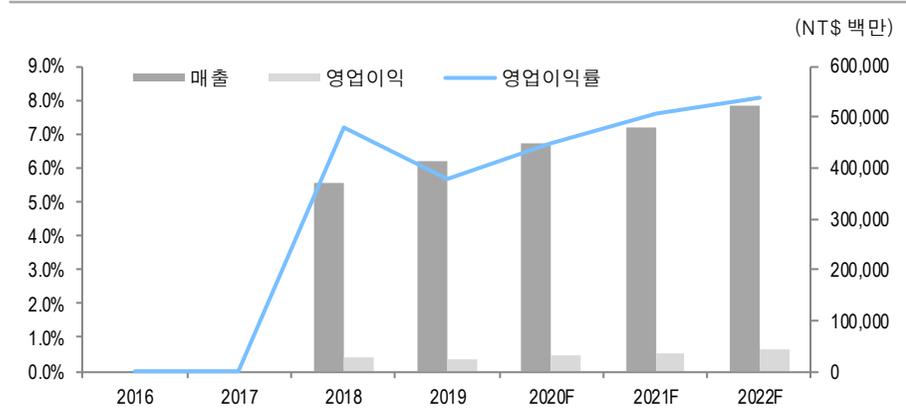
자료: Yuanta Investment Consulting

ASE테크 (3711 TT)

반도체 조립/테스트

IR Site: <https://aseh.org>

매출, 영업이익, 영업이익률

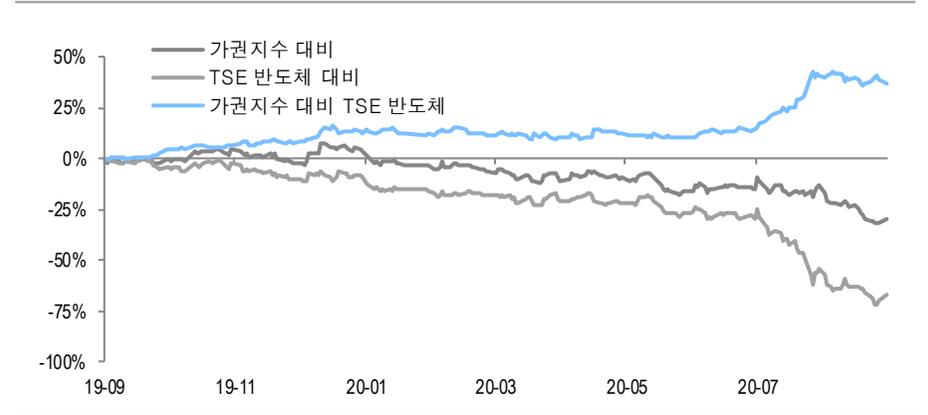


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 조립 및 테스트 서비스 제공업체
- 조립 아웃소싱, 반도체 테스트, 반도체 패키징 및 관련 서비스를 제공
- 단기 투자포인트: 화웨이 제재조치로 인한 조립,테스트,재료(ATM)사업 약세가 하반기 SiP 성장 상쇄할 전망
- 장기 투자포인트: 고급 패키징, 테스트, SiP 수요 증가로 SPIL 합병 시너지 현실화될 것
- 리스크: 화웨이 관련 불확실성, TSMC와의 경쟁

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	ASE테크	엠코 테크놀로지	강소장전테크놀로지	PTI
종목코드	3711 TT	AMKR US	600584 CH	6239 TT
시가총액	9,029	2,944	9,790	2,289
매출증가율	11.3%	-6.1%	-1.4%	-2.2%
영업이익률	5.7%	5.8%	4.2%	13.1%
배당수익률	3.3%	0.0%	0.0%	5.3%
P/E (x)	15.7	24.4	697.2	11.3
P/B (x)	1.3	1.5	5.3	1.5
ROE (%)	8.4%	6.4%	0.7%	14.9%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

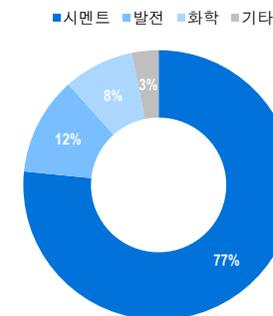
기업개요: 대만 내 시멘트, 레미콘 생산업체로 중국에서 입지가 견고하며, 발전소 투자로 안정적인 실적을 거두고 있음

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	8.4%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$42.9
12개월 목표주가	NT\$47
가권지수	12,591.5

Our view

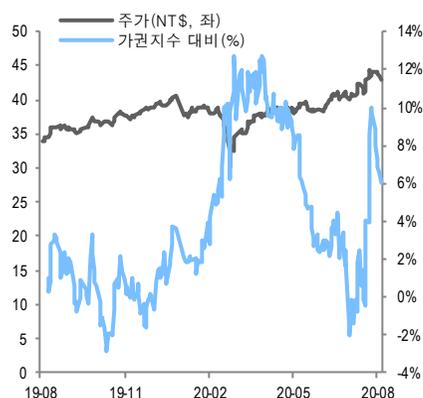
- 중국 내 인프라 투자 증가, 3Q20에도 석탄가격 하락에 힘입어 견조한 톤 당 매출총이익, 발전부문 역시 석탄가격 하락의 수혜를 감안하여 실적 전망을 상향하는 등 실적 전망이 개선되고 있음
- 핵심 사업이 안정적이고 장기적으로 실적 기여가 예상되며 배당성향 역시 안정적

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$8,375 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$27 mn
총발행주식수	5,740 mn
유동주식	72.3%
외국인지분율	25.4%
주요주주	Chia Hsin Cement, 3.8%
주당장부가 (2020F)	NT\$34.1
P/B (2020F)	1.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	122,783	117,618	121,251	118,825
영업이익	30,157	32,445	31,546	28,115
순이익	24,211	24,651	22,632	21,375
EPS (NT\$)	4.4	4.3	3.9	3.7
EPS증가율 (%)	1.5	-2.3	-8.9	-5.6
P/E (x)	9.7	9.9	10.9	11.5
ROE (%)	11.9	11.8	10.6	9.9
배당수익률 (%)	5.8	6.1	5.5	5.1
DPS (NT\$)	2.5	2.6	2.4	2.2

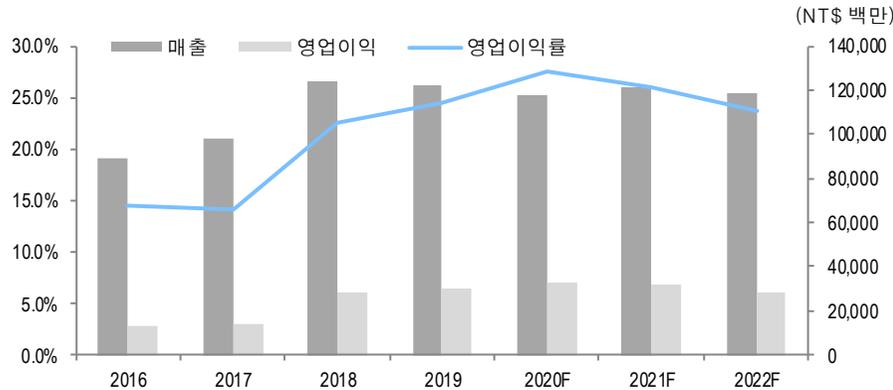
자료: Yuanta Investment Consulting

타이완시멘트 (1101 TT)

시멘트

IR Site: <https://www.taiwancement.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

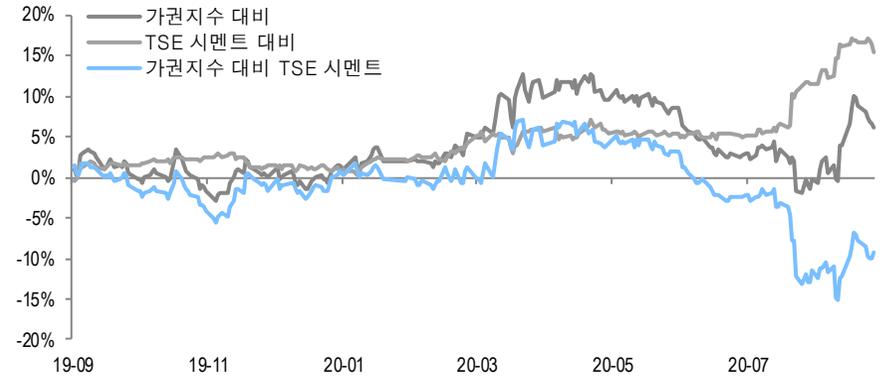


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 건축자재 제조 및 판매업체
- 포틀랜드 시멘트, 클링커, 유정 시멘트 및 슬러지 처리 물질을 생산
- 자회사를 통해 전력, 화학 및 물류 사업을 운영
- 단기 투자포인트: 시멘트 및 발전 사업의 석탄가격 하락 수혜에 힘입어 동사 매출이 높은 수준을 유지할 전망
- 장기 투자포인트: 영업 및 실적 안정성과 안정적인 배당정책
- 리스크: 중국 수요 약세 전환, 시멘트 가격 하락, 현금 확보를 위한 배당성향 하향

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	타이완시멘트	쌍용양회	해라시멘트	화문시멘트
종목코드	1101 TT	003410 KS	600585 CH	01313 HK
시가총액	8,375	2,392	44,997	10,181
매출증가율	-1.5%	1.9%	22.3%	0.4%
영업이익률	24.6%	14.8%	27.7%	30.4%
배당수익률	5.8%	7.4%	3.3%	4.7%
P/E (x)	9.7	21.8	9.6	9.2
P/B (x)	1.3	1.6	2.4	1.8
ROE (%)	11.9%	7.0%	26.9%	21.6%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

어드밴테크 (2395 TT)

Calvin Wei
calvin.wei@yuanta.com

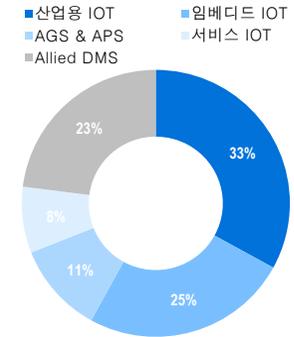
기업개요: 글로벌 산업용 PC(IPC) 솔루션 제공업체이며 스마트 도시, 사물인터넷(IoT)을 전담하는 대만 최초의 IPC 벤더

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	1.1%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$303.5
12개월 목표주가	NT\$300
가권지수	12,591.5

Our view

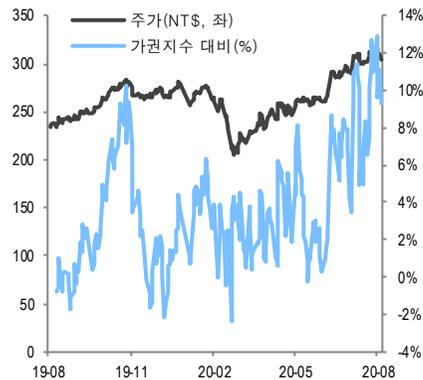
- 스마트시티, 사물인터넷, 5G가 산업용 PC(IPC)의 장기 성장을 견인
- 코로나-19의 전세계적 확산이 전세계 기업의 영업비용 약세로 이어져 동사의 올해 매출 증가율이 둔화되었으나 2021년에는 증가세를 재개할 것으로 예상됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$7,961 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$10 mn
총발행주식수	771 mn
유동주식	43.2%
외국인지분율	41.4%
주요주주	Asustec Computer Inc., 14.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$45.79
P/B (2020F)	6.6x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	54,145	52,588	60,216	65,923
영업이익	9,234	9,292	9,951	11,171
순이익	7,351	7,651	8,272	9,228
EPS (NT\$)	10.5	9.9	10.7	12.0
EPS증가율 (%)	16.6	-5.6	8.1	11.6
P/E (x)	28.9	30.6	28.3	25.4
ROE (%)	22.8	21.7	21.3	22.0
배당수익률 (%)	2.6	2.4	2.7	2.9
DPS (NT\$)	7.8	7.4	8.1	8.9

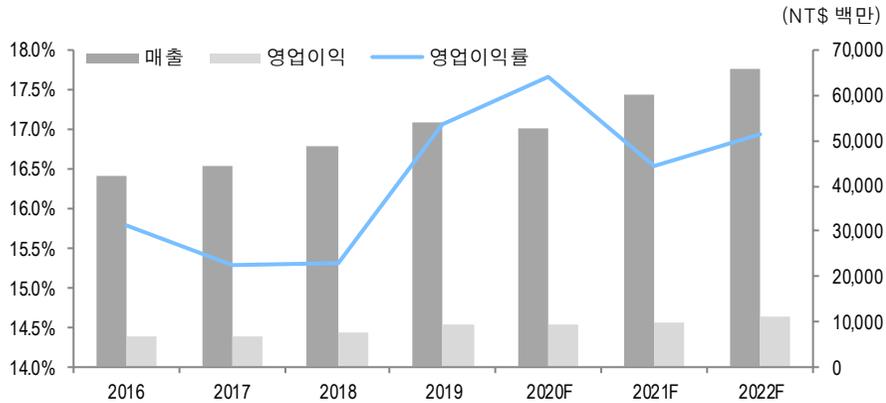
자료: Yuanta Investment Consulting

어드밴테크 (2395 TT)

IPC

IR Site: <https://www.advantech.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

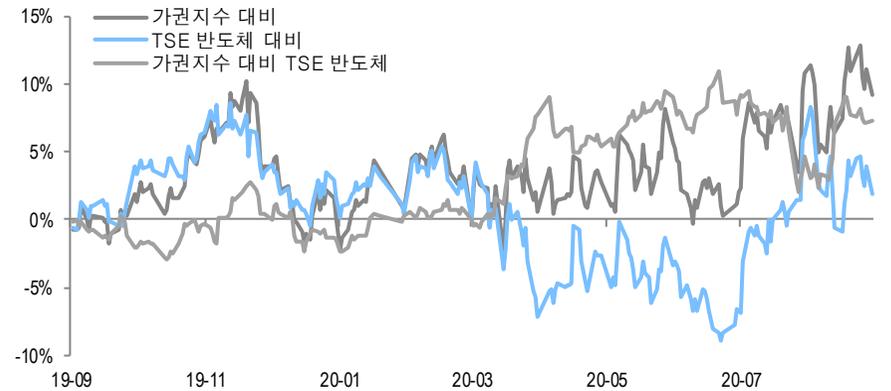


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 개인 컴퓨터(PC), 네트워크 컴퓨팅 제품, 산업 자동화 제품 및 패널 PC를 제조 및 판매
- 단기 투자포인트: 2Q20부터 전세계 설비투자 둔화
- 장기 투자포인트: 데이터센터, 화상회의, 의료용 주문이 증가하고 중국의 신규 인프라 구축에 힘입어 환경보호 및 에너지 섹터의 수요가 반등
- 리스크: 코로나-19로 도박산업(gambling) 및 소매업 매출 감소

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	어드밴테크	에이디링크테크	에노콘
종목코드	2395 TT	6166 TT	6414 TT
시가총액	7,961	502	841
매출증가율	11.1%	0.2%	18.2%
영업이익률	17.1%	7.3%	4.1%
배당수익률	2.6%	2.6%	1.3%
P/E (x)	28.9	33.3	22.5
P/B (x)	7.3	3.2	3.0
ROE (%)	22.8%	9.6%	14.6%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

리얼텍반도체 (2379 TT)

Chuanchuan Chen
chuanchuan.chen@yuanta.com

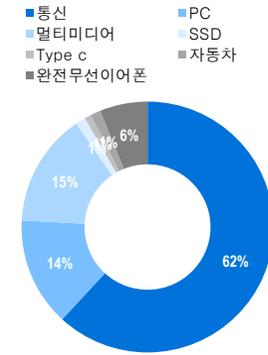
기업개요: IC 설계업체. 통신네트워크 IC, 컴퓨터 주변기기 ICs, 멀티미디어 IC, 초광대역 IC가 주력 제품

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	10.5%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$380
12개월 목표주가	NT\$420
가권지수	12,591.5

Our view

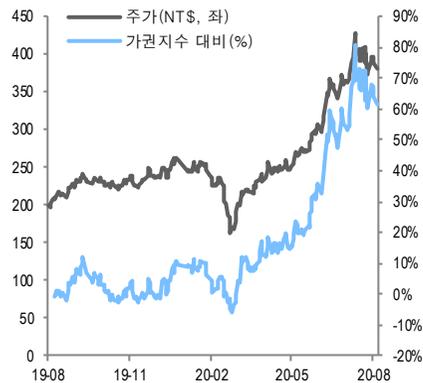
- 재택근무 흐름에 따른 PC, 노트북, 주변기기 연결 솔루션 수요 강세가 2H20에도 이어질 것으로 예상되며 이에 따라 단기 모멘텀 강세 전망
- 차세대 WiFi 6의 침투율이 급속히 증가하고 동사의 WiFi 6 제품이 2H20에 양산에 들어갈 것으로 예상됨. 올해 실적기여는 제한적일 것으로 전망되나 2021년 침투율은 20~30%로 증가 예상

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$6,600 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$48 mn
총발행주식수	511 mn
유동주식	82.3%
외국인지분율	58.8%
주요주주	Cotek Pharma, 4.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$57.99
P/B (2020F)	6.6

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	60,744	70,826	74,335	78,541
영업이익	6,331	7,408	7,826	8,087
순이익	6,790	7,836	8,312	8,624
EPS (NT\$)	13.4	15.4	16.4	17.0
EPS증가율 (%)	56.1	15.4	6.1	3.8
P/E (x)	28.4	24.6	23.2	22.4
ROE (%)	26.2	27.6	27.3	26.8
배당수익률 (%)	2.9	3.3	3.5	3.7
DPS (NT\$)	11.0	12.7	13.5	14.0

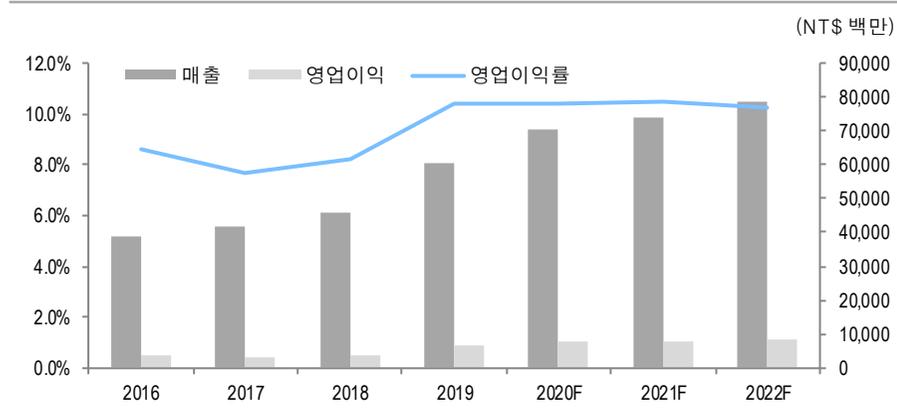
자료: Yuanta Investment Consulting

리얼텍반도체 (2379 TT)

반도체

IR Site: <https://www.realtek.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

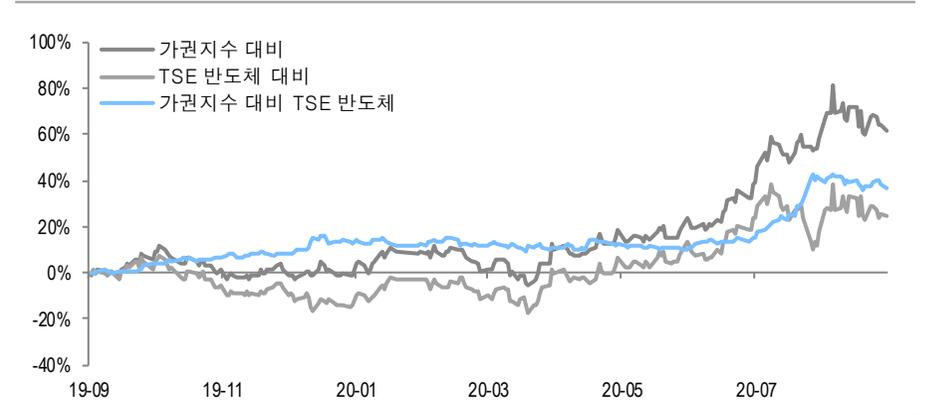


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 소비자 전자제품, 컴퓨터 시스템 및 주변 기기, 통신 네트워크 하드웨어 등에 사용되는 집적 회로를 설계, 테스트 및 유통하는 업체
- 기술 자문 및 시스템 소프트웨어 서비스도 제공
- 단기 투자포인트: 여전히 강세인 재택근무 관련 수요와 소비자 관련 제품 회복에 대해 동사 경영진은 조심스럽게 낙관적으로 전망하고 있음
- 장기 투자포인트: 중장기 실적견인차로 5G, IoT관련 수요, WiFi, 스위치, 블루투스 등의 기술전환이 있음
- 리스크: 재고조정이 있을 전망

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	리얼텍반도체	퀄컴	브로드컴	마벨테크놀로지 그룹	미디어텍
종목코드	2379 TT	QCOM US	AVGO US	MRVL US	2454 TT
시가총액	6,600	130,814	139,619	25,990	30,041
매출증가율	32.6%	7.4%	8.4%	-5.8%	3.4%
영업이익률	10.4%	15.6%	15.2%	-9.0%	9.2%
배당수익률	2.9%	2.1%	3.1%	0.6%	1.8%
P/E (x)	28.4	32.8	51.3	-129.3	37.8
P/B (x)	7.1	27.8	6.5	3.5	2.8
ROE (%)	26.2%	153.5%	11.3%	19.8%	7.8%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

글로벌웨이퍼스 (6488 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

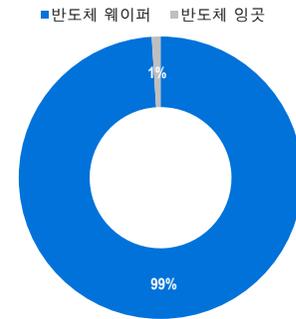
기업개요: 대만 최대, 전세계 6대 실리콘 웨이퍼 업체로 3인치에서 12인치 생산에 특화. 자동차 및 파워소자에 집중

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	26.9%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$394.0
12개월 목표주가	NT\$500
가권지수	12,591.5

Our view

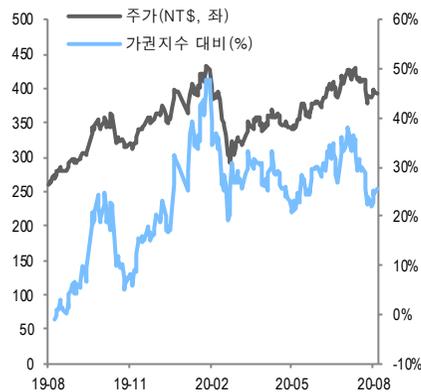
- 대표적인 고급 웨이퍼 생산업체. 시장 점유율 20%로 일본 업체의 뒤를 잇고 있음
- 2019년~2020년 유의미한 설비 증설은 없을 것으로 보임. 코로나-19가 완화된다면 웨이퍼 수급이 보다 개선될 것임
- 산업수요 증대로 2021년 수혜가 예상되며, AI와 5G 반도체 어플리케이션이 늘어난다면 공급이 부족해질 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$5,859 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$65 mn
총발행주식수	437 mn
유동주식	40.5%
외국인지분율	30.6%
주요주주	SAS, 50.9%
주당장부가 (2020F)	NT\$107.6
P/B (2020F)	3.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	58,094	55,392	62,816	66,962
영업이익	17,897	16,465	19,169	20,332
순이익	13,644	12,684	14,740	15,511
EPS (NT\$)	31.4	29.1	33.9	35.6
EPS증가율 (%)	0.1	-7.0	16.2	5.2
P/E (x)	12.6	13.5	11.6	11.1
ROE (%)	30.3	27.1	29.1	28.3
배당수익률 (%)	6.3	6.3	6.6	6.9
DPS (NT\$)	25.0	25.0	26.0	27.0

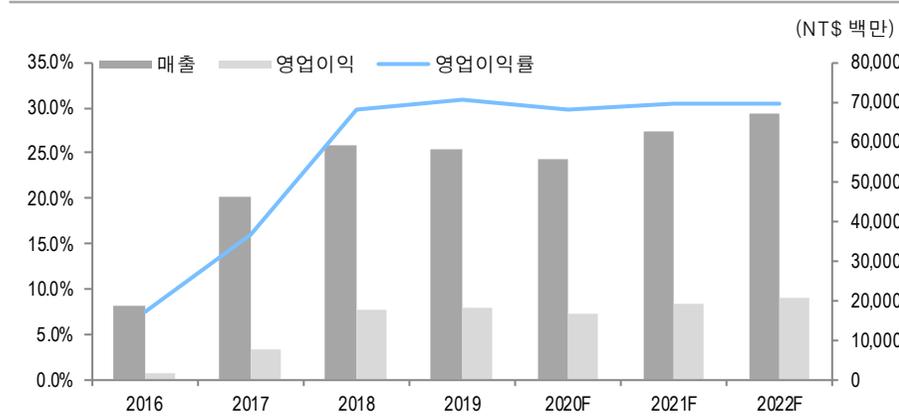
자료: Yuanta Investment Consulting

글로벌웨이퍼스 (6488 TT)

반도체

IR Site: <https://www.sas-globalwafers.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

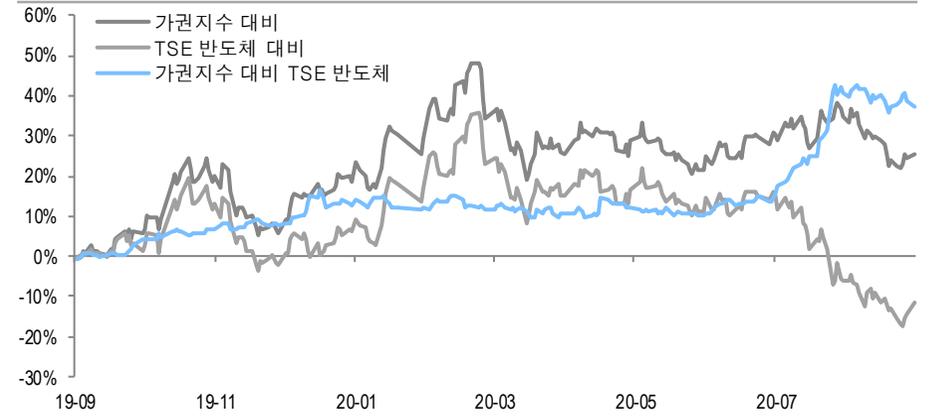


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 실리콘 웨이퍼 제조를 전문으로 하며, 태양열 웨이퍼 및 크리스털 선재를 제공
- 에피택시를 위한 잉곳 성장, 슬라이싱, 에칭, 확산, 광택제 등의 전체 생산 라인을 보유
- 제품에는 Epi 웨이퍼, 연마 웨이퍼, 에칭 웨이퍼, 초박막 웨이퍼 및 깊은 확산 웨이퍼 (deep diffusion wafer) 등
- 단기 투자포인트: 4Q20 한국 팹의 생산 증대 전망
- 장기 투자포인트: 5G, AI 적용이 웨이퍼 소비 촉진할 것
- 리스크: 3Q20 코로나-19 2차 확산을 우려한 조기 주문으로 4Q20 웨이퍼 수요 둔화 가능성

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	글로벌웨이퍼스	SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	SUMCO	SK
종목코드	6488 TT	4063 JP	3436 JP	034730 KS
시가총액	5,859	50,734	3,957	12,675
매출증가율	-1.6%	-3.2%	-7.9%	-0.9%
영업이익률	30.8%	26.3%	16.9%	4%
배당수익률	6.3%	1.6%	2.4%	2.3%
P/E (x)	12.6	17.7	12.7	16.6
P/B (x)	3.8	2.2	1.4	0.7
ROE (%)	30.3%	12.3%	11.3%	4.3%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

페가트론 (4938 TT)

Nicole Tu
nicole.JT.tu@yuanta.com

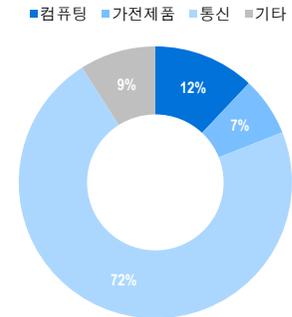
기업개요: 2008년 아수스에서 분할된 후 현재 세계 5대 노트북 ODM 중 하나로 자리잡음. 노트북 외에도 네트워크, 가전제품 등 다양한 제품라인 보유

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	13.6%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$62.5
12개월 목표주가	NT\$71
가권지수	12,591.5

Our view

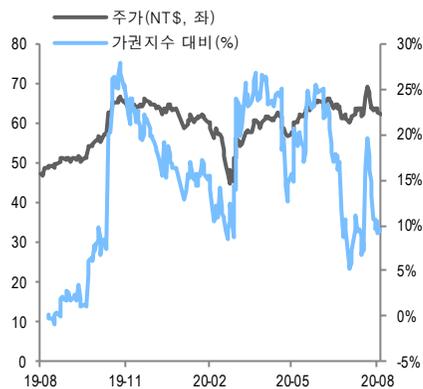
- 신형 아이폰, 맥북, 아이패드, 신규 게임 콘솔 양산, 재택근무로 인한 노트북 및 태블릿 수요 강세로 하반기에도 플러스 매출 성장률을 이어갈 전망
- 장기적으로 경쟁업체인 Luxshare가 아이폰 케이싱, 조립 사업에 공격적으로 진입할 가능성이 있어 동사는 비용절감과 새로운 기회 포착을 위해 설비를 중국 외로 이전하려 함.

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$5,549 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$26 mn
총발행주식수	2,611 mn
유동주식	62.6%
외국인지분율	40.1%
주요주주	AsusTek, 17.0%
주당장부가 (2020F)	NT\$62.8
P/B (2020F)	1.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	1,366,287	1,379,560	1,420,688	1,424,586
영업이익	16,906	19,582	21,991	21,542
순이익	19,318	19,541	19,733	19,590
EPS (NT\$)	7.4	7.5	7.6	7.5
EPS증가율 (%)	73.9	1.2	1.0	-0.7
P/E (x)	8.5	8.4	8.3	8.3
ROE (%)	12.6	12.2	11.8	11.2
배당수익률 (%)	7.2	7.2	7.2	7.2
DPS (NT\$)	4.5	4.5	4.5	4.5

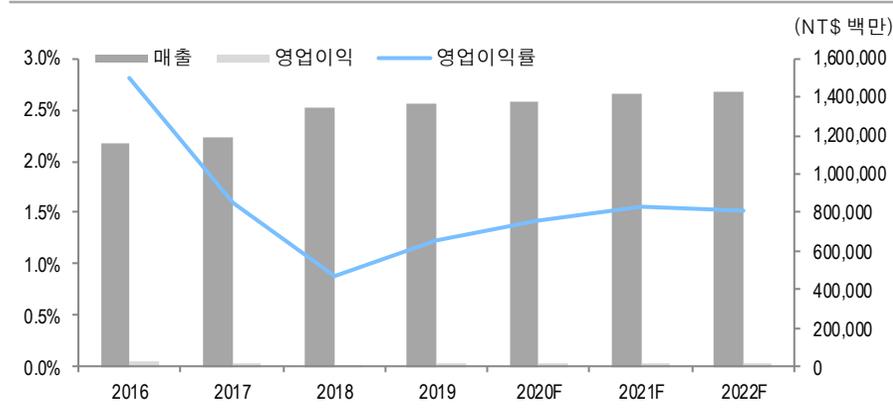
자료: Yuanta Investment Consulting

페가트론 (4938 TT)

ODM/EMS

IR Site: <http://www.pegatroncorp.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

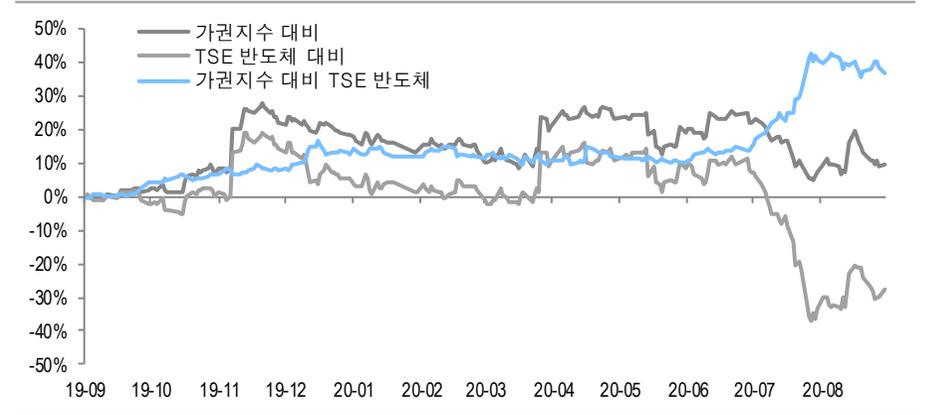


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 설계, 제조 및 서비스 기업
- 마더보드, 데스크탑 PC, 노트북, 광대역, 무선 시스템, 게임 콘솔, 네트워킹, 멀티미디어, LCD TV 등을 생산
- **단기 투자포인트:** 하반기 아이폰 출시 지연으로 매출이 기대치 하회할 수 있음
- **장기 투자포인트:** Casetek과의 시너지로 전체 매출총이익률 증대되고 수직통합을 통한 새로운 기회 포착 가능
- **리스크:** Luxshare의 시장 진입, Casetek과의 시너지 부족

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	페가트론	인벤틱	위스트론	홍하이프리시전
종목코드	4938 TT	2356 TT	3231 TT	2317 TT
시가총액	5,549	2,776	3,083	36,255
매출증가율	2.0%	-1.2%	-1.3%	0.9%
영업이익률	1.2%	1.3%	1.5%	2.2%
배당수익률	7.2%	5.7%	6.2%	5.5%
P/E (x)	8.5	14.7	13.4	9.2
P/B (x)	1.0	1.5	1.2	0.9
ROE (%)	12.6%	10.0%	9.5%	7.9%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

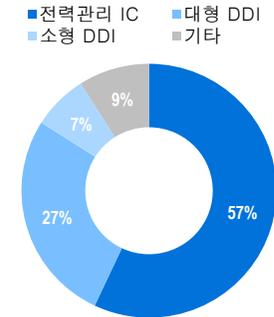
기업개요: LCD driver IC, 비메모리 제품, 파워소자, CMOS 이미지센서에 특화된 특수 IC 파운드리 서비스 업체

투자 의견	HOLD-OPF(Unchanged)
상승여력	14.4%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$93.5
12개월 목표주가	NT\$107
가권지수	12,591.5

Our view

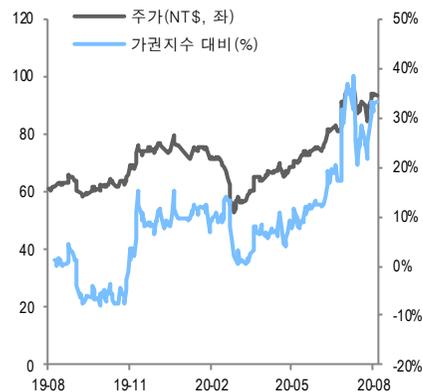
- 장기적으로 5G, 사물인터넷, 전장 시장에서 기회 존재
- 3E 펌의 (가동률 15% 증가, 감가상각 70% 증가) 감가상각이 실적 성장을 저해할 것으로 우려됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$5,212 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$19 mn
총발행주식수	1,639 mn
유동주식	34.5%
외국인지분율	36.8%
주요주주	TSMC (2330 TT), 28.3%
주당장부가 (2020F)	NT\$18.6
P/B (2020F)	5.0x

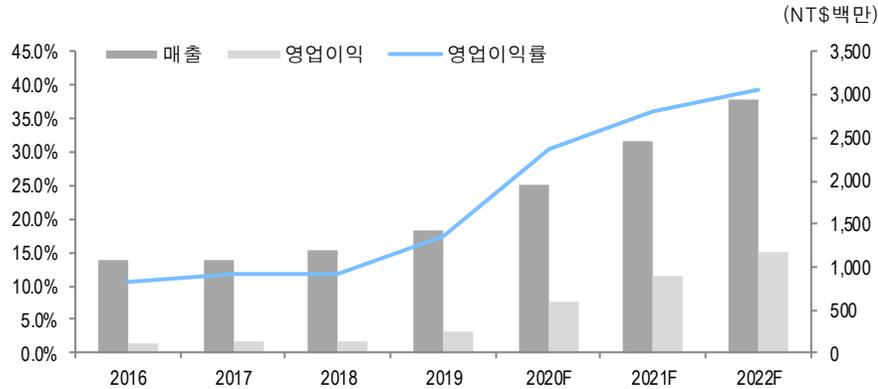
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	28,286	32,860	34,594	36,148
영업이익	6,909	7,048	8,218	8,962
순이익	5,860	6,113	6,979	7,589
EPS (NT\$)	3.6	3.7	4.3	4.6
EPS증가율 (%)	-5.0	4.3	14.2	8.7
P/E (x)	26.1	25.1	22	20.2
ROE (%)	19.9	20.4	22.3	22.8
배당수익률 (%)	3.4	3.4	3.5	3.5
DPS (NT\$)	3.2	3.2	3.3	3.3

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <http://www.vis.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

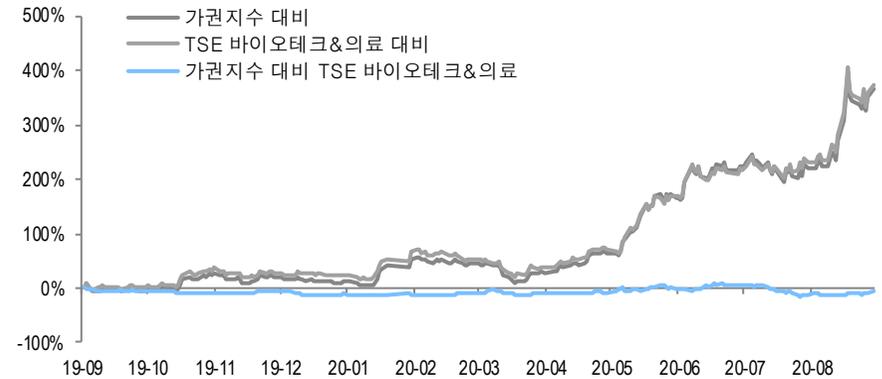


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 집적회로 반도체 수탁생산 서비스를 제공
- 0.18um 로직, 혼합 신호, 아날로그, 고전압, 저전력, CMOS RF, 플래쉬, 내장 메모리 및 양극 CMOS DMOS 반도체를 제조
- 단기 투자포인트: 재택근무 추세가 하반기 매출 뒷받침할 것
- 장기 투자포인트: 5G, 전장, 사물인터넷에서의 기회
- 리스크: 3E 펌의 감가상각이 계속해서 실적 성장 발목 잡을 것

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	VIS	DB하이텍	UMC
종목코드	5347 TT	000990 KS	2303 TT
시가총액	5,212	1,329	8,812
매출증가율	-2.2%	20.6%	-2.0%
영업이익률	24.4%	22.5%	3.2%
배당수익률	3.4%	1.0%	3.5%
P/E (x)	26.1	14.8	26.1
P/B (x)	5.2	2.4	1.2
ROE (%)	19.9%	17.4%	4.7%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

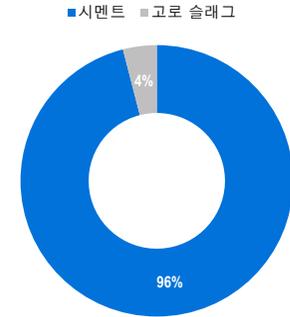
기업개요: 시멘트, 클링커, 레미콘을 생산해 Skyscraper라는 브랜드명으로 시멘트 제품 판매

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	5.8%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$42.5
12개월 목표주가	NT\$45
가권지수	12,591.5

Our view

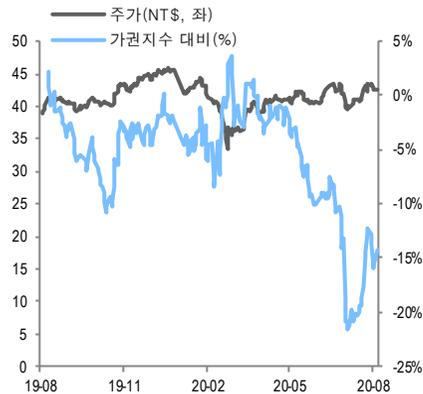
- 중국 수요 회복, 재고 하락, 가격 재상승 중
- 석탄 가격 하락으로 톤당 매출총이익 증가하고 있으나 석탄 가격이 하방경직성을 보일 것으로 예상됨. 2H20에 중국의 톤당 매출총이익이 다소 하락할 것으로 전망됨
- 석탄 가격 하락과 견조한 건설시장 수요로 대만의 시멘트 및 발전 사업 전망이 긍정적

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$4,858 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$14 mn
총발행주식수	3,3612 mn
유동주식	59.8%
외국인지분율	19.3%
주요주주	Far Eastern New Century, 22.3%
주당장부가 (2020F)	NT\$44.9
P/B (2020F)	0.9x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	89,347	78,287	83,806	83,648
영업이익	22,077	18,686	17,980	16,580
순이익	17,460	13,990	13,528	11,517
EPS (NT\$)	5.6	4.5	4.3	3.7
EPS증가율 (%)	57	-19.9	-3.3	-14.9
P/E (x)	7.6	9.5	9.9	11.6
ROE (%)	10.6	8.1	7.3	5.9
배당수익률 (%)	7.1	6.9	6.6	5.6
DPS (NT\$)	3.0	2.9	2.8	2.4

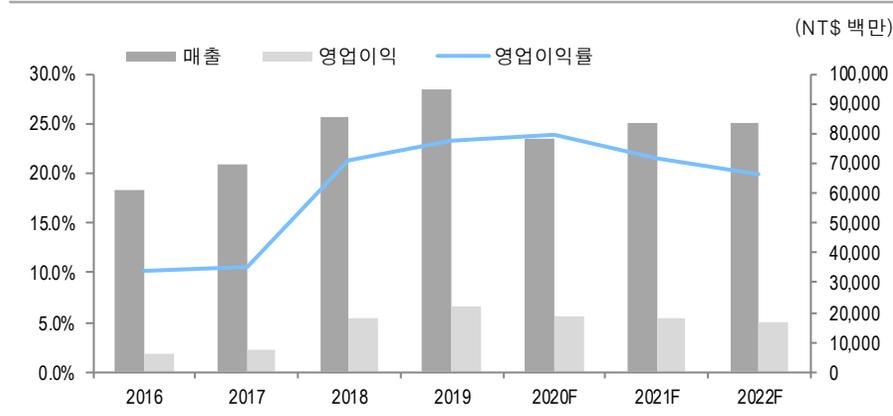
자료: Yuanta Investment Consulting

아시아시멘트 (1102 TT)

시멘트

IR Site: <https://www.acc.com.tw/>

매출, 영업이익, 영업이익률

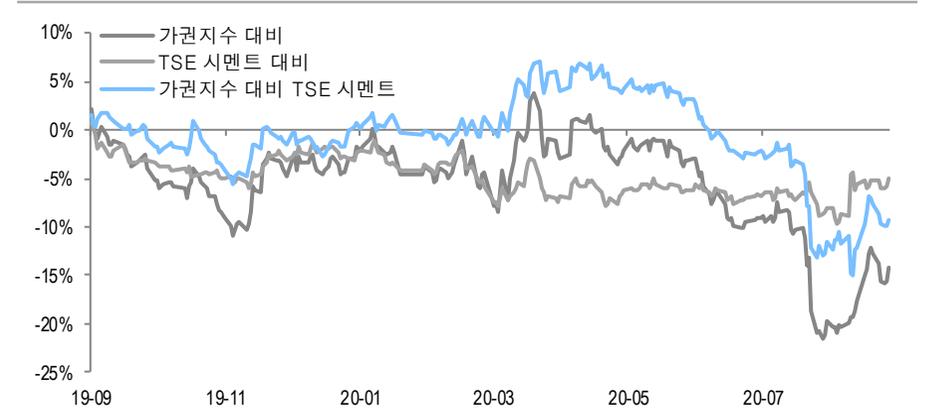


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 미분말 고로슬래그 및 플라이 애시분 아니라 시멘트, 크링커, 레미콘 혼합 콘크리트를 제조 및 판매
- 동사의 시멘트 및 크링커 제품을 상표명 Skyscraper로 판매 중
- 단기 투자포인트: 시멘트 및 발전 사업의 석탄가격 하락 수혜에 힘입어 동사의 2020년 매출이 높은 수준을 유지할 전망
- 장기 투자포인트: 안정적이고 다각화된 핵심사업으로 실적 전망이 긍정적이며 안정적, 매력적인 배당정책으로 고배당주
- 리스크: 중국의 공급개혁 종료시 시멘트 과잉공급 가능성, 시멘트 가격 및 출하량 하락 가능성

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	아시아시멘트	쌍용양회	해라시멘트	화문시멘트
종목코드	1120 TT	003410 KS	600585 CH	01313 HK
시가총액	4,858	2,392	44,997	10,181
매출증가율	8.0%	1.9%	22.3%	0.4%
영업이익률	24.7%	14.8%	27.7%	30.4%
배당수익률	7.1%	7.4%	3.3%	4.7%
P/E (x)	7.6	21.8	9.6	9.2
P/B (x)	1.0	1.6	2.4	1.8
ROE (%)	10.6%	7.0%	26.9%	21.6%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

캐치테크 (2474 TT)

Nicole Tu
nicole.JT.tu@yuanta.com

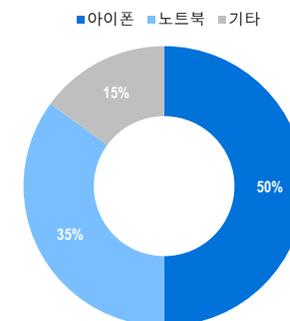
기업개요: 노트북, 휴대폰 등 가전기기용 알루미늄 및 마그네슘 합금 케이스 제조업체

투자 의견	HOLD-OPF(Unchanged)
상승여력	12.7%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$201
12개월 목표주가	NT\$226
가권지수	12,591.5

Our view

- 2020년 말까지 생산시설 두 곳을 Lens Tech에 매각하며 iPhone 케이스 사업에서 철수 예정
- 동사의 신규사업이 투자자의 관심을 불러일으킬 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$5,193 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$46 mn
총발행주식수	762 mn
유동주식	69.6%
외국인지분율	50.8%
주요주주	GIC, 4.6%
주당장부가 (2020F)	NT\$202.2
P/B (2020F)	1.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	91,628	87,497	46,251	47,291
영업이익	14,109	16,772	8,295	8,963
순이익	11,272	15,012	26,529	10,507
EPS (NT\$)	14.6	19.5	34.4	13.6
EPS증가율 (%)	-59.7	33.2	76.7	-60.4
P/E (x)	13.7	10.3	5.8	14.7
ROE (%)	7.5	9.9	16.1	6.0
배당수익률 (%)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
DPS (NT\$)	10.0	10.0	10.0	10.0

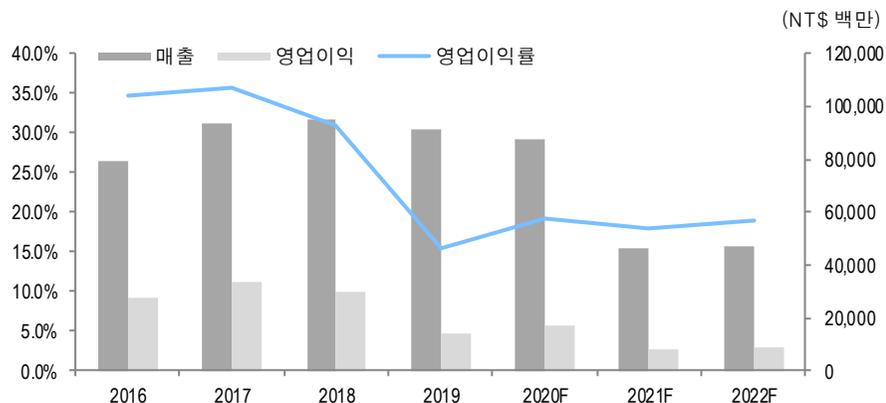
자료: Yuanta Investment Consulting

캐처테크 (2474 TT)

전자부품

IR Site: <http://www.catcher.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

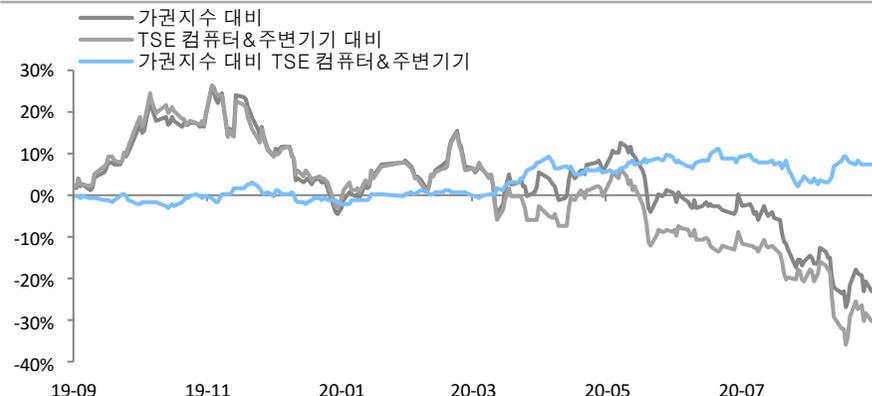


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 노트북 컴퓨터, 휴대전화 및 하드디스크 드라이브 베이스에 사용되는 알루미늄 및 마그네슘 주물을 제조
- 단기 투자포인트: 재택근무 흐름으로 2H20 매출 강세 전망
- 장기 투자포인트: 조만간 신규사업 확대 전망
- 리스크: 극심한 케이스 가격 압박, 신규사업 실패

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	캐처테크	폭스콘테크	케이시텍홀딩스
종목코드	2474 TT	2354 TT	5264 TT
시가총액	5,193	2,511	1,218
매출증가율	-4.0%	-29.7%	7.0%
영업이익률	15.4%	5.3%	-0.3%
배당수익률	5.0%	4.8%	1.2%
P/E (x)	13.7	10.4	-56.8
P/B (x)	1.0	0.7	1.2
ROE (%)	7.5%	6.9%	-2.0%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

에어텍인터내셔널 (1590 TT)

Kenny Chen
kenny.c.chen@yuanta.com

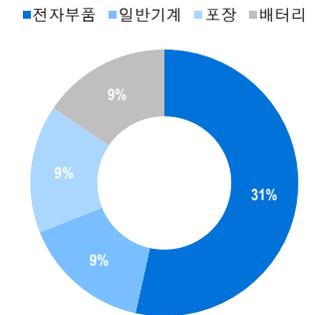
기업개요: 현재 중국 내 2위의 공압부품 생산, 판매업체

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	10.6%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$651.0
12개월 목표주가	NT\$720
가권지수	12,591.5

Our view

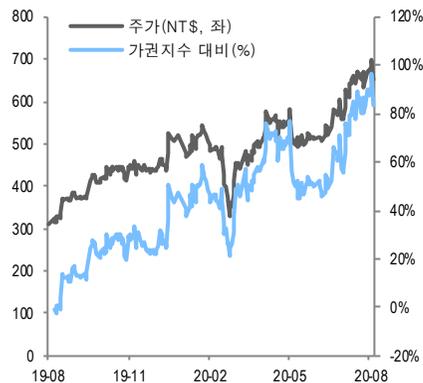
- 업종 전반의 상승세 속에 동사의 5G, 신규 인프라, 리니어 가이드 제품으로 2020년~2021년 매출 및 순이익 사상 최고치 경신할 전망
- 고객사 수요에 맞춰 리니어 가이드 제품(대형) 추가 개발했으며 9월 말 증설이 예정되어 있어 4Q20~2021년 매출규모 및 마진 확대될 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$4,185 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$30 mn
총발행주식수	189 mn
유동주식	59.4%
외국인지분율	67.7%
주요주주	Li Chin, 14.8%
주당장부가 (2020F)	NT\$112.2
P/B (2020F)	5.8x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	15,896	18,270	20,962	23,362
영업이익	4,028	5,631	6,340	6,965
순이익	2,726	3,915	4,588	4,973
EPS (NT\$)	14.4	20.7	24.3	26.3
EPS증가율 (%)	-4.0	43.6	17.2	8.4
P/E (x)	45.1	31.4	26.8	24.7
ROE (%)	15.4	19.9	20.1	19
배당수익률 (%)	0.7	1.1	1.3	1.6
DPS (NT\$)	4.7	7.3	8.5	10.5

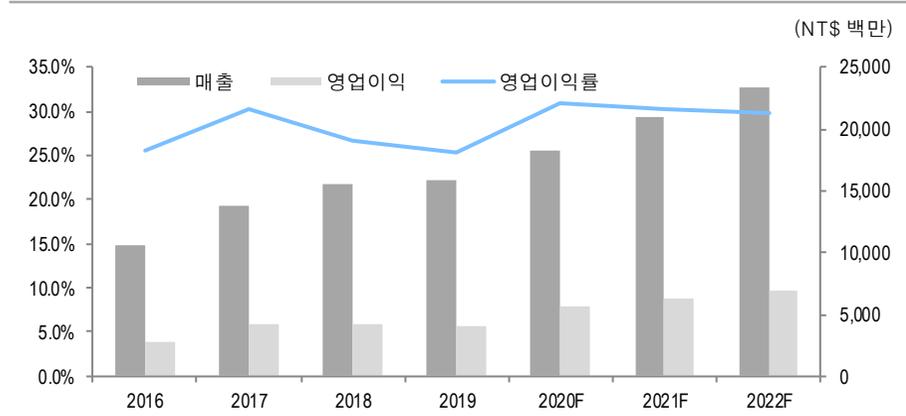
자료: Yuanta Investment Consulting

에어텍인터내셔널 (1590 TT)

전기부품

IR Site: <https://global.airtac.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

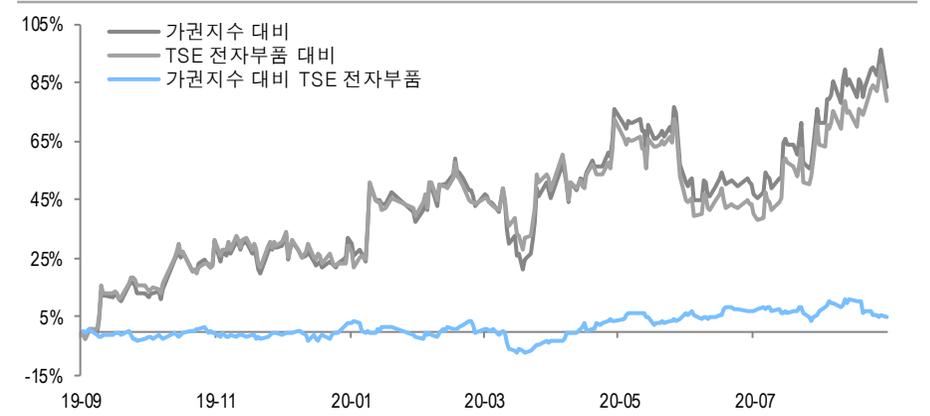


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 공압 부품을 제조. 공압 제어 부품, 액추에이터, F.R.L. 조합, 액세서리 등과 같은 여러 종류의 공압 장비를 제공. 또한 제품 설치, 애플리케이션 및 유지보수 등 모든 제품에 대한 AS 지원 서비스를 제공
- 단기 투자포인트: 5G, 신규 인프라, 리니어 가이드 제품으로 2020년~2021년 매출 및 순이익 사상 최고치 경신할 전망
- 장기 투자포인트: 자동화 산업 상승세 지속, 고객사 수요에 맞춰 리니어 가이드 제품(대형) 추가개발
- 리스크: 코로나-19가 전자부품 업체 설비투자에 영향을 미칠 것으로 예상되고, 경쟁심화로 동사의 리니어 가이드 사업에 불확실성 발생할 가능성있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	에어텍인터내셔널	SMC	파커 하니핀
종목코드	1590 TT	6273 JP	PH US
시가총액	4,185	37,084	26,485
매출증가율	1.9%	-8.8%	-4.4%
영업이익률	25.3%	27.8%	12.8%
배당수익률	0.7%	0.7%	1.5%
P/E (x)	45.1	30.0	17.7
P/B (x)	6.8	3.2	4.4
ROE (%)	15.4%	8.9%	20.0%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

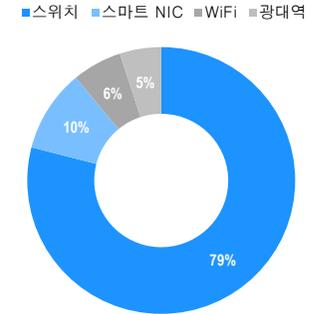
기업개요: 어댑터, 허브, 스위치, 라우터, 브릿지 등 컴퓨터 네트워크 시스템 제품을 연구개발, 제조, 판매하는 업체

투자 의견	BUY
상승여력	19.6%
추가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$ 234.0
12개월 목표주가	NT\$280
가권지수	12,591.5

Our view

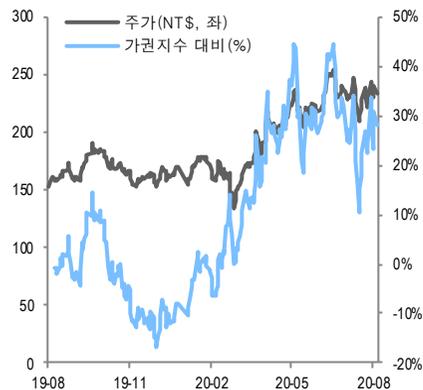
- 데이터센터, 5G 통신 등 동사 제품라인은 요즘 흐름에 딱 들어맞음. 2021/2022년 매출 및 순이익은 전년 대비 두 자리수 증가하며 신고점을 경신할 것으로 예상됨
- 2021년, 데이터센터 고객사의 100G 스위치 제품 주문강세, 400G 스위치 제품 생산량 증대가 시작될 전망
- 2021년 통신 고객사의 4G/5G (클라우드RAN) 수요 강세 전환 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$4,451 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$46 mn
총발행주식수	559 mn
유동주식	72.8%
외국인지분율	67.6%
주요주주	Golden Tengis Co., 8.1%
주당장부가 (2020F)	NT\$ 26.9
P/B (2020F)	8.7x

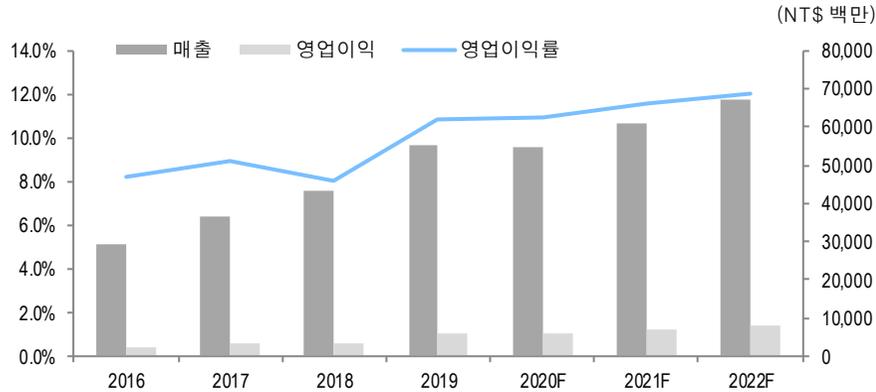
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	55,401	54,842	61,009	67,399
영업이익	6,040	6,029	7,061	8,090
순이익	4,950	5,100	5,820	6,645
EPS (NT\$)	8.9	9.1	10.4	11.9
EPS증가율 (%)	67.5	2.8	14.1	14.2
P/E (x)	26.4	25.7	22.5	19.7
ROE (%)	42.9	36.6	36	35.7
배당수익률 (%)	2.6	2.7	3.1	3.5
DPS (NT\$)	6.2	6.3	7.2	8.3

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://www.accton.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

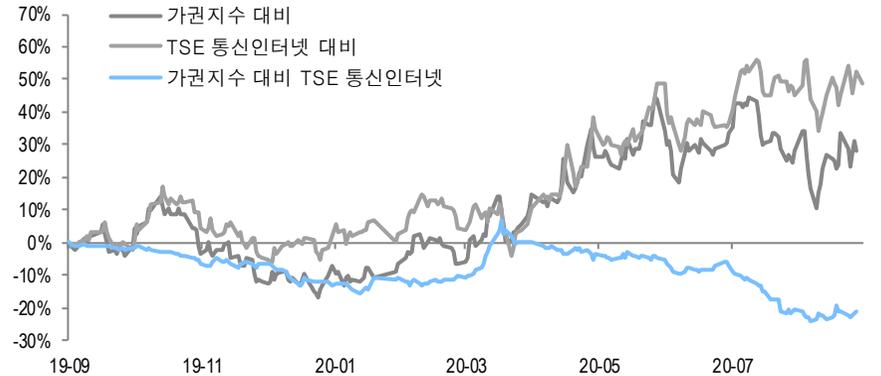


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 어댑터, 허브, 스위치, 라우터, 브리지와 같은 컴퓨터 네트워크 시스템 제품을 연구, 개발, 제조 및 판매
- 네트워크 컴퓨터 및 네트워크 주변 장치도 제조
- 단기 투자포인트: 단기 성장동력 스마트 NIC가 2020년 말 소량 출하를 시작할 예정, 2021년 출하량 증대 전망
- 장기 투자포인트: 400G 업그레이드 및 화이트박스 스위치가 대세
- 리스크: 네트워크 IC 공급부족, 고객사 설비투자 감소

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	액톤테크	알파네트웍스	셀레스티카	아리스타 네트워크
종목코드	2345 TT	3380 TT	CLS US	ANET US
시가총액	4,451	515	1,028	16,988
매출증가율	28.6%	1.4%	-11.2%	12.1%
영업이익률	10.9%	1.5%	2.5%	33.4%
배당수익률	2.6%	1.6%	0.0%	0.0%
P/E (x)	26.4	63.5	14.7	19.8
P/B (x)	10.2	1.5	0.8	5.9
ROE (%)	42.9%	2.3%	5.2%	34.1%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

원파운드리 (3105 TT)

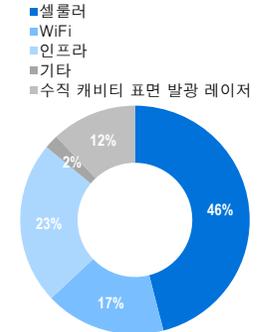
기업개요: 순수 GaAs(갈륨비소)파운드리로 PA, 무선통신 스위치 등 고속, 고품질 GaAs IC에 집중

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	17.1%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$286.0
12개월 목표주가	NT\$335
가권지수	12,591.5

Our view

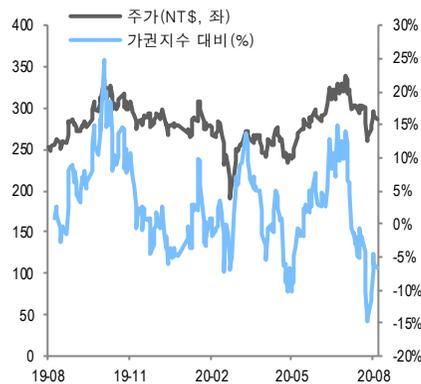
- 미국의 Huawei 제재에 따라 3Q20/1Q21 매출 변동성 확대로 주가가 영향을 받을 전망이다. 그러나 활발한 영업과 5G 및 지구 저궤도 위성 산업 수혜를 감안해 동사에 대해 BUY 유지
- 5G 휴대폰 대당 사용되는 전력증폭기 수가 4G 폰 대비 2~5개 증가함에 따라 동사는 5G 휴대폰 침투율 증가의 수혜수
- Starlink 프로젝트 공급업체인 동사는 지구 저궤도 위성에 따른 새로운 기회의 수혜 예상됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$4,125 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$84 mn
총발행주식수	424 mn
유동주식	69.5%
외국인지분율	50.5%
주요주주	Tian-He Corporation, 5.1%
주당장부가 (2020F)	NT\$71.3
P/B (2020F)	4.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	21,378	23,954	24,443	26,661
영업이익	5,559	7,395	7,310	8,302
순이익	4,474	6,159	6,160	6,979
EPS (NT\$)	10.6	14.5	14.5	16.5
EPS증가율 (%)	43.1	37.6	0.0	13.3
P/E (x)	27.1	19.7	19.7	17.4
ROE (%)	16.1	20.5	19.7	20.7
배당수익률 (%)	2.4	3.4	3.4	3.8
DPS (NT\$)	7.0	9.6	9.6	10.9

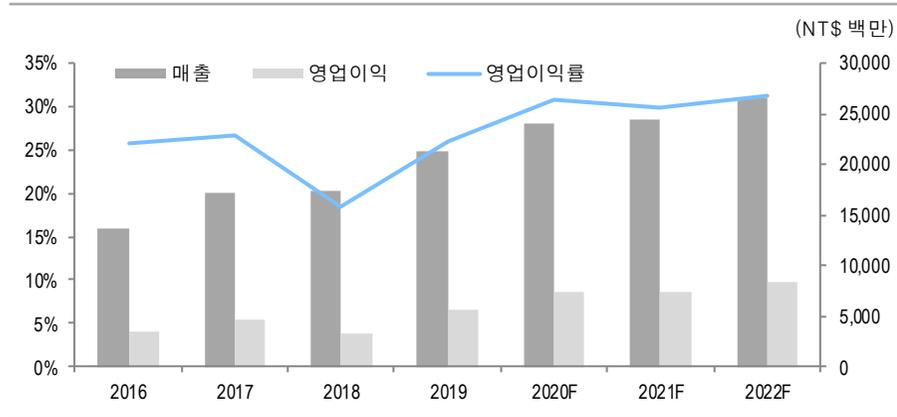
자료: Yuanta Investment Consulting

원파운드리 (3105 TT)

반도체

IR Site: <https://www.semi.org>

매출, 영업이익, 영업이익률

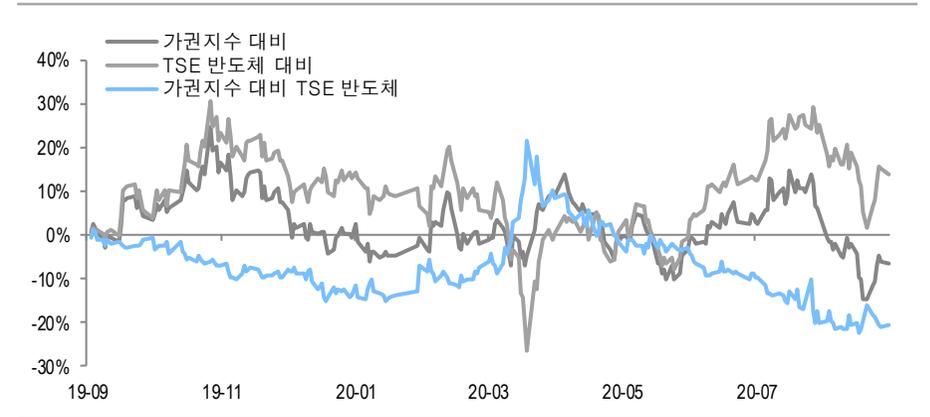


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 반도체 및 솔리드 스테이트 드라이브 사업
- 단기 투자포인트: 5G 스마트폰용 전력증폭기 램프업
- 장기 투자포인트: 지구 저궤도 위성으로 인한 새로운 기회, 5G 인프라 수요 증가, 광통신 시장 진출
- 리스크: 미국이 동사 주요 고객 중 하나인 Huawei를 제재하면서 매출 차질 가능성 있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	원파운드리	와이솔	스카이웍스 솔루션스	코보
종목코드	3105 TT	122990 KS	SWKS US	QRVO US
시가총액	4,124	379	24,195	14,653
매출증가율	23.5%	1.1%	-12.7%	4.8%
영업이익률	26%	10.8%	28.2%	13.1%
배당수익률	2.4%	1.6%	1.1%	0.0%
P/E (x)	27.1	13.1	29.4	119.9
P/B (x)	4.1	1.3	6.0	3.5
ROE (%)	16.1%	10.1%	20.8%	7.7%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

위원 (6669 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

기업개요: 클라우드 컴퓨팅 장비업체로, 서버, 스토리지, 스위치 등 하이퍼스케일 데이터센터 인프라 관련 제품을 제공

투자 의견	BUY
상승여력	27.8%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$782.0
12개월 목표주가	NT\$1,000
가권지수	12,591.5

Our view

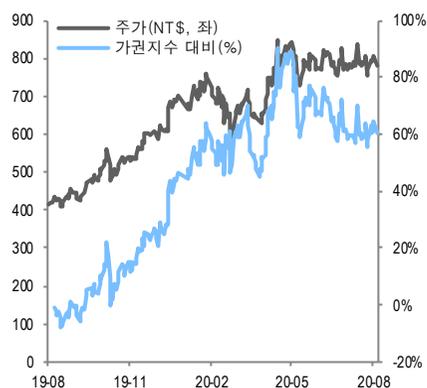
- 미국 고객사 주문의 단기적 변화로 3Q20 매출의 전분기 대비 하락이 예상됨. 그러나 이 고객사가 주문을 다시 시작했기 때문에 4Q20에는 매출이 반등할 수 있을 것
- 공급 측면에서는 멕시코 공장의 가동률이 코로나-19 여파 이후 개선됨
- 2021년 견조한 매출 성장률이 예상되며 단기적 역풍은 지나간 것으로 판단됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$4,650 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$47 mn
총발행주식수	175 mn
유동주식	39.5%
외국인지분율	24.9%
주요주주	Wistron Corporation, 44.9%
주당장부가 (2020F)	NT\$137.6
P/B (2020F)	5.7x

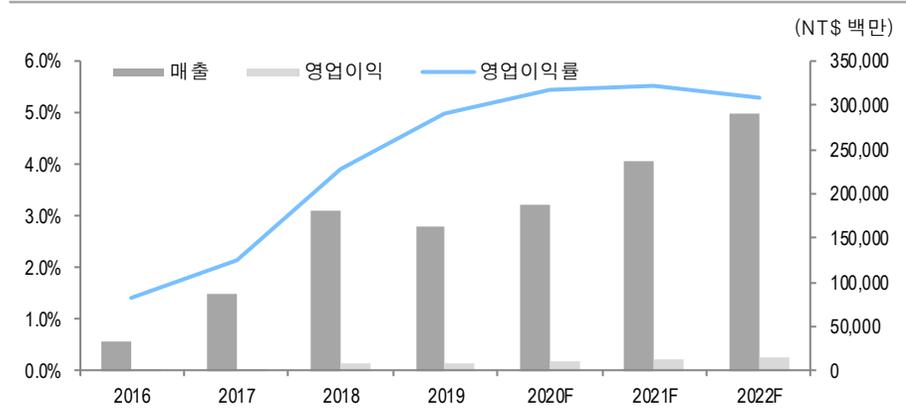
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	163,600	188,298	236,419	291,842
영업이익	8,160	10,228	13,040	15,496
순이익	6,169	7,850	10,064	12,009
EPS (NT\$)	36.3	44.9	57.6	68.7
EPS증가율 (%)	10.6	23.7	28.2	19.3
P/E (x)	21.5	17.4	13.6	11.4
ROE (%)	39.8	35.5	37.8	37.4
배당수익률 (%)	2.9	3.6	4.6	5.4
DPS (NT\$)	23.0	27.8	35.7	42.5

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://www.wiwynn.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

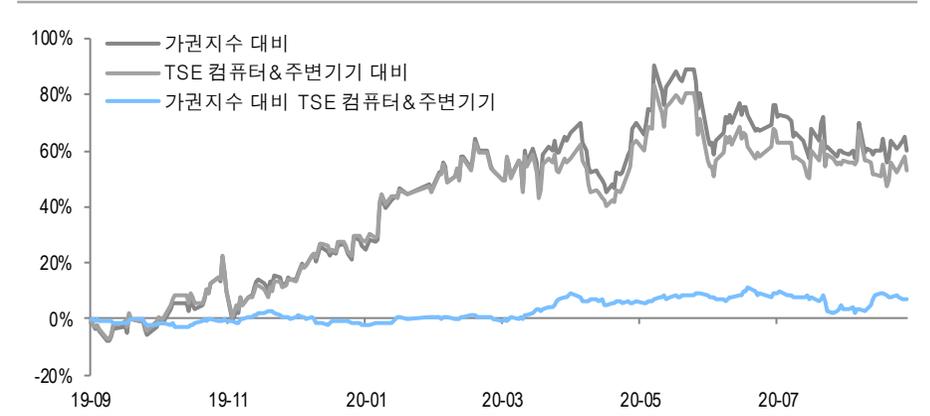


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 컴퓨터 스토리지 기기 생산
- 서버, 스토리지 기기, 네트워크 시스템, 장비실 인프라 제품을 개발하고 판매.
- 단기 투자포인트: 마이크로소프트 주문 회복
- 장기 투자포인트: 아마존의 유의미한 매출 기여 시작될 전망. 클라우드 컴퓨팅 수요 증가로 원원 브랜드의 서버 시장점유율 2019년 25%에서 2021년 35%로 증가 전망
- 리스크: 예상보다 낮은 마이크로소프트 수요

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	위원	인벡	관타컴퓨터	미택홀딩스
종목코드	6669 TT	2356 TT	2382 TT	3706 TT
시가총액	4,650	2,776	10,115	1,186
매출증가율	-9.6%	-1.2%	0.2%	16.5%
영업이익률	5.0%	1.3%	1.8%	1.4%
배당수익률	2.9%	5.7%	4.8%	3.1%
P/E (x)	21.5	14.8	18.7	12.2
P/B (x)	6.8	1.5	2.2	0.9
ROE (%)	39.8%	10.0%	11.8%	7.3%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

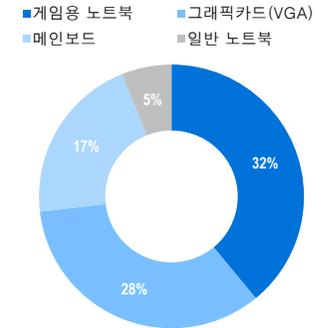
기업개요: 주요 PC 메인보드, VGA 카드 생산업체

투자 의견	BUY
상승여력	18.0%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$135.5
12개월 목표주가	NT\$160
가권지수	12,591.5

Our view

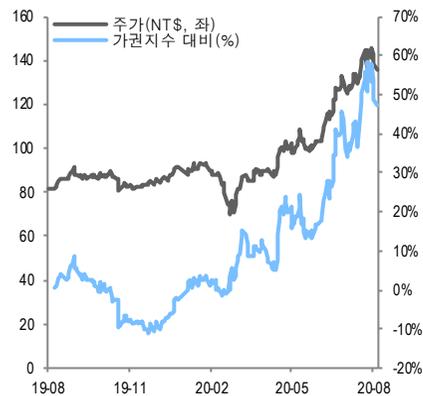
- 재택근무 관련 주문이 여전히 강세이고 공급은 이미 부족하며, Intel/AMD 에서 신규 CPU를 출시함에 따라 동사 경영진은 2H20에 모멘텀 강세를 예상
- NVIDIA의 신규 Ampere GPU 출시로 게임용 출하량이 증가. 동사는 게임 부문 매출 비중이 경쟁사 대비 높은 60%이기 때문에 주요 수혜주

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,893 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$24 mn
총발행주식수	845 mn
유동주식	71.6%
외국인지분율	40.4%
주요주주	Hsu, Hsiang, 6.2%
주당장부가 (2020F)	NT\$42.8
P/B (2020F)	3.2x

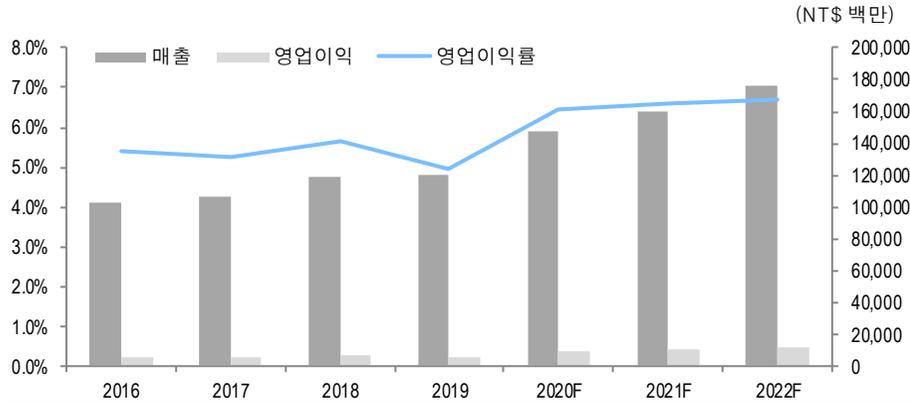
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	120,491	148,136	159,470	175,933
영업이익	5,952	9,576	10,506	11,764
순이익	5,587	8,251	9,059	10,158
EPS (NT\$)	6.6	9.8	10.7	12.0
EPS증가율 (%)	-7.5	47.7	9.8	12.1
P/E (x)	20.5	13.9	12.6	11.3
ROE (%)	18.0	22.8	22.8	23.2
배당수익률 (%)	3.1	4.8	5.3	5.9
DPS (NT\$)	4.2	6.5	7.2	8.0

자료: Yuanta Investment Consulting

IR Site: <https://kr.msi.com/>

매출, 영업이익, 영업이익률

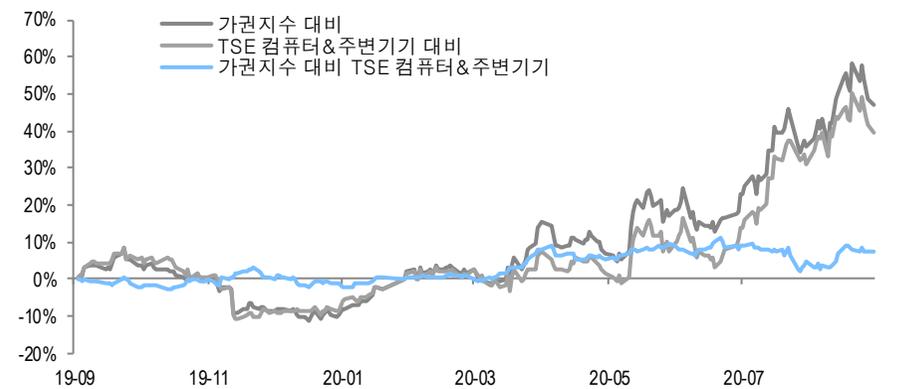


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 마더보드 및 비디오 그래픽 가속화(VGA) 카드를 제조 및 판매
- 유럽, 북미 및 기타 아시아 지역에 제품을 수출 중
- 단기 투자포인트: 신규 CPU/GPU 제품 출시로 매출 모멘텀 강화 전망
- 장기 투자포인트: 2H20에 이루어질 예정인 NVIDIA의 2년 주기 제품 업그레이드, Intel 과 AMD 신제품 출시에 힘입어 매출 및 순이익 크게 증가할 전망
- 리스크: 신규수주 예상치 상회했으나, MSI 부품 부족이슈 있을 것으로 예상됨

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	MSI	에이서	아수스	관타컴퓨터	위스트론	컴팔일렉트 로닉스	페가톤
종목코드	2377 TT	2353 TT	2357 TT	2382 TT	3231 TT	2324 TT	4938 TT
시가총액	3,893	2,442	6,138	10,115	3,083	2,773	5,549
매출증가율	1.7%	-3.3%	-0.8%	0.2%	-1.3%	1.3%	2.0%
영업이익률	4.9%	1.3%	3.3%	1.8%	1.5%	1.1%	1.2%
배당수익률	3.1%	3.3%	5.8%	4.8%	6.3%	5.4%	7.1%
P/E (x)	20.5	26.8	14.9	18.6	13.3	11.6	8.4
P/B (x)	3.7	1.2	1.0	2.2	1.2	0.8	1.0
ROE (%)	18.0%	4.5%	7.2%	12.1%	9.5%	6.6%	12.6%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

자이언트매뉴팩처 (9921 TT)

Peggy Shih
peggy.shih@yuanta.com

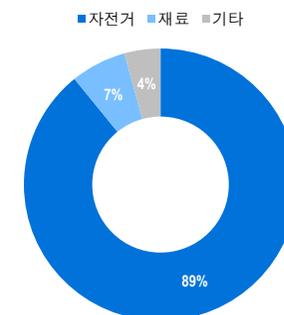
기업개요: 1972년 대만 타이중에서 설립된 회사로 다양한 종류의 자전거 생산 및 판매

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	18%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$305
12개월 목표주가	NT\$360
가권지수	12,591.5

Our view

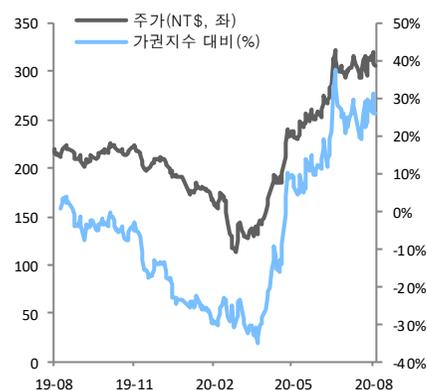
- 저가에서 고가에 이르는 자전거, 전기 자전거의 글로벌 수요 증대 속에서 자전거 제품의 모든 라인을 보유한 동사의 수혜가 예상됨
- 장기 매출과 마진 확대를 뒷받침할 수 있을 강력한 브랜드 입지와 가격결정력을 가짐
- EU와 북미 시장에서의 전기자전거 수요 증가가 2020년~2021년 동사의 전기자전거 출하량 증가를 이끌고, 마진 확대를 견인할 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,890 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$17 mn
총발행주식수	375 mn
유동주식	70.2%
외국인지분율	52.4%
주요주주	Management team, 4.7%
주당장부가 (2020F)	NT\$65.4
P/B (2020F)	4.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	63,450	69,633	74,648	80,354
영업이익	4,732	6,272	6,463	6,777
순이익	3,375	4,409	4,598	4,824
EPS (NT\$)	9.0	11.8	12.3	12.9
EPS증가율 (%)	17.8	30.7	4.3	4.9
P/E (x)	33.9	25.9	24.9	23.7
ROE (%)	15.4	18.0	17.4	16.9
배당수익률 (%)	1.5	2.3	2.4	2.5
DPS (NT\$)	4.6	7.1	7.4	7.7

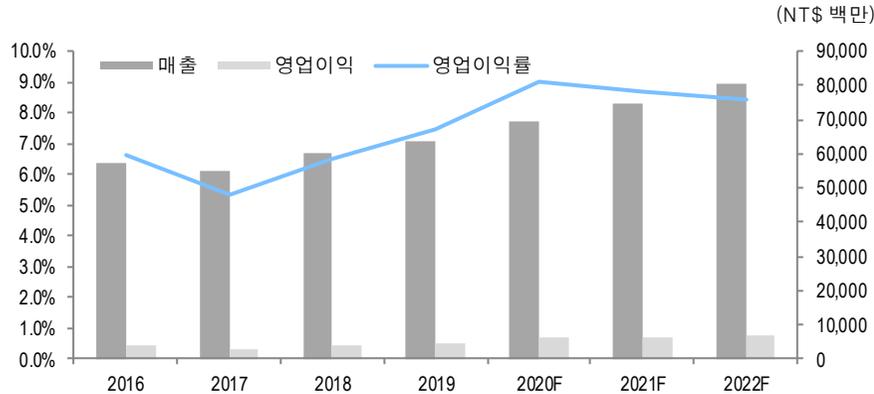
자료: Yuanta Investment Consulting

자이언트매뉴팩처 (9921 TT)

레저용품

IR Site: <https://www.giant-bicycles.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

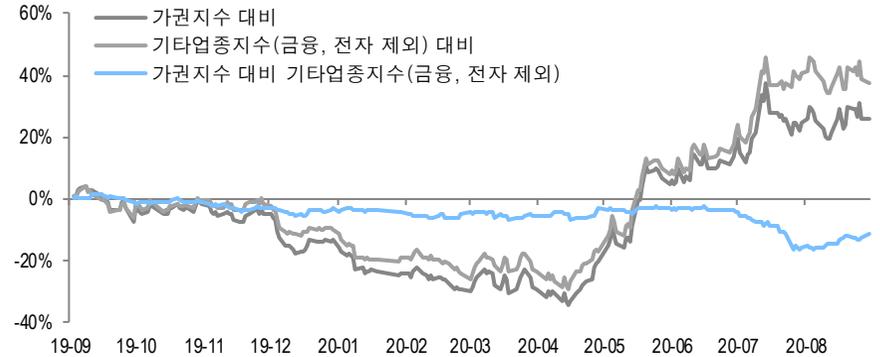


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 다양한 자전거를 제조하여 판매
- 제품으로는 산악용 자전거, 경량 알루미늄 소재 자전거, 경주용 자전거, 아동용 자전거 및 운동용 자전거가 있음. 브랜드명 Giant으로 자사의 제품을 판매
- 단기 투자포인트: 저가에서 고가에 이르는 자전거, 전기자전거의 세계적인 수요 증가
- 장기 투자포인트: 글로벌 생산, 채널 네트워크 보유에 따른 높은 가격결정력, 강력한 브랜드 입지
- 리스크: 경기 악화 시 전체 소비지출이 감소하면서 레저용 제품 수요가 부진해지거나 하락할 수 있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	자이언트매뉴팩처	메리다인더스트리	삼천리자전거
종목코드	9921 TT	9914 TT	024950 KS
시가총액	3,890	2,491	116
매출증가율	5.3%	9.2%	9.4%
영업이익률	7.5%	6.1%	-9.5%
배당수익률	1.5%	1.8%	0.0%
P/E (x)	33.9	29.3	-16.2
P/B (x)	5.2	5.3	1.6
ROE (%)	15.4%	18.2%	-9.2%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

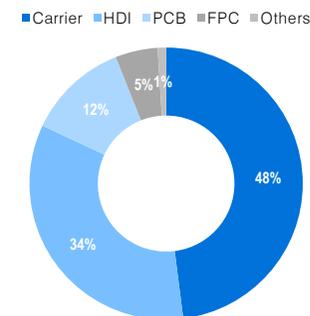
기업개요: 칩 스케일 패키지(CSP), 플립칩 기판 등의 휴대폰 PCB, IC 기판을 생산하는 대표적인 기업

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	35.8%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$73.6
12개월 목표주가	NT\$100
가권지수	12,591.5

Our view

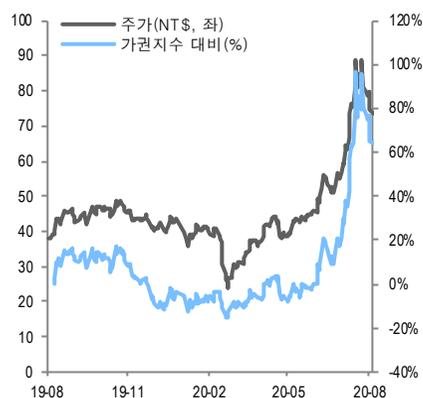
- 다층, 거대용량이 필요한 초고속 컴퓨팅(5G, 데이터센터 등)에 따른 ABF 수요 장기 강세의 수혜주. 2020년 11%로 예상되는 공급부족은 2021년 15%로 확대 예상
- ABF 외에도 스마트폰 HDI 업그레이드, iPhone 향 AiP 신규 사업, 웨어러블 향 SiP 사업 등 다양한 성장동력 존재

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,767 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$105 mn
총발행주식수	1,505 mn
유동주식	67.3%
외국인지분율	37.4%
주요주주	UMC, 13.0%
주당장부가 (2020F)	NT\$32.3
P/B (2020F)	2.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	82,536	89,966	100,128	113,349
영업이익	3,493	5,632	9,201	12,271
순이익	3,260	4,606	7,209	9,716
EPS (NT\$)	2.2	3.2	5.0	6.7
EPS증가율 (%)	95.5	41.3	56.5	34.8
P/E (x)	32.8	23.2	14.8	11.0
ROE (%)	7.6	10.1	14.6	17.8
배당수익률 (%)	1.5	2.2	3.4	4.5
DPS (NT\$)	1.1	1.6	2.5	3.3

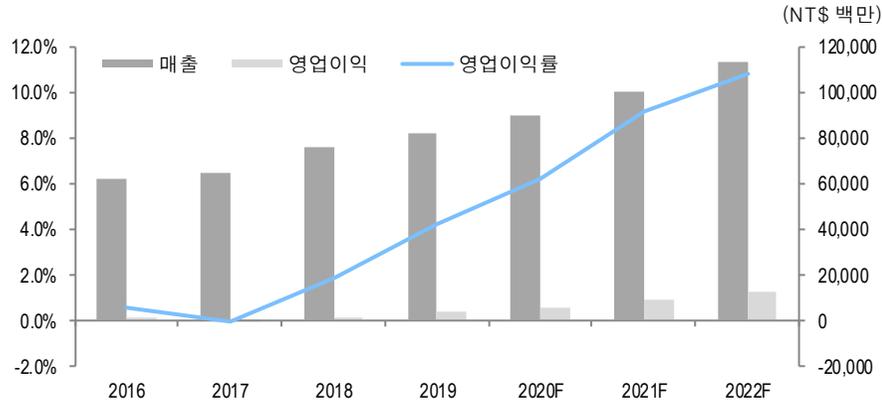
자료: Yuanta Investment Consulting

유니마이크론 (3037 TT)

PCB/기판

IR Site: <https://www.unimicron.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

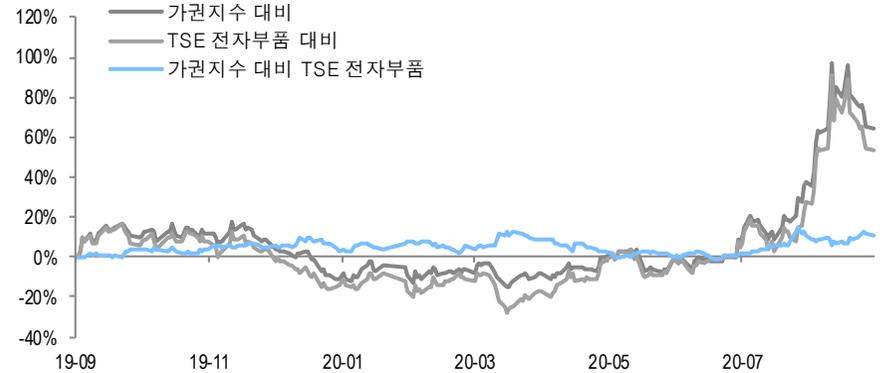


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 이중 및 다중 인쇄회로기판을 제조 및 판매
- 집적회로(IC) 가열 및 테스트 서비스도 제공
- 단기 투자포인트: 연말까지 ABF 및 HDI 공급이 연말까지 타이트 할 것
- 장기 투자포인트: ABF 공급부족이 적어도 2022년까지 지속될 전망
- 리스크: ABF 고객사가 저층, 저용량 ABF 기판으로 변경

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	유니마이크론	컴팩매뉴팩처링	트라이포드테크	남야PCB
종목코드	3037 TT	2313 TT	3044 TT	8046 TT
시가총액	3,767	1,769	2,073	2,648
매출증가율	9.0%	10.5%	4.5%	7.8%
영업이익률	4.2%	10.9%	12.4%	0.2%
배당수익률	1.5%	2.7%	6.3%	0.5%
P/E (x)	32.9	13.7	10.0	251.0
P/B (x)	2.4	2.0	1.8	3.0
ROE (%)	7.6%	15.5%	18.1%	1.2%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

전딩테크 (4958 TT)

Tate Chen
tate.chen@yuanta.com

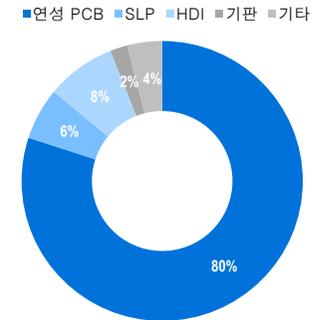
기업개요: 대표적인 PCB 제조업체로 연성 PCB, 경성 PCB, HDI PCB를 전문으로 다룸. 주요주주인 홍하이프리시전과의 관계가 공고함

투자이견	NR
상승여력	N/A
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$123
12개월 목표주가	N/A
가권지수	12,591.5

Our view

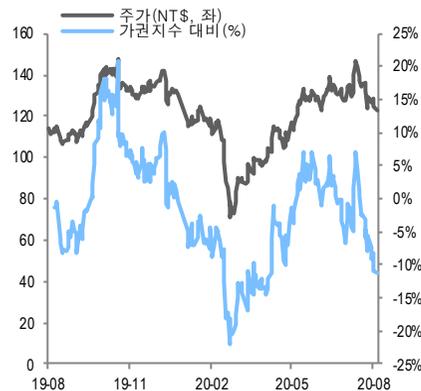
- 하반기 신형 아이폰, 맥북, 아이패드 양산으로 3Q/4Q20 매출의 점진적 증가 전망
- 안테나 연성 PCB 상승사이클의 주요 수혜자로 경성 PCB와 기판 사업에도 진출 중. 장기적으로 PCB 상승사이클을 따라가고, 점유율을 확대하기 위해 원스톱 토탈 솔루션 업체가 되는 것이 목표.

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,795 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$28 mn
총발행주식수	902 mn
유동주식	51.0%
외국인지분율	37.0%
주요주주	Foxconn, 34.0%
주당장부가 (2020F)	NT\$80.6
P/B (2020F)	1.5x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	120,068	126,277	143,956	152,062
영업이익	14,801	15,795	19,121	21,877
순이익	8,685	9,519	11,118	11,819
EPS (NT\$)	9.9	10.4	12.1	12.8
EPS증가율 (%)	-5.4	4.6	16.0	6.3
P/E (x)	12.4	11.8	10.2	9.6
ROE (%)	15.6	12.2	13.1	13.0
배당수익률 (%)	3.7	4.0	4.5	4.6
DPS (NT\$)	4.5	4.9	5.5	5.6

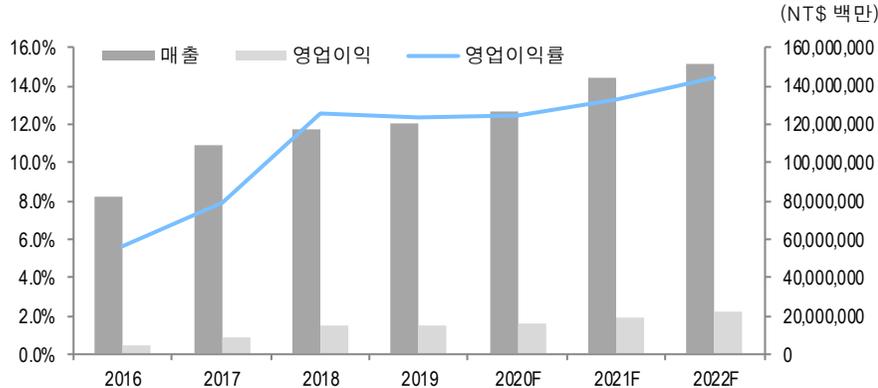
자료: Bloomberg

전딩테크 (4958 TT)

PCB/기판

IR Site: <https://www.zdtco.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

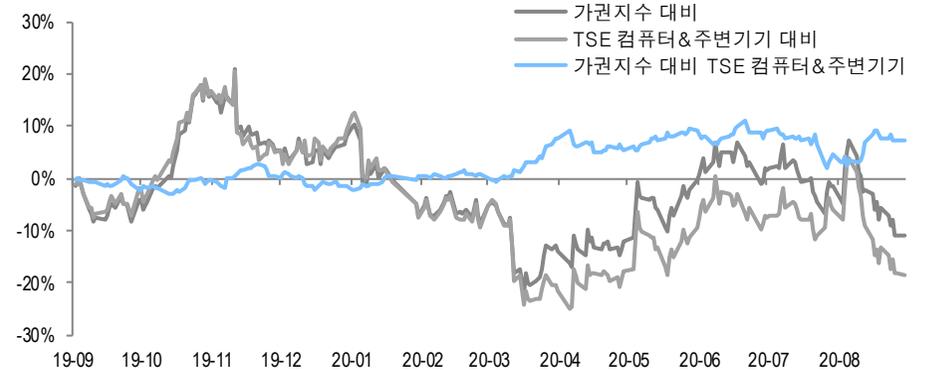


자료: Bloomberg

투자포인트 및 리스크

- 인쇄회로기판 제조업체
- 고밀도 다층기판, 연성인쇄회로, 경성인쇄회로 기판 및 기타 제품을 생산하고 판매.
- 중국 전역에서 제품 판매 중
- 단기 투자포인트: 신형 아이폰, 맥북, 아이패드 출시로 3Q/4Q20 매출 강세 예상
- 장기 투자포인트: PCB 상승사이클에서 점유율을 확대할 원스톱 솔루션 제공업체
- 리스크: 애플 아이폰, 맥북, 아이패드 수요 부진

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	전딩테크	비에이치	플렉시엄인터커넥트
종목코드	4958 TT	090460 KS	6269 TT
시가총액	3,795	572	1,482
매출증가율	1.8%	-14.7%	-2.8%
영업이익률	12.3%	9.6%	14.6%
배당수익률	3.7%	0.0%	3.9%
P/E (x)	12.4	11.4	13.9
P/B (x)	1.7	2.6	1.9
ROE (%)	15.6%	24.2%	15.3%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

하이윈테크 (2049 TT)

Kenny Chen
kenny.c.chen@yuanta.com

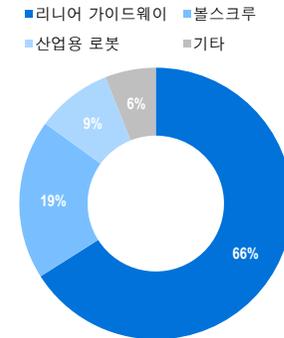
기업개요: 볼스크루(ball screw)와 선형 가이드웨이 제조업체로 선형 베어링, 선형 모터 시스템, 선형 구동장치, 위치 측정 시스템과 기타 선형 모션장비 생산

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	14.9%
추가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$322.0
12개월 목표주가	NT\$370
가권지수	12,591.5

Our view

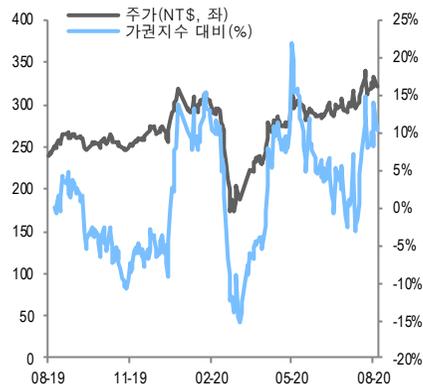
- 자동차 산업 1H20에 시작된 상승세 지속 중. 동사는 신규 적용분야와 제품개발의 수혜가 예상됨. 2H20~2021년 매출 및 순이익 전년 대비 증가세 재개할 전망
- 공작기계 수요 여전히 비교적 약세. 반면, 5G, 인프라, 반도체장비, 공장 자동화 관련부문의 수주 증가와 수요 가시성 개선으로 향후 1~2년 간 매출 성장률이 증가할 것으로 예상됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,492 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$31 mn
총발행주식수	319 mn
유동주식	73.1%
외국인지분율	40.7%
주요주주	Hiwin Investment, 7.2%
주당장부가 (2020F)	NT\$80.9
P/B (2020F)	4.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	20,210	20,860	25,825	28,552
영업이익	2,401	2,614	5,118	5,949
순이익	1,865	2,404	4,090	4,632
EPS (NT\$)	6.0	7.8	13.2	15.0
EPS증가율 (%)	-67.3	28.9	70.1	13.3
P/E (x)	53.4	41.5	24.4	21.5
ROE (%)	7.8	9.8	15.4	15.8
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.5	1.7
DPS (NT\$)	1.8	2.7	4.8	5.5

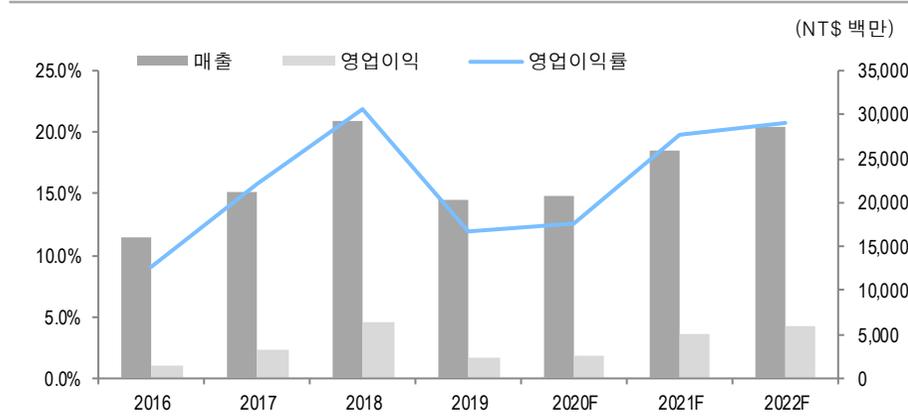
자료: Yuanta Investment Consulting

하이원테크 (2049 TT)

전기부품

IR Site: <https://www.hiwin.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

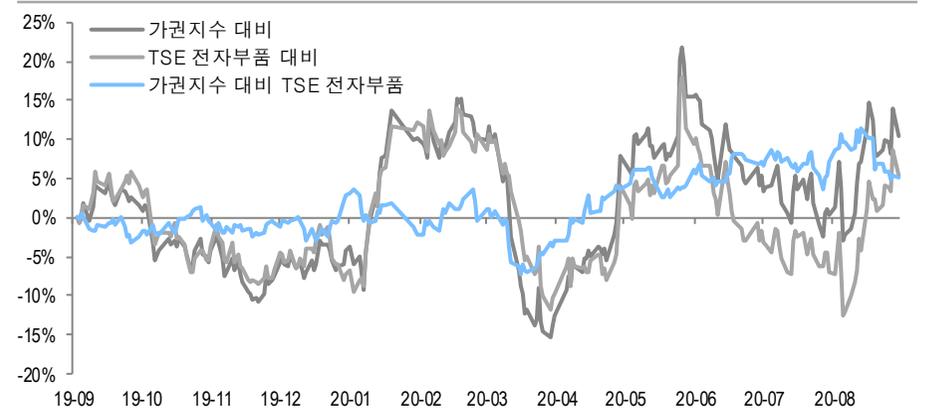


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 볼 나사 및 선형 가이드웨이를 연구, 개발, 설계, 제조, 판매 및 관리하는 업체
- 선형 베어링, 선형 모터 시스템, 선형 액츄에이터, 포지셔닝 측정 시스템 및 기타 선형 동작 제품을 제공
- 단기 투자포인트: 5G, 인프라, 반도체장비, 공장 자동화 관련부문의 수주 증가와 수요 가시성 개선
- 장기 투자포인트: 자동화 산업 상승세 지속, 동사 새로운 분야의 신제품 개발 지속
- 리스크: 기업들이 설비투자에 보수적 입장을 취할 수 있고 2021년에도 코로나-19가 통 제되지 않으면 현금보유를 선호할 가능성이 있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	하이원테크	THK	NSK
종목코드	2049 TT	6481 JP	6471 JP
시가총액	3,492	3,145	4,235
매출증가율	-31.1%	-22.3%	-16.2%
영업이익률	11.9%	6.6%	2.7%
배당수익률	0.6%	1.3%	4.9%
P/E (x)	53.4	26.9	7.6
P/B (x)	4.3	1.1	0.8
ROE (%)	7.8%	4.1%	3.3%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

에플라섬유 (1476 TT)

Peggy Shih
peggy.shih@yuanta.com

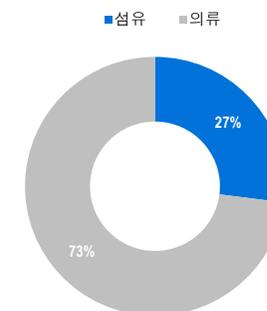
기업개요: 기능성 스포츠 의류, 탄성 직물 생산업체이자 세계적으로 유명한 전문 스포츠웨어 브랜드와 일반 의류브랜드의 OEM/ODM 제조업체

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	9.6%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$ 387.5
12개월 목표주가	NT\$425
가권지수	12,591.5

Our view

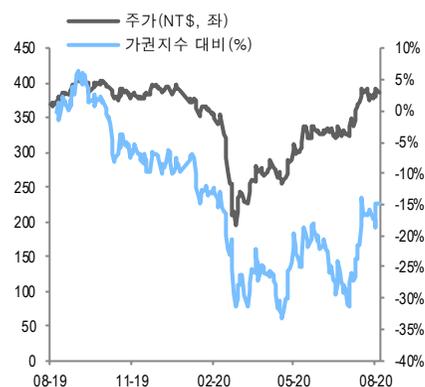
- 룰루레몬, 나이키 등 선도기업을 고객사로 보유하고 있어 시장내 입지가 탄탄하고, 기술의 진입장벽이 높아 제품 혁신의 선구자
- 코로나-19 발생 이후 운동 대세 흐름의 수혜주로 2H20/2021년 수주 전망 긍정적이며, 제품믹스 개선으로 마진이 개선되고 있음

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,616 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$17 mn
총발행주식수	274 mn
유동주식	58.1%
외국인지분율	34.2%
주요주주	Yih-Yuan Investment, 9.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$69.0
P/B (2020F)	5.6x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	28,125	26,936	28,353	31,889
영업이익	5,471	4,965	5,501	6,192
순이익	4,299	3,836	4,297	4,842
EPS (NT\$)	15.7	14.0	15.7	17.7
EPS증가율 (%)	-1.8	-10.8	12.0	12.7
P/E (x)	24.7	27.7	24.7	22
ROE (%)	23.7	20.2	20.9	21.6
배당수익률 (%)	2.8	2.5	2.8	3.2
DPS (NT\$)	11.0	9.8	11.0	12.4

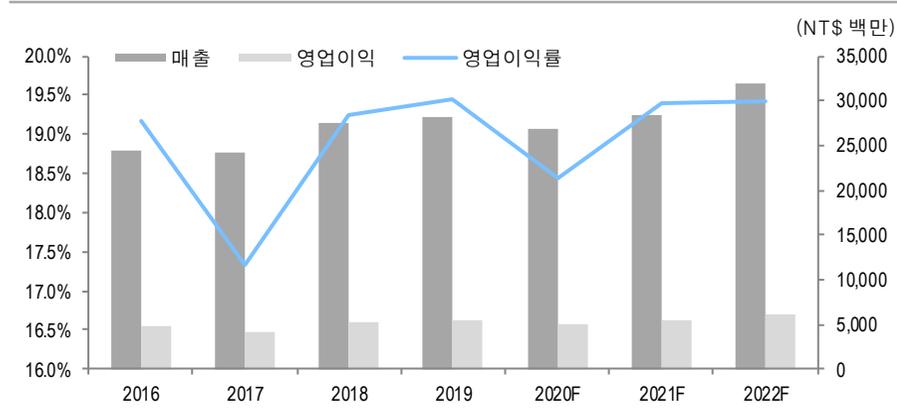
자료: Yuanta Investment Consulting

에플라섬유 (1476 TT)

섬유/의류

IR Site: <http://www.eclat.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

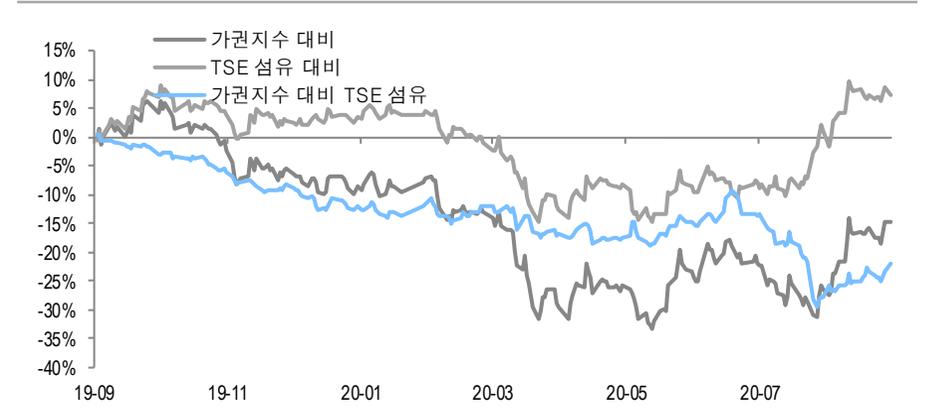


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 가공직물, 염료, 직물, 의류, 방적사 및 기타 섬유 자재를 판매
- 국내 및 해외 시장에 제품을 유통
- 단기 투자포인트: 재택근무와 코로나-19로 레저 및 스포츠웨어 수요 증가
- 장기 투자포인트: 기능성 섬유/의류 제조 및 디자인 대표 기업이며, 유명 브랜드를 고객사로 보유, 코로나-19로 인한 혼란의 수혜예상
- 리스크: 경제환경 악화로 전반적 소비 둔화시 레저/스포츠웨어 수요가 각각 유지/하락할 것으로 예상됨

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	에플라섬유	포모사텍퍼터	선저우인터내셔널	호텔방직	TEXWINCA HOLD	노태방직
종목코드	1476 TT	1434 TT	02313 HK	01382 HK	00321 HK	000726 CH
시가총액	3,616	1,813	24,245	625	201	877
매출증가율	2.0%	2.8%	8.2%	-10.5%	-7.1%	-1.1%
영업이익률	19.5%	2.9%	23.5%	15.5%	3.3%	17.7%
배당수익률	2.8%	7.9%	1.4%	16.6%	8.8%	1.3%
P/E (x)	24.7	10.3	36.9	5.7	9.3	7.0
P/B (x)	5.9	0.8	7.5	1.5	0.3	0.9
ROE (%)	23.7%	7.8%	21.5%	23.7%	3.3%	12.8%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

위스트론 (3231 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

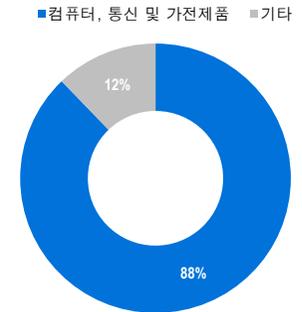
기업개요: 에이서(2353 TT)에서 인적분할한 위스트론은 현재 전세계 주요 노트북 ODM업체로 서버, 데이터 스토리지, 콘솔, 통신제품도 생산

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	41%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$31.9
12개월 목표주가	NT\$45
가권지수	12,591.5

Our view

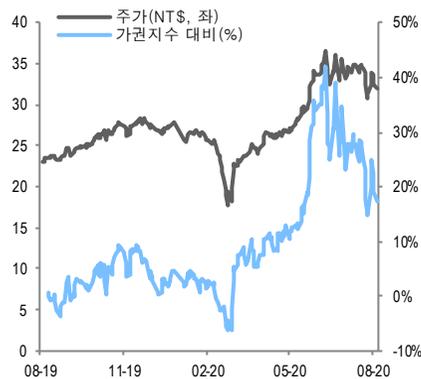
- 7월 중국 아이폰 공장 매각 결정. 아이폰 사업 시작 후 적자가 이어져 향후 이익 증가 모멘텀 강화 예상.
- 경영진은 하반기와 2021년 매출총이익률 5% 이상 유지 예상. 2020년 /2021년 EPS는 NT\$3/NT\$3.3으로 29%/8% 증가 전망돼 밸류에이션이 매력적이라 판단됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$3,083 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$22 mn
총발행주식수	2,842 mn
유동주식	83.1%
외국인지분율	55.6%
주요주주	Yuanta/P-shares Taiwan Dividend Plus, 2.0%
주당장부가 (2020F)	NT\$ 25.8
P/B (2020F)	1.2x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	878,255	856,235	811,336	835,868
영업이익	13,300	15,247	16,851	19,296
순이익	6,801	8,759	9,439	10,362
EPS (NT\$)	2.4	3.1	3.3	3.7
EPS증가율 (%)	38.6	28.8	7.8	9.8
P/E (x)	13.3	10.4	9.6	8.7
ROE (%)	9.5	11.9	13.1	29.2
배당수익률 (%)	6.3	7.8	8.4	9.2
DPS (NT\$)	2.0	2.5	2.7	2.9

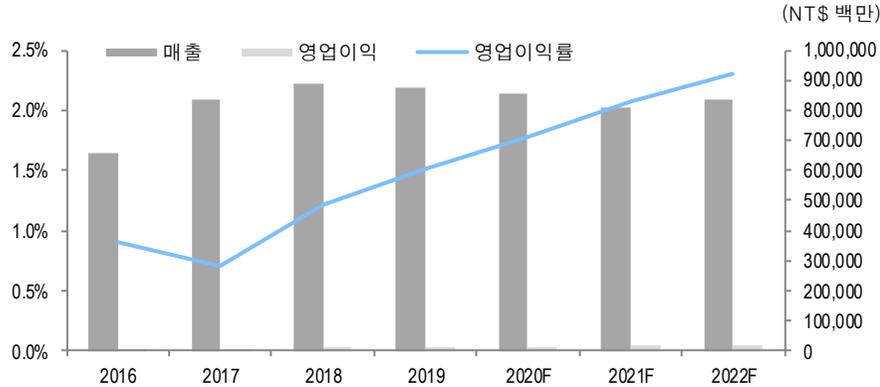
자료: Yuanta Investment Consulting

위스트론 (3231 TT)

ODM/EMS

IR Site: <https://www.wistron.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

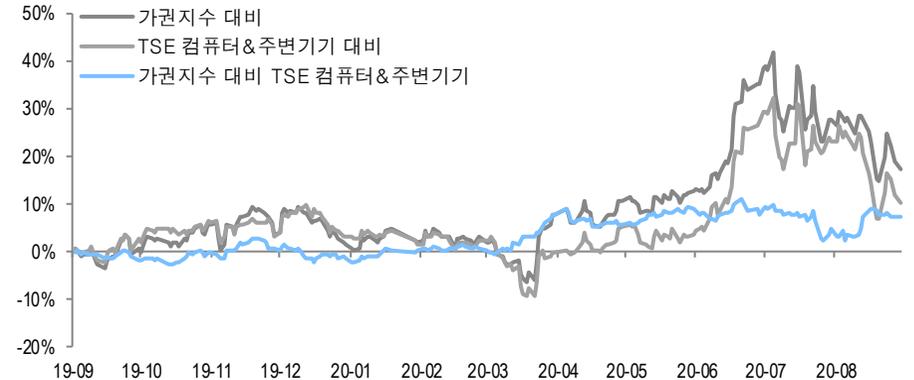


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 노트북 컴퓨터, 개인 컴퓨터 및 기타 관련 정보 제품을 제조 및 판매
- 단기 투자포인트: 하반기에도 이어질 재택근무 추세, 5% 이상의 매출총이익률
- 장기 투자포인트: 아이폰 공장 매각으로 전체 영업 효율성 개선 예상
- 리스크: 아이폰 조립 계약 일정 지연

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	위스트론	홍하이프리시전	관타컴퓨터	페가트론
종목코드	3231 TT	2317 TT	2382 TT	4938 TT
시가총액	3,083	36,255	10,115	5,549
매출증가율	-1.3%	0.9%	0.2%	2.0%
영업이익률	1.5%	2.2%	1.8%	1.2%
배당수익률	6.3%	5.5%	4.8%	7.2%
P/E (x)	13.3	9.2	18.6	8.5
P/B (x)	1.2	0.9	2.2	1.0
ROE (%)	9.5%	9.4%	12.1%	12.6%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

메리다인더스트리 (9914 TT)

Peggy Shih
peggy.shih@yuanta.com

기업개요: 세계 중고가 자전거 시장의 선두주자로 "Specialized"와 "Merida" 브랜드로 제품 판매

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	11.0%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$245
12개월 목표주가	NT\$272
가권지수	12,591.5

Our view

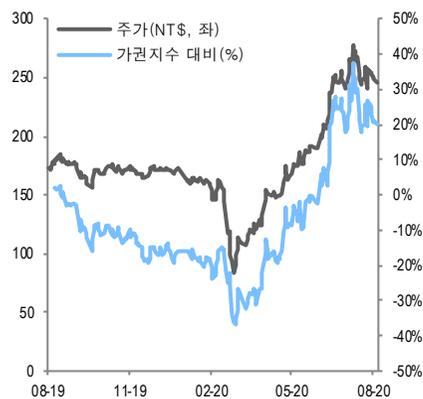
- 2020년 Specialized의 매출이 신고점을 기록할 것으로 예상돼 영업외이익의 실적 기여도가 높음
- 중국의 국내수요 강세가 2020년 매출 성장을 지지할 것이며, 중국 제조공장의 설비가동률 상승으로 마진도 개선될 전망
- 미국, EU의 전기자전거 보급 확대가 내, 외형 성장 견인할 것

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$2,491 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$14 mn
총발행주식수	299 mn
유동주식	58.8%
외국인지분율	41.9%
주요주주	Management Team, 16.3%
주당장부가 (2020F)	NT\$52.1
P/B (2020F)	4.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	28,243	28,310	31,261	35,117
영업이익	1,711	2,012	1,906	2,141
순이익	2,502	3,140	2,849	3,100
EPS (NT\$)	8.4	10.5	9.5	10.4
EPS증가율 (%)	46.4	25.5	-9.2	8.8
P/E (x)	29.3	23.3	25.7	23.6
ROE (%)	18.2	20.2	17.0	16.9
배당수익률 (%)	1.8	2.3	2.1	2.3
DPS (NT\$)	4.5	5.7	5.1	5.6

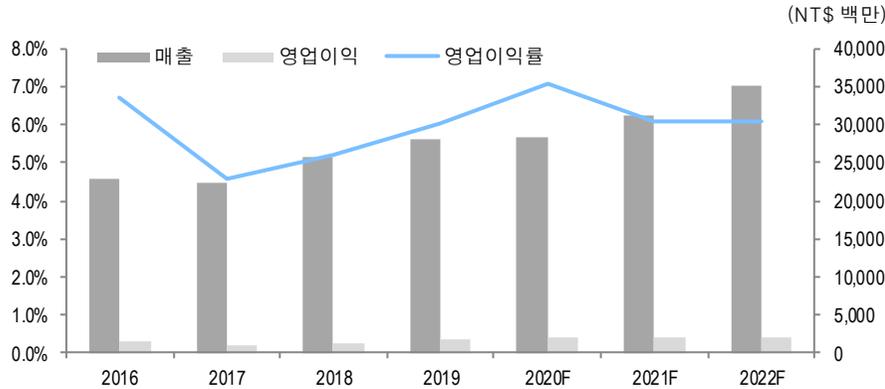
자료: Yuanta Investment Consulting

메리다인더스트리 (9914 TT)

레저용품

IR Site: www.merida.com.tw

매출, 영업이익, 영업이익률

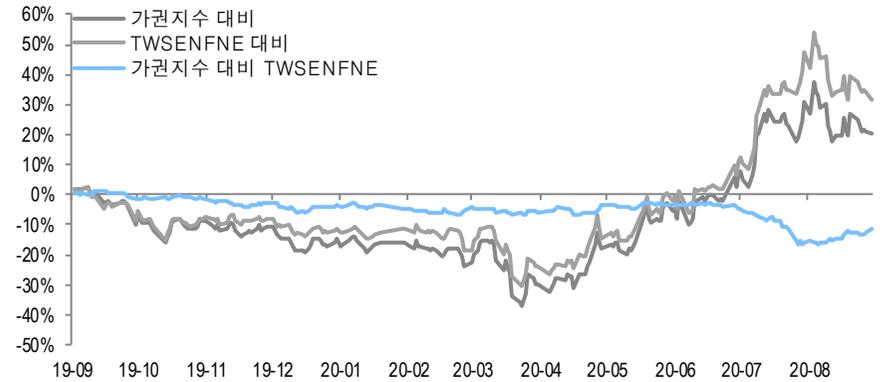


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 자전거, 관련 부품 및 마그네슘 합금 주물을 제조 및 판매
- 단기 투자포인트: 자전거 및 전기자전거의 글로벌 수요 증가. Specialized에서 발생하는 영업외이익이 2020년 신고점 기록할 전망
- 장기 투자포인트: EU 시장 내 전기자전거 고성장, 미국 내 보급 증가
- 리스크: 경기 악화 시 전체 소비지출이 감소하면서 레저용 제품 수요가 부진해지거나 하락할 수 있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	메리다인더스트리	자이언트매뉴팩처	삼천리자전거
종목코드	9914 TT	9921 TT	024950 KS
시가총액	2,491	3,890	116
매출증가율	9.2%	5.3%	9.4%
영업이익률	6.1%	7.5%	9.5%
배당수익률	1.7%	1.5%	0.0%
P/E (x)	29.3	34.0	-16.2
P/B (x)	5.3	5.3	1.6
ROE (%)	18.9%	15.4%	-9.2%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

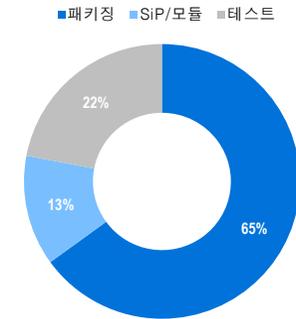
기업개요: IC 테스트, 패키징, 조립 업체로 메모리 반도체 테스트 및 TSOP(Thin Small Outline Package) 서비스 등 다양한 IC 패키징 서비스를 제공

투자의견	N/R
상승여력	N/A
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$86.4
12개월 목표주가	N/A
가권지수	12,591.5

Our view

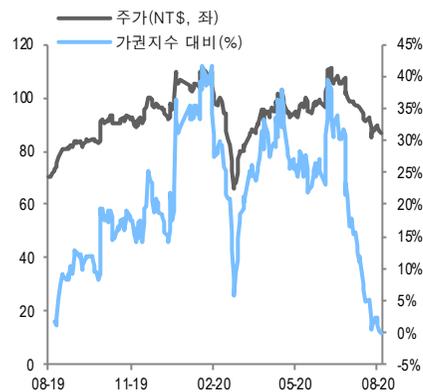
- DRAM, NAND의 기술이전이 ASP 상승으로 이어지고, 테스트와 웨이퍼 레벨 패키징(WLP) 기여 확대에 따른 증가가 전망됨
- 단기적으로는 모바일 시장 둔화, 상반기 재고 축적에 따른 서버 수요 감소의 부정적 여파가 있을 것

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$2,361 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$19 mn
총발행주식수	779 mn
유동주식	78.2%
외국인지분율	58.0%
주요주주	KINGSTON, 3.8%
주당장부가 (2020F)	NT\$59.4
P/B (2020F)	1.5x

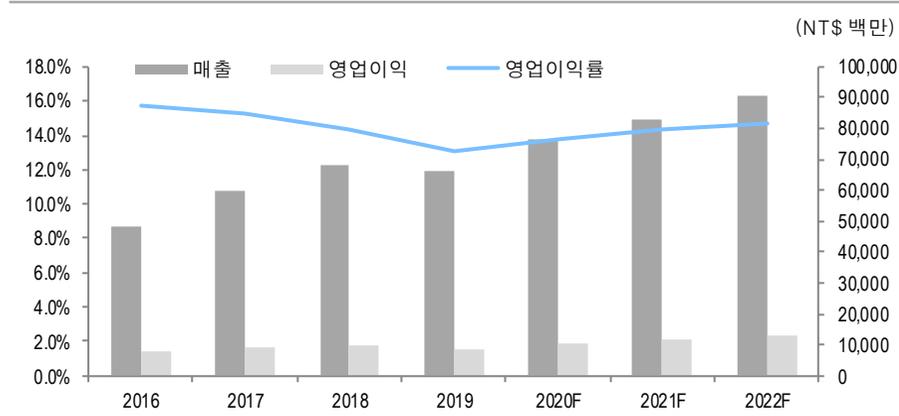
실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	66,525	76,564	82,933	90,555
영업이익	8,712	10,583	11,860	13,301
순이익	5,839	6,926	8,144	9,625
EPS (NT\$)	7.5	8.9	10.4	12.1
EPS증가율 (%)	-6.2	18.0	17.6	15.6
P/E (x)	11.5	9.7	8.3	7.2
ROE (%)	14.9	14.2	15.6	18.2
배당수익률 (%)	5.2%	6.0%	6.9%	8.3%
DPS (NT\$)	4.5	5.1	6.0	7.2

자료: Bloomberg

IR Site: <https://www.power-tech.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

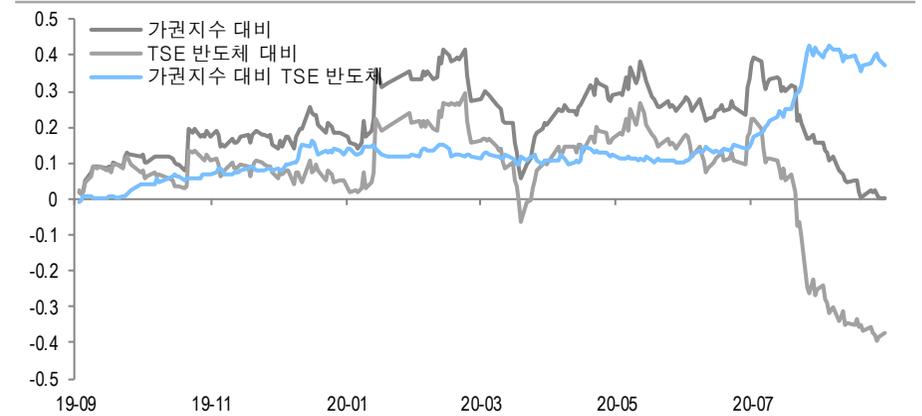


자료: Bloomberg

투자포인트 및 리스크

- 집적 회로(ICS)를 테스트, 포장 및 조립 업체
- 메모리 상품 테스트, 박막 소형 아웃라인 패키지(TSOP)와 같은 다양한 종류의 IC 패키지 서비스 제공
- 단기 투자포인트: 3Q20 전망 보수적, 4Q20 전망 보다 낙관적
- 장기 투자포인트: DRAM, NAND 내 기술이전 수혜 예상
- 리스크: 글로벌 메모리 수요 약세, 중국 업체와의 경쟁

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	PTI	ASE테크	칩본드테크	칩모스테크
종목코드	6239 TT	3711 TT	6147 TT	8150 TT
시가총액	2,361	9,029	1,241	720
매출증가율	-2.2%	11.3%	9.0%	10.1%
영업이익률	13.1%	5.7%	26.5%	12.1%
배당수익률	5.2%	3.3%	7.4%	6.1%
P/E (x)	11.5	15.7	9.0	8.2
P/B (x)	1.6	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	14.9%	8.4%	14.2%	13.7%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

심플로테크 (6121 TT)

Calvin Wei
calvin.wei@yuanta.com

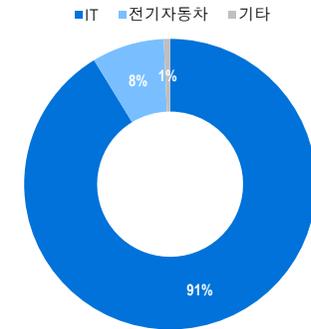
기업개요: 세계 최대 노트북 배터리 조립업체로 HP, Dell, Apple, Acer, Asus를 고객사로 보유

투자 의견	HOLD-OPF (Unchanged)
상승여력	8.9%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$335
12개월 목표주가	NT\$365
가권지수	12,591.5

Our view

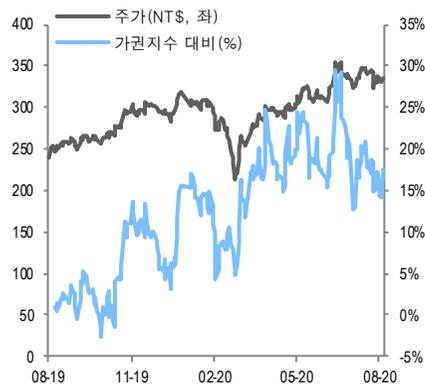
- 2Q20 코로나-19의 미국, 유럽 확산 이후 재택근무 증가로 노트북, 태블릿 출하량이 크게 증가함. 화상회의 수요도 증가해 배터리 백업장치(BBU) 출하량 또한 늘어남.
- 코로나-19로 스마트폰, 전기차(EV) 매출에 악영향이 있었으나 경영진은 하반기 매출이 회복할 것으로 전망하고 있음

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$2,107 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$11 mn
총발행주식수	185 mn
유동주식	69.8%
외국인지분율	57.2%
주요주주	Hung Yang Venture Investment C, 4.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$137.1
P/B (2020F)	2.4x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	73,735	79,515	84,598	89,787
영업이익	4,233	4,876	5,259	5,593
순이익	3,825	4,224	4,504	4,808
EPS (NT\$)	20.7	22.8	24.4	26.0
EPS증가율 (%)	19.2	10.4	6.6	6.7
P/E (x)	16.2	14.7	13.8	12.9
ROE (%)	16.3	16.7	16.6	16.6
배당수익률 (%)	4.3	4.8	5.1	5.4
DPS (NT\$)	14.5	16.0	17.0	18.0

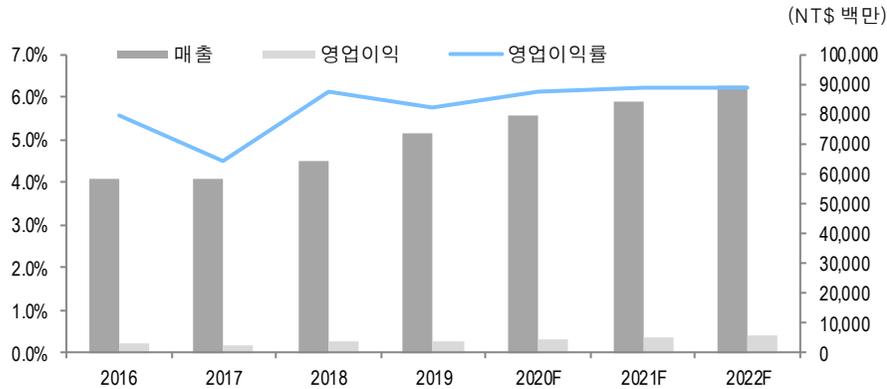
자료: Yuanta Investment Consulting

심플로테크 (6121 TT)

배터리/부품

IR Site: <https://simplo.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

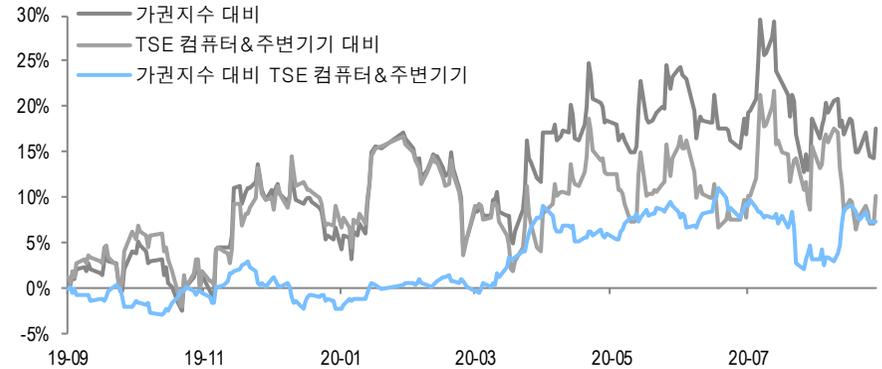


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 리튬 배터리를 제조하고 판매하는 업체
- 동사의 제품은 노트북 컴퓨터에 사용됨
- 단기 투자포인트: 재택근무 관련 주문 강세로 전년 대비 성장 전망
- 장기 투자포인트: 데이터센터의 장기적 성장이 데이터센터용 무정전전원장치(UPS) BBU 증가로 이어질 것. 또한 동사는 다수의 고객사 보유
- 리스크: 올해 EV 성장 둔화 예상

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	심플로테크	삼성SDI	Panasonic	다이나팩
종목코드	6121 TT	006400 KS	6752 JP	3211 TT
시가총액	2,107	26,193	22,674	406
매출증가율	14.4%	10.3%	-6.4%	-0.6%
영업이익률	5.7%	4.6%	3.9%	5.0%
배당수익률	4.3%	0.2%	3.1%	6.2%
P/E (x)	16.2	84.9	8.0	14.33
P/B (x)	2.6	2.4	1.2	1.7
ROE (%)	16.3%	2.9%	11.5%	11.9%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

컴팩매뉴팩처링 (2313 TT)

Tate Chen
tate.chen@yuanta.com

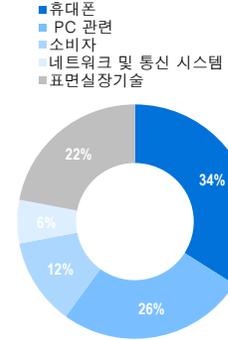
기업개요: 다층, 양면시판 제조업체. 전자부품 무역 사업도 영위

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	37.4%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$43.7
12개월 목표주가	NT\$60
가권지수	12,591.5

Our view

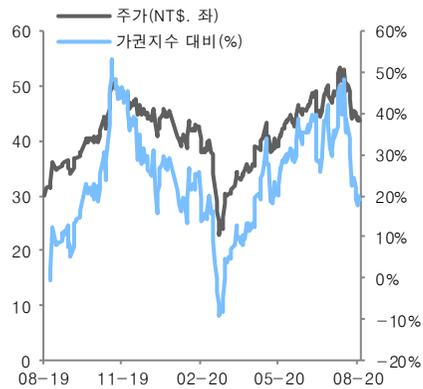
- 2H20에 동사는 iPhone 생산에 힘입어 강한 매출모멘텀 예상됨
- 2021년 동사는 지구 저궤도 위성 업체에 PCB 공급을 시작할 예정으로 장기 성장동력이 될 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,769 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$48 mn
총발행주식수	1,192 mn
유동주식	77.0%
외국인지분율	19.5%
주요주주	Yi-Qian, Wu, 2.9%
주당장부가 (2020F)	NT\$24.4
P/B (2020F)	1.8x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	56,175	58,250	66,789	79,225
영업이익	6,144	7,235	8,668	10,338
순이익	3,822	4,701	5,549	6,663
EPS (NT\$)	3.2	3.9	4.7	5.6
EPS증가율 (%)	59.3	23.0	18.1	20.1
P/E (x)	13.6	11.1	9.4	3.0
ROE (%)	15.5	17.2	17.9	19.0
배당수익률 (%)	2.7%	3.4%	4.0%	4.8%
DPS (NT\$)	1.2	1.5	1.7	2.1

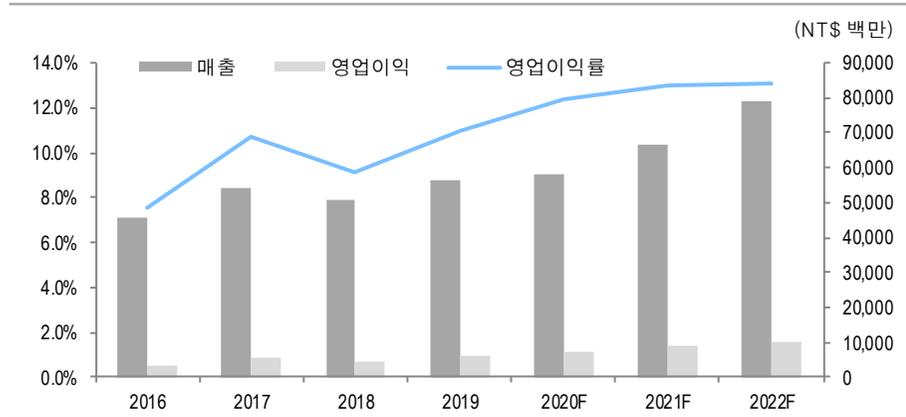
자료: Yuanta Investment Consulting

컴팩매뉴팩처링 (2313 TT)

PCB/기판

IR Site: <http://www.compeq.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

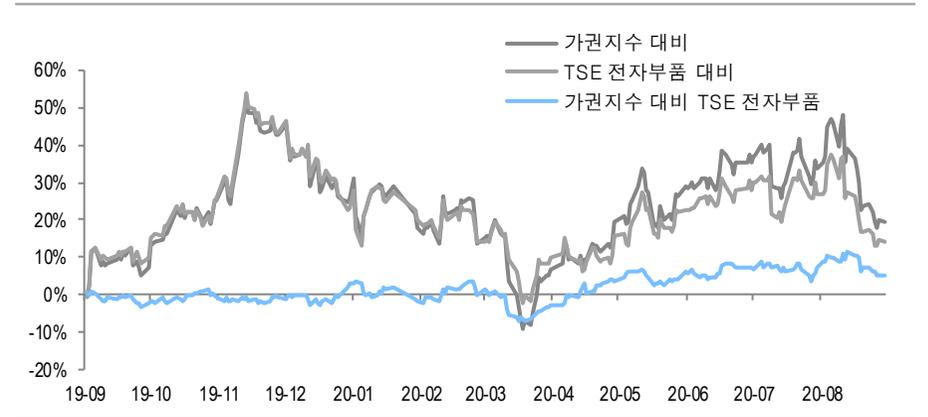


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 멀티 레이어 및 양면 인쇄 회로 기판을 제조. 동사는 전자 부품도 거래
- 타이완에서 생산하여 미국, 기타 아시아 국가 및 유럽으로 수출
- 단기 투자포인트: 동사는 iPhone향 SLP 공급업체 중 하나로 2H20에 iPhone 신모델 출시에 힘입어 매출 모멘텀 지속 전망
- 장기 투자포인트: 신규 지구 저궤도 위성 업체에 PCB 공급을 시작할 예정으로 2021년 장기 성장동력이 될 전망
- 리스크: iPhone PCB 공급망에 4~5 기업이 참여하고 있어 경쟁 심화로 단가 손상가능성 있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	컴팩매뉴팩처링	TTM 테크놀로지	AT&S	유니마이크론
종목코드	2313 TT	TTMI US	ATS AV	3037 TT
시가총액	1,769	1,223	753	3,766
매출증가율	10.5%	-5.5%	-2.7%	9.0%
영업이익률	10.9%	4.5%	4.7%	4.2%
배당수익률	2.7%	0.0%	2.2%	1.5%
P/E (x)	13.6	29.4	7.8	32.9
P/B (x)	2.0	0.9	1.0	2.4
ROE (%)	15.5%	3.3%	2.2%	7.6%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준. 나머지 항목들은 2019년 기준.

포야인터내셔널 (5904 TT)

Elie Yang
elie.yang@yuanta.com

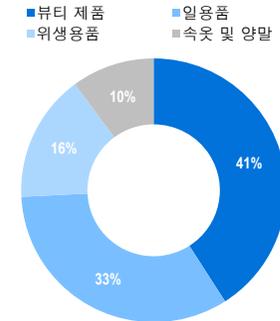
기업개요: 화장품 및 미용 제품, 위생용품, 속옷, 양말, 생활용품 판매업체. 15~49세 여성을 타겟으로 하며 제품 당 ASP는 NT\$75~80 수준

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	22.6%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$575
12개월 목표주가	NT\$705
가권지수	12,591.5

Our view

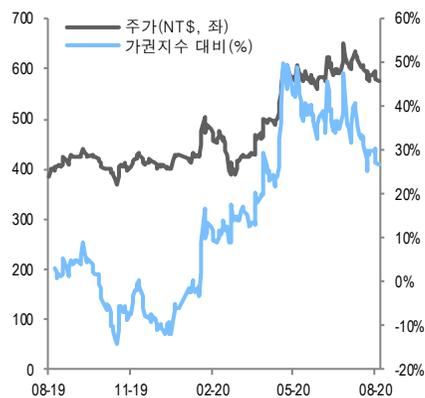
- 기존점 매출증가율이 4월 14% 감소에서 4% 증가로 반등하며 2Q20 저점을 찍음
- 대규모 화장품 시장을 장악하며 경쟁력을 강화했고, 주요 경쟁업체인 Mirada가 6월 시장에서 철수하면서 점유율이 94%까지 확대됨
- 대만 생활용품 시장 파편화 속에서 Poya Home이 매장을 확대해 지속적으로 큰 성장 거둬 것으로 기대. Poya Home의 2020년/2021년 매출 비중 3%/9%가 예상되며, 2020년 손익분기점 달성할 전망

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,905 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$3 mn
총발행주식수	97 mn
유동주식	39.2%
외국인지분율	36.9%
주요주주	Duo Chin Investment Co., Ltd, 8.4%
주당장부가 (2020F)	NT48.8
P/B (2020F)	11.8x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	15,788	17,600	20,946	23,356
영업이익	2,429	2,579	3,147	3,578
순이익	1,887	2,049	2,461	2,872
EPS (NT\$)	19.3	21.0	25.2	29.4
EPS증가율 (%)	10.4	8.6	20.1	16.7
P/E (x)	29.8	27.4	22.8	19.6
ROE (%)	44.6	44.7	48.3	49.7
배당수익률 (%)	3.0	3.2	3.9	4.5
DPS (NT\$)	17.1	18.5	22.2	25.9

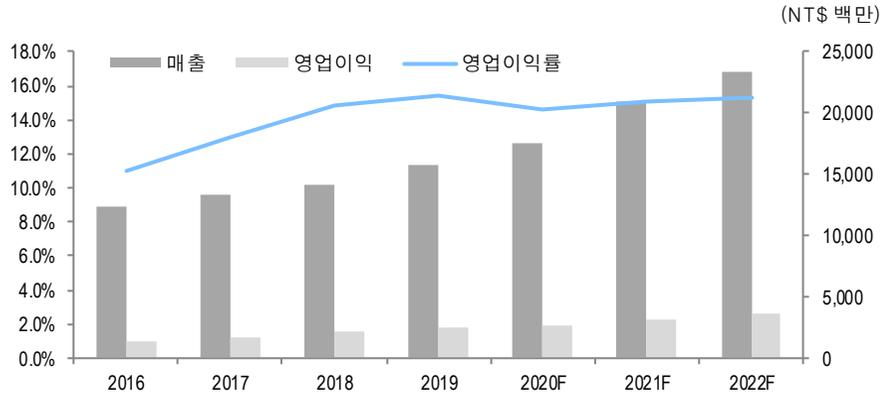
자료: Yuanta Investment Consulting

포야인터내셔널 (5904 TT)

소매

IR Site: <https://www.poya.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

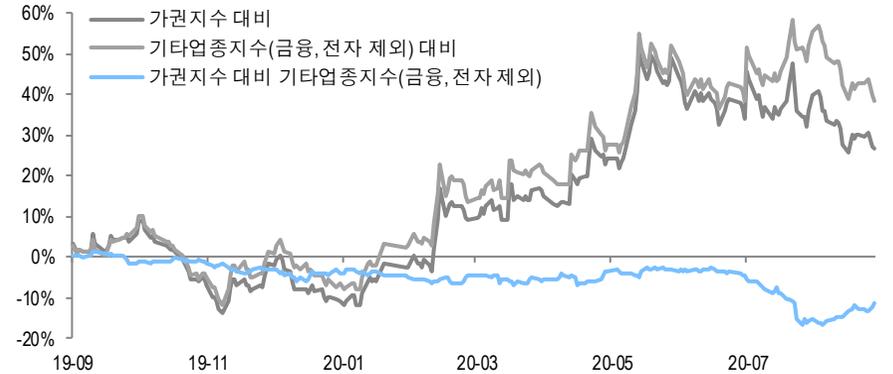


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 타이완 전역에서 체인 소매 매장을 운영하는 업체
- 제품에는 개인 관리 제품, 가정용품, 소형 가전제품, 문구류, 스낵 등이 있음
- 단기 투자포인트: 대만의 코로나-19 완화와 함께 기존점 매출증가율이 회복했고, 정부의 내수진작용 바우처 지급으로 매출증가율이 더 높아질 전망
- 장기 투자포인트: 경쟁업체의 철수와 신규사업으로 대규모 화장품 시장에서 경쟁력 확보. Poya Home이 현대화된 사업 모델과 함께 시장 점유율 확대 전망
- 리스크: 예상보다 낮은 대만 내수 회복, 코로나-19 2차 확산

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	포야인터내셔널	패밀리마트 타이완	프레지던트 체인스토어	Dairy Farm
종목코드	5904 TT	5903 TT	2912 TT	DFI SP
시가총액	1,905	2,042	9,542	5,654
매출증가율	12.1%	8.4%	4.6%	-4.7%
영업이익률	15.4%	3.1%	5.1%	3.8%
배당수익률	3.0%	2.4%	3.3%	5.0%
P/E (x)	29.8	32.8	26.6	17.5
P/B (x)	12.8	10.0	7.7	4.7
ROE (%)	44.6%	32.0%	29.5%	27.7%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

파이슨전자 (8299 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

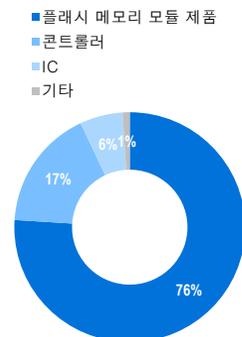
기업개요: USB flash drive, 메모리카드, eMMC, SSD 용 flash controller IC의 설계 및 제조업체. 전세계 기기제조업체에 integrated flash 모듈도 납품

투자 의견	NR
상승 여력	N/A
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$277.0
12개월 목표주가	N/A
가권지수	12,591.5

Our view

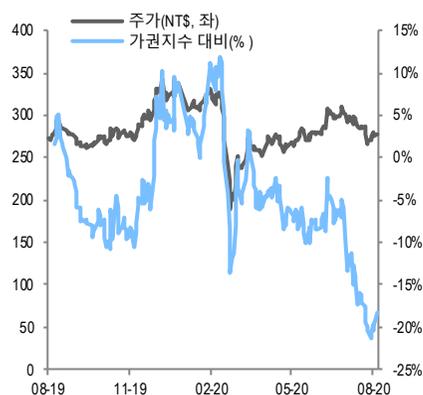
- 글로벌 NAND 컨트롤러 생산업체이자 모듈 제조업체
- 주가는 보통 NAND 계약가격을 따라감. 2Q21 NAND 계약가격이 저점을 찍을 것으로 예상됨
- 고속 컴퓨팅, 산업용 어플리케이션 등 더 많은 프로젝트를 맡기 위해 컨트롤러 사업에 주력하며 이를 활용하고 있음

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,905 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$4 mn
총발행주식수	97 mn
유동주식	39.2%
외국인지분율	36.9%
주요주주	Duo Chin Investment Co., Ltd, 8.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$161.5
P/B (2020F)	1.72x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	44,693	47,794	51,253	56,111
영업이익	5,210	5,042	5,565	6,769
순이익	4,543	6,588	5,105	6,177
EPS (NT\$)	23.1	35.5	25.8	31.1
EPS증가율 (%)	5.2	54.0	-27.0	20.5
P/E (x)	12.0	7.8	10.7	8.9
ROE (%)	15.8	21.9	14.5	17.1
배당수익률 (%)	4.7	5.1	5.0	5.2
DPS (NT\$)	13.0	14.0	14.0	14.4

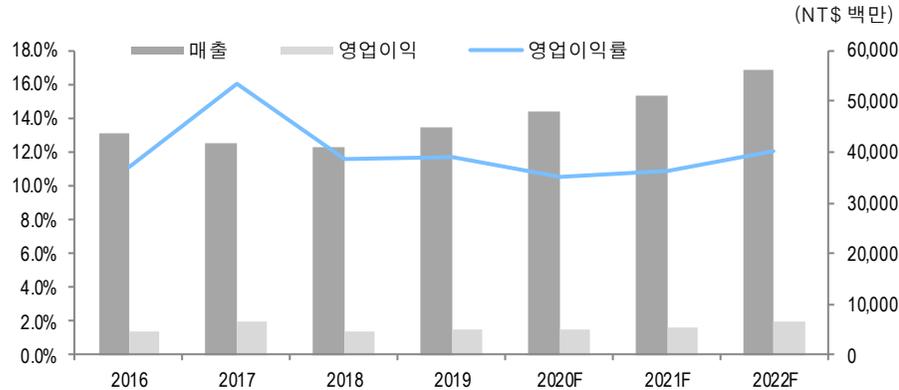
자료: Bloomberg

파이슨전자 (8299 TT)

IC 설계

IR Site: <https://www.phison.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

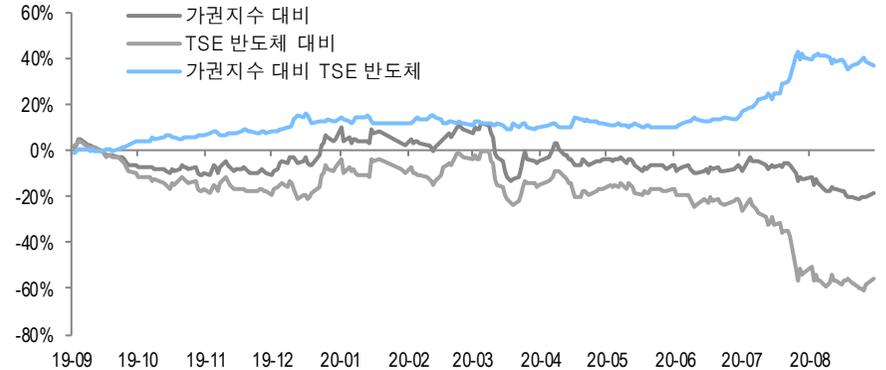


자료: Bloomberg

투자포인트 및 리스크

- USB(유니버설 시리얼 버스) 플래시 드라이브, 카드 리더기, 어댑터, 플래시 메모리 컨트롤러 및 집적 회로(ICs)를 제조
- 단기 투자포인트: NAND 현물가격 반등
- 장기 투자포인트: SSD 보급률 확대
- 리스크: 소송 문제가 주가 변동성을 야기할 수 있음

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	파이슨전자	실리콘웍스	이노디스크	실리콘 모션 테크놀로지
종목코드	8299 TT	108320 KS	5289 TT	SIMO US
시가총액	1,905	617	440	1,332
매출증가율	9.6%	9.5%	-6.4%	-13.8%
영업이익률	11.7%	5.4%	18.9%	11.4%
배당수익률	4.7%	1.8%	4.7%	3.7%
P/E (x)	12.0	19.0	12.5	20.7
P/B (x)	1.9	1.6	2.8	2.6
ROE (%)	15.8%	8.4%	24.3%	12.0%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

루이이광전 (6176 TT)

Nicole Tu
nicole.JT.tu@yuanta.com

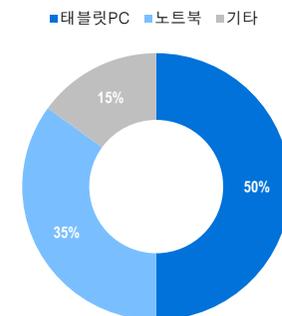
기업개요: 광전자 제품을 개발, 제조, 판매. 주요 제품으로 LCD 백라이트 유닛, 백라이트 가공부품, 서브 어셈블리

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	30.5%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$108
12개월 목표주가	NT\$141
가권지수	12,591.5

Our view

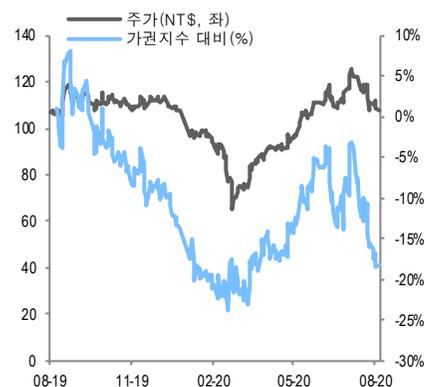
- 하반기 맥북, 아이패드 신제품 양산과 재택근무에 따른 노트북, 태블릿 수요 강세로 동사 매출의 수혜가 예상됨
- 장기적인 관점에서는 노트북의 매출 기여도 증가, 매출총이익률 개선이 예상되며, 미니 LED와 전장 사업 확대가 스마트폰 부문 손실을 상쇄할 것으로 보임

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,708 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$23 mn
총발행주식수	465 mn
유동주식	74.0%
외국인지분율	46.8%
주요주주	Yuanta TW Div Fund, 4.1%
주당장부가 (2020F)	NT\$63.0
P/B (2020F)	1.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	56,121	52,045	52,283	56,167
영업이익	7,297	6,357	6,883	7,393
순이익	5,870	5,597	5,958	6,351
EPS (NT\$)	12.6	12.0	12.8	13.7
EPS증가율 (%)	16.5	-4.7	6.4	6.6
P/E (x)	8.6	9.0	8.4	7.9
ROE (%)	22.1	19.7	19.6	18.3
배당수익률 (%)	7.4	7.5	7.7	8.2
DPS (NT\$)	8.0	8.1	8.3	8.9

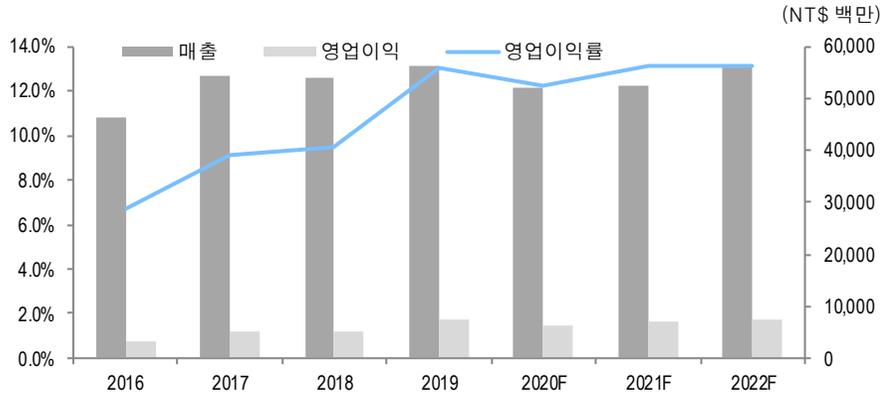
자료: Yuanta Investment Consulting

루이이광전 (6176 TT)

디스플레이/TFT-LCD

IR Site: <https://www.radiant.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률



자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 광전자 제품을 개발, 제조, 판매
- 주요 제품은 액정표시장치(LCD) 백라이트 장치와 백라이트 가공 부품 및 하위 조립품
- 단기 투자포인트: 하반기 강한 매출 모멘텀
- 장기 투자포인트: 매출총이익률 확대, 미니 LED 상승 가능성, 전장 사업 성장
- 리스크: 노트북, 태블릿 PC의 OLED 채택, 미니 LED 투자 부재

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	루이이광전	우리바이오	코어트로닉	Minebea Mitsumi
종목코드	6176 TT	082850 KS	5371 TT	6479 JP
시가총액	1,708	107	518	7,422
매출증가율	4.0%	30.7%	-12.5%	10.6%
영업이익률	13.0%	1.6%	2.5%	6.0%
배당수익률	7.4%	0.0%	4.3%	1.5%
P/E (x)	8.6	26.4	13.3	12.8
P/B (x)	1.8	1.3	0.7	1.9
ROE (%)	22.1%	5.0%	5.3%	11.6%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

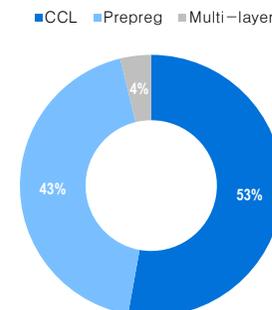
기업개요: 양면 및 다층 PCB용 클래드 라미네이트 제조업체

투자 의견	BUY
상승여력	17.6%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$170
12개월 목표주가	NT\$200
가권지수	12,591.5

Our view

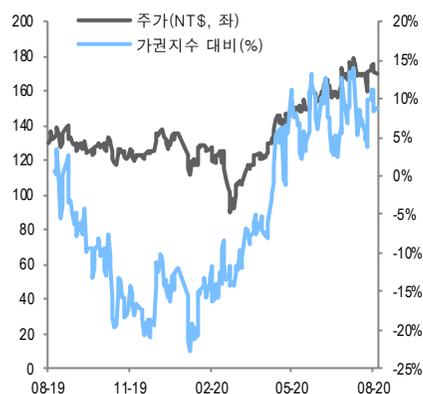
- 2H20에 iPhone 생산에 힘입어 동사의 매출 모멘텀 전망
- 2021에는 iPhone 외에도 지구 저궤도 위성, 데이터센터, 통신 등 다양한 새로운 성장동력 존재

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,878 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$25 mn
총발행주식수	325 mn
유동주식	68.9%
외국인지분율	31.3%
주요주주	Yu Chang Investment, 7.8%
주당장부가 (2020F)	N46.0
P/B (2020F)	3.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	24,866	26,583	29,796	33,320
영업이익	4,080	4,814	5,735	6,468
순이익	3,241	3,639	4,369	4,926
EPS (NT\$)	9.7	11.0	13.2	14.9
EPS증가율 (%)	82.9	12.9	20.2	12.7
P/E (x)	17.5	15.5	12.9	11.4
ROE (%)	25.5	25.3	26.7	26.5
배당수익률 (%)	3.5	3.9	4.9	5.4
DPS (NT\$)	6.0	6.7	8.3	9.1

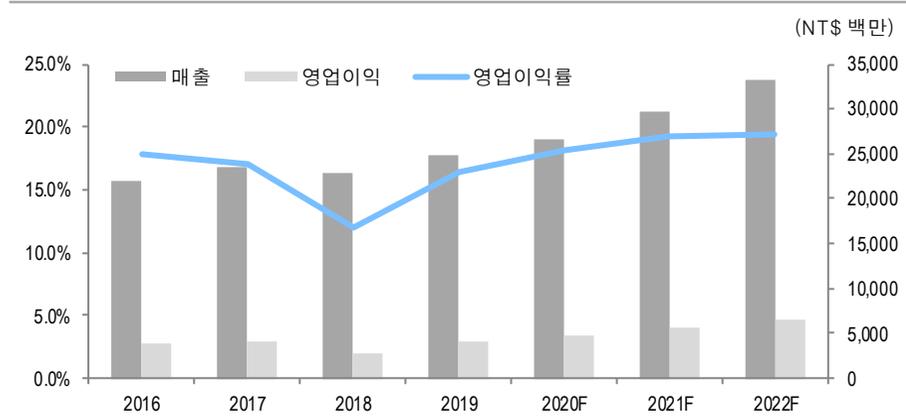
자료: Yuanta Investment Consulting

엘리트머티리얼 (2383 TT)

PCB/기판

IR Site: <https://www.emctw.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

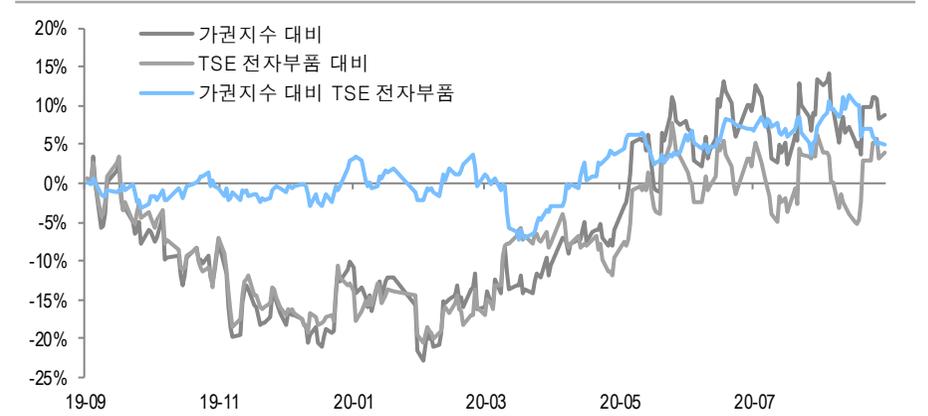


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 다양한 인쇄회로기판(PCB)의 프리프레그 및 동박 적층판 제조 및 판매 업체
- 제품은 통신 장비, 네트워크 인프라 제품, 앞으로 출시될 5G 통신 상품 등에 사용
- 단기 투자포인트: 동사는 2H20에 출시되는 iPhone의 유일한 CCL 공급업체로 매출모멘텀이 지속될 전망
- 장기 투자포인트: 지구 저궤도 위성, 데이터센터, 통신 산업에서 새로운 기회요인
- 리스크: 예상보다 더딘 지구 저궤도 위성 및 데이터센터 사업의 진전

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	엘리트머티리얼	난아플라스틱	타이야오테크	아이텍
종목코드	2383 TT	1303 TT	6274 TT	6213 TT
시가총액	1,878	16,587	1,078	1,353
매출증가율	8.6%	-14.0%	-1.5%	6.2%
영업이익률	16.4%	3.4%	12.3%	13.0%
배당수익률	3.5%	3.6%	3.8%	4.2%
P/E (x)	17.5	21.1	17.3	14.9
P/B (x)	4.0	1.4	3.1	4.1
ROE (%)	25.5%	6.4%	19.2%	29.1%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

엘란마이크로일렉 (2458 TT)

Chuanchuan Chen
chuanchuan.chen@yuanta.com

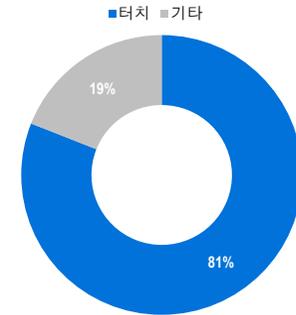
기업개요: IC 설계, 제조, 판매업체로 통신, 가전, 마이크로컨트롤러, PC 주변기기, 메모리 사업부 영위.

투자이견	NR
상승여력	N/A
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$142
12개월 목표주가	N/A
가권지수	12,591.5

Our view

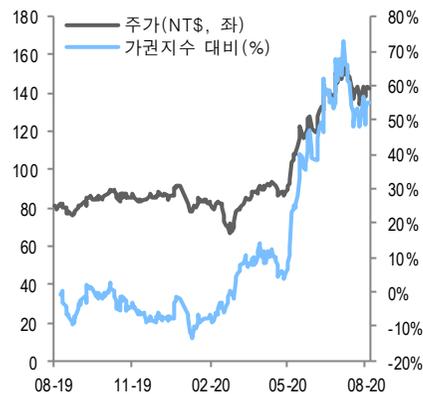
- 노트북 터치패드 관련 제품 시장 점유율 지속 증가
- 코로나-19 영향으로 2Q20부터 노트북 주문 강세. Chromebook 주문이 여전히 강세이며 주문가시성이 1Q21까지 확대됨
- 핵심 사업 안정적이며 장기 실적 기여 지속 예상, 배당성향 안정적

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,553 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$36 mn
총발행주식수	304 mn
유동주식	83.3%
외국인지분율	31.5%
주요주주	New Labor Pension, 3.5%
주당장부가 (2020F)	NT28.9
P/B (2020F)	4.9x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	9,488	14,306	14,706	14,005
영업이익	2,081	4,086	4,121	3,821
순이익	2,497	3,165	3,435	2,952
EPS (NT\$)	8.6	10.4	11.3	9.7
EPS증가율 (%)	106.0	21.8	8.4	-14.1
P/E (x)	16.6	13.6	12.6	14.6
ROE (%)	28.2	37.5	37.0	31.8
배당수익률 (%)	5.5	6.2	6.4	6.5
DPS (NT\$)	8.6	8.8	9.0	9.2

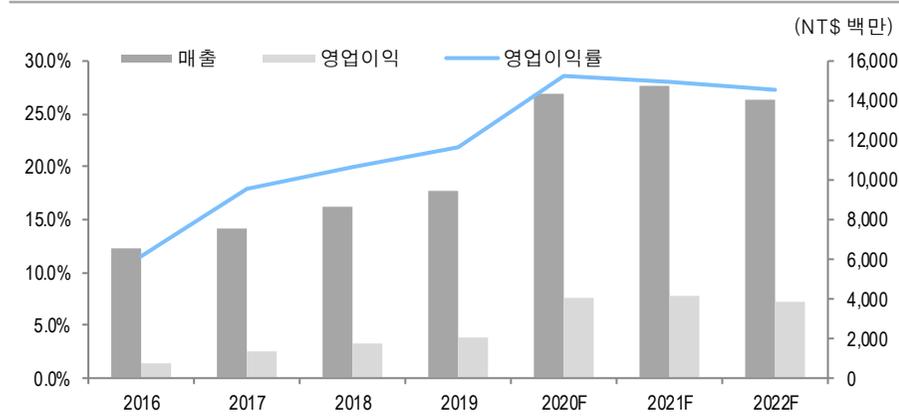
자료: Bloomberg

엘란마이크로일렉 (2458 TT)

IC 설계

IR Site: <http://www.emc.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

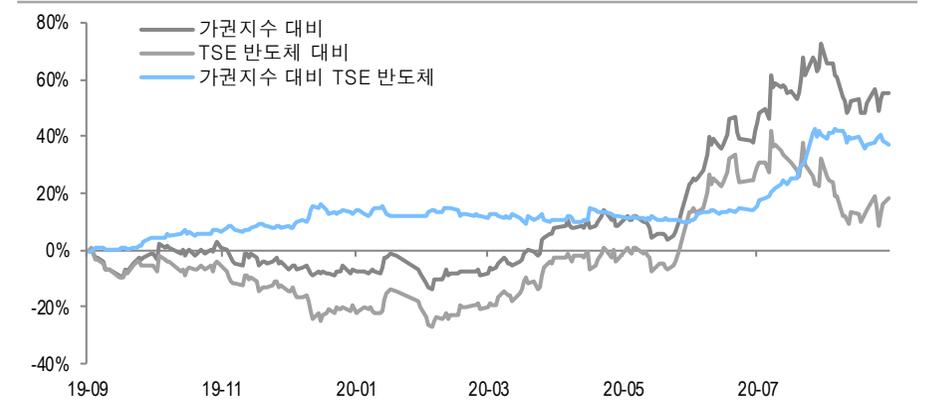


자료: Bloomberg

투자포인트 및 리스크

- 집적회로(IC)를 설계, 제조, 판매
- 통신, 가전제품, 마이크, PC 주변기기, 메모리 분야를 다룸
- 단기 투자포인트: 동사 경영진은 교육수요 강세, 노트북 신모델 출시, 유명 브랜드 고객사의 적극적 주문에 따른 수혜 기대
- 장기 투자포인트: 장기 성장동력은 제품 업그레이드에 따른 content 가치 증가
- 리스크: 신제품 출시 지연

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	엘란마이크로일렉	시넵틱스	포컬테크시스템즈	구덕스텍
종목코드	2458 TT	SYNA US	3545 TT	603160 CH
시가총액	1,467	2,921	337	11,939
매출증가율	9.7%	-9.4%	-7.7%	74.0%
영업이익률	21.9%	5.2%	-3.7%	37.5%
배당수익률	5.5%	0.0%	1.5%	0.4%
P/E (x)	16.6	24.1	22.8	34.6
P/B (x)	5.4	3.6	1.2	12.5
ROE (%)	34.9%	16.1%	-2.2%	43.9%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

자저단자 (3533 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

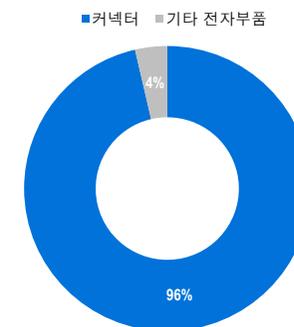
기업개요: 커넥터, CPU 소켓, 냉각장치, 노트북 안테나, PC, 휴대폰을 전문으로 하는 대만 기반의 커넥터 제조 기업

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	19.1%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$428.0
12개월 목표주가	NT\$510
가권지수	12,591.5

Our view

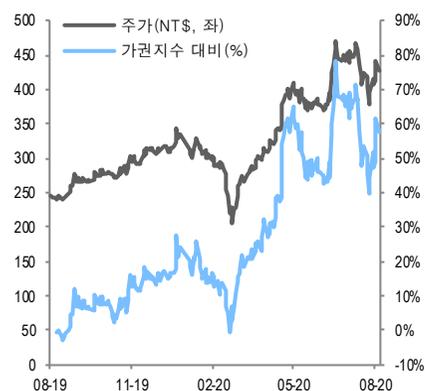
- 동사 전망을 낙관적으로 보며, 최근 계절적 비수기로 인한 가격 조정시 매수할 것이 권고됨
- Whitley와 AMD의 신규 서버 CPU용 소켓 공급으로 서버 부문 매출이 하반기에도 이어지면서 안정적 성장 전망
- CPU 외에도 DDR5/PCIE Gen4.0 커넥터의 하드웨어 업그레이드가 필요해 동사의 수혜 예상

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,506 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$20 mn
총발행주식수	104 mn
유동주식	53.5%
외국인지분율	30.1%
주요주주	Jin Ling Investment Co, 10.6%
주당장부가 (2020F)	NT\$130.10
P/B (2020F)	3.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	15,089	16,475	18,523	22,573
영업이익	2,751	3,780	4,620	6,073
순이익	2,076	2,929	3,510	4,579
EPS (NT\$)	20.1	28.3	33.9	44.3
EPS증가율 (%)	16.9	40.8	19.8	30.5
P/E (x)	21.3	15.1	12.6	9.7
ROE (%)	17.6	21.8	22.8	25.4
배당수익률 (%)	2.5	3.6	4.4	5.7
DPS (NT\$)	10.5	15.6	18.7	24.3

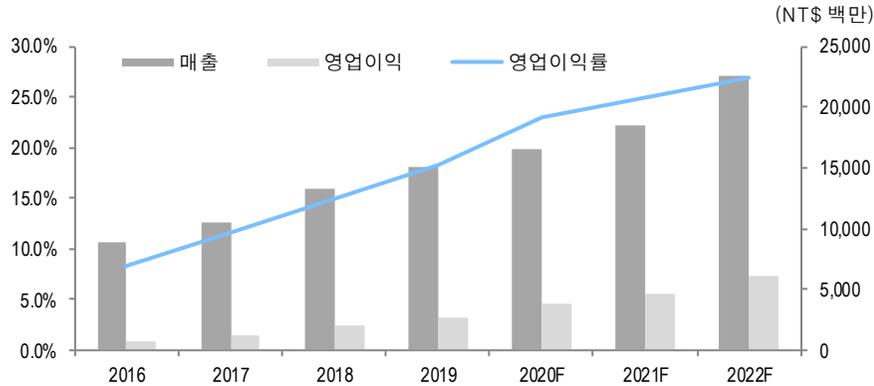
자료: Yuanta Investment Consulting

자저단자 (3533 TT)

전자부품

IR Site: <https://www.lotes.cc>

매출, 영업이익, 영업이익률

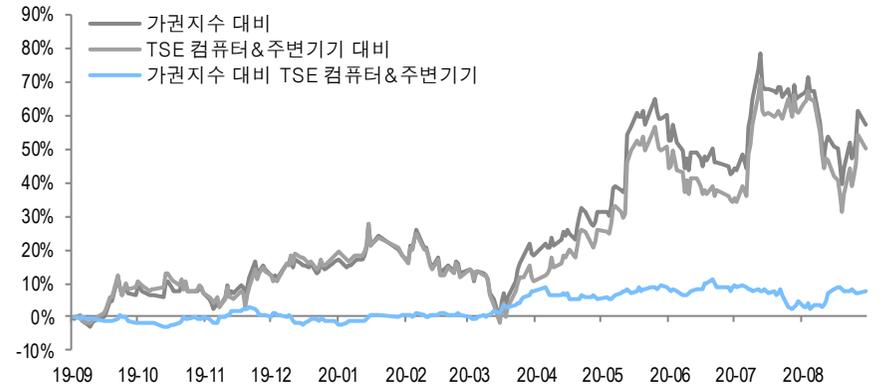


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 노트북, PC, 모바일 전자기기 및 디지털 비디오 용 커넥터, CPU 소켓, 쿨러, 안테나의 설계 및 제조에 특화
- 단기 투자포인트: 서버 소켓 보급률 증가
- 장기 투자포인트: CPU/DDR/PCIE의 서버 어플리케이션 업그레이드 필요
- 리스크: 인텔 CPU 로드맵 지연

주가흐름 vs 업종지수, 가관지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	자저단자	리노공업	비즈링크홀딩스	FIT HONTENG
종목코드	3533 TT	058470 KS	3665 TT	06088 HK
시가총액	1,506	1,630	1,096	2,718
매출증가율	13.4%	13.3%	7.9%	9.2%
영업이익률	18.2%	37.7%	10.4%	5.7%
배당수익률	2.5%	0.9%	3.5%	0.0%
P/E (x)	21.3	36.4	16.4	85.7
P/B (x)	3.7	6.4	2.7	10.2
ROE (%)	17.6%	18.8%	17.4%	11.8%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

마카롯인더스트리얼 (1477 TT)

Peggy Shih
peggy.shih@yuanta.com

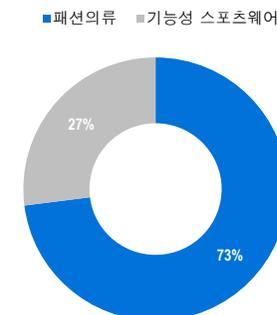
기업개요: 의류 생산업체로 제품 대부분을 미국으로 수출

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	17.0%
추가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$197.5
12개월 목표주가	NT\$231
가권지수	12,699.5

Our view

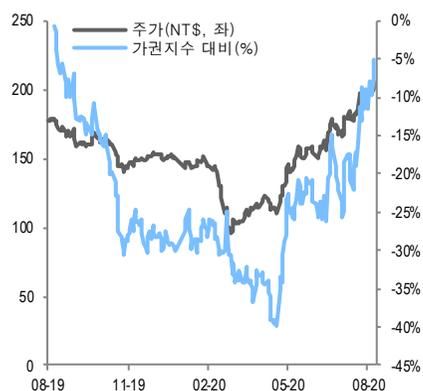
- 2Q20부터 모멘텀 지속될 전망, 미국 및 유럽이 재택근무 등 새로운 생활 환경에 적응해가면서 캐주얼 의류 및 스포츠의류 수요 강세에 힘입어 3Q20 매출 전망이 기존 대비 상향됨
- 동사는 코로나-19 영향에도 불구하고 OEM 의류제조 및 공장관리 능력이 우수하여 소규모 OEM 업체로부터 시장점유율을 확보할 것으로 예상됨

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,498 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$19 mn
총발행주식수	220 mn
유동주식	69.2%
외국인지분율	20.8%
주요주주	Fubon Life Insurance, 7.5%
주당장부가 (2020F)	NT45.9
P/B (2020F)	4.4x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	27,048	25,695	27,751	29,971
영업이익	2,490	2,712	2,916	3,135
순이익	1,905	2,086	2,231	2,396
EPS (NT\$)	8.7	9.5	10.2	10.9
EPS증가율 (%)	20.4	9.5	6.9	7.4
P/E (x)	22.8	21.1	19.8	18.4
ROE (%)	20.9	20.7	20.1	19.6
배당수익률 (%)	2.5	2.7	2.9	3.1
DPS (NT\$)	5.0	5.5	5.9	6.3

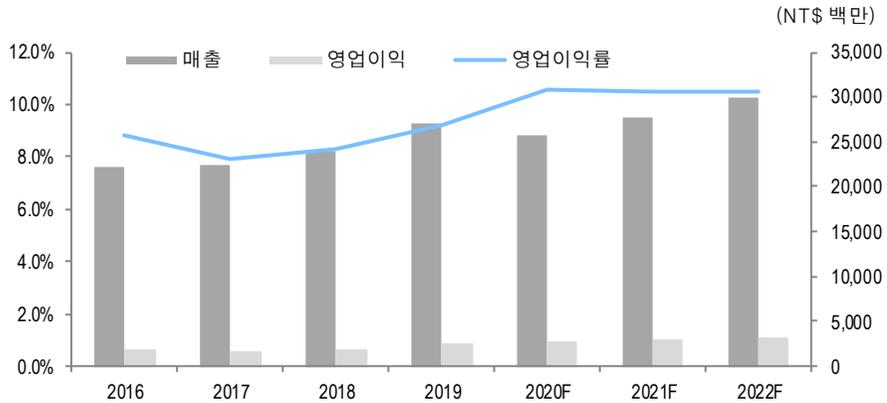
자료: Yuanta Investment Consulting

마카롯인더스트리얼 (1477 TT)

섬유/의류

IR Site: <http://www.makalot.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

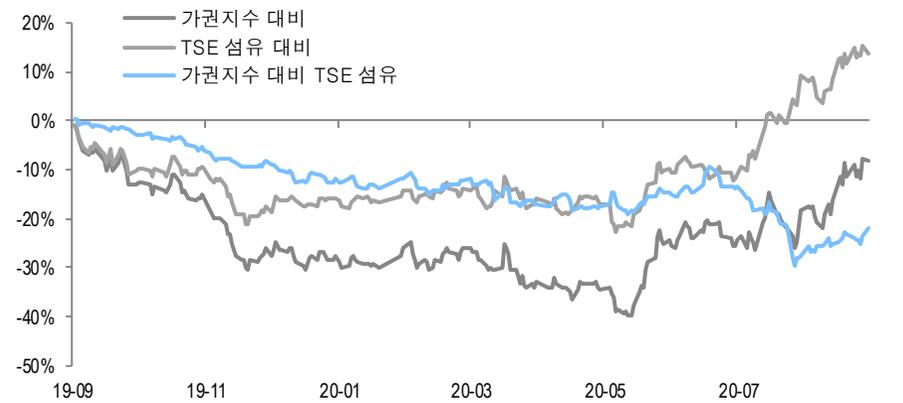


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 속옷, 잠옷, 스커트, 드레스, 셔츠, 바지, 반바지 등 의류를 제조
- 미국으로 대부분의 제품을 수출
- 단기 투자포인트: 재택근무와 코로나-19로 레저 및 스포츠웨어 수요 증가
- 장기 투자포인트: 뛰어난 OEM 제조 및 공장관리능력으로 시장점유율 확대되고 있음
- 리스크: 경제환경 악화로 전반적 소비 둔화시 레저/스포츠웨어 수요가 각각 유지/하락할 것으로 예상됨

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	마카롯 인더스트리얼	파이스턴 뉴센추리	나이키	롤루레몬 애슬릿티카	선저우 인터셔널
종목코드	1498 TT	1402 TT	NKE US	LULU US	02313 HK
시가총액	1,477	4,815	174,536	48,915	24,245
매출증가율	13.0%	9.4%	-4.4%	21.0%	8.2%
영업이익률	9.2%	5.5%	8.3%	22.3%	23.5%
배당수익률	2.5%	5.7%	0.8%	0.0%	1.4%
P/E (x)	22.8	12.3	43.9	103.5	36.9
P/B (x)	4.5	0.7	19.4	34.0	7.5
ROE (%)	20.9%	5.3%	29.7%	38.0%	21.5%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

플렉시엄인터커넥트 (6269 TT)

Tate Chen
tate.chen@yuanta.com

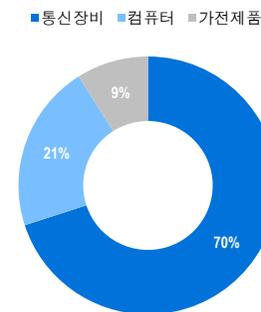
기업개요: 순수 연성 PCB 제조업체로 Apple에 공급하는 전세계 8대 연성 PCB 업체 중 하나

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	38.8%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$126
12개월 목표주가	NT175
가권지수	12,591.5

Our view

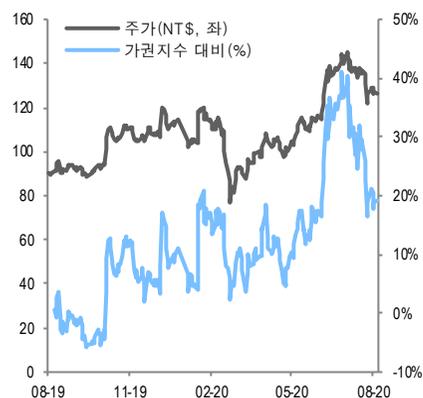
- 신형 아이폰, 맥북, 아이패드 양산으로 3Q20/4Q20 매출 점진적 증가 전망
- 고속, 고주파의 5G가 필요로 하는 새로운 안테나 물질(Pi, LCP 등)이 동사의 매출과 마진 상승을 불러올 것

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,482 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$26 mn
총발행주식수	346 mn
유동주식	73.3%
외국인지분율	31.5%
주요주주	Cathay Life Insurance, 5.8%
주당장부가 (2020F)	NT\$79.4
P/B (2020F)	1.6x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	26,033	28,810	31,210	35,124
영업이익	3,797	4,424	5,416	6,347
순이익	3,153	3,587	4,397	5,192
EPS (NT\$)	9.1	10.2	12.5	14.7
EPS증가율 (%)	8.3	12.2	22.6	18.1
P/E (x)	13.9	12.4	10.1	8.6
ROE (%)	14.4	12.8	12.8	12.3
배당수익률 (%)	3.9	4.8	5.9	7.0
DPS (NT\$)	5.0	6.1	7.5	8.8

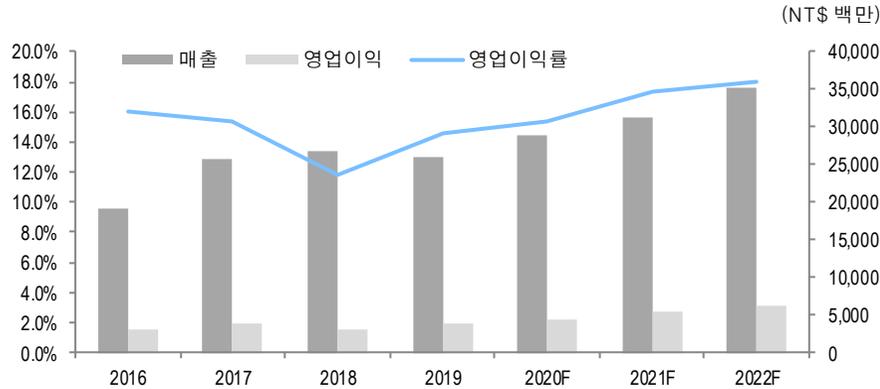
자료: Yuanta Investment Consulting

플렉시엄인터커넥트 (6269 TT)

PCB/기판

IR Site: <http://www.flexium.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

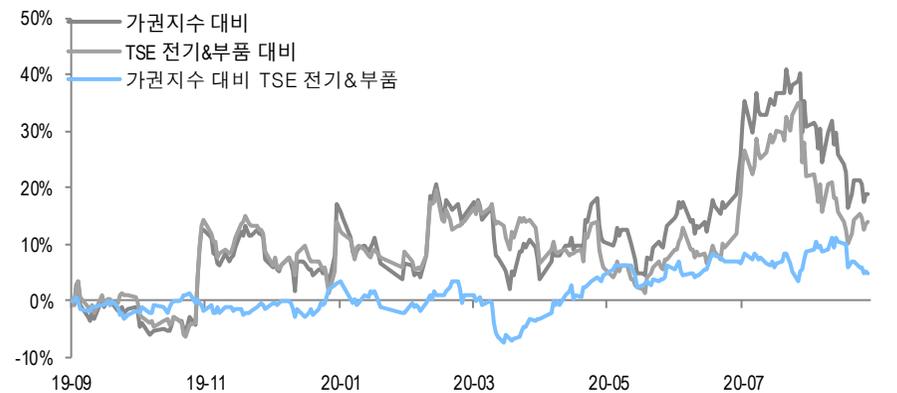


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 유연 인쇄 회로 기판(PCB)을 제조 및 판매
- 제품으로는 단면 및 양면 유연 PCB를 포함
- 단기 투자포인트: 아이폰, 아이패드, 맥북 신제품으로 3Q/4Q20 매출 강세 전망
- 장기 투자포인트: 5G 시대의 새로운 안테나 물질에 따라 매출, 매출총이익률 증가 예상
- 리스크: 예상보다 낮은 LCP 물질 보급

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	플렉시엄인터커넥트	비에이치	전당테크
종목코드	6269 TT	090460 KS	4958 TT
시가총액	1,482	572	3,774
매출증가율	-2.8%	-14.7%	1.8%
영업이익률	14.6%	9.6%	12.3%
배당수익률	3.9%	0.0%	3.7%
P/E (x)	13.9	10.5	12.3
P/B (x)	1.9	2.4	1.6
ROE (%)	14.4%	24.2%	14.1%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

에이스피드테크 (5274 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

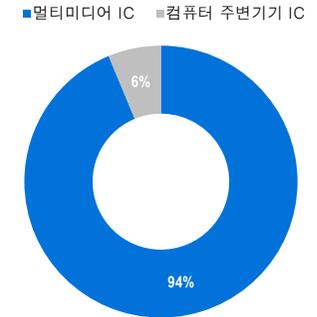
기업개요: 서버 관리, PC/AV 확장용 시스템온칩(SoC), 데스크톱 가상화용 IC에 특화된 펌리스 IC 설계업체. 글로벌 서버, 클라우드 컴퓨팅 시장에서 견고한 입지 구축

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	16.6%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$1,200.0
12개월 목표주가	NT\$1,400
가권지수	12,591.5

Our view

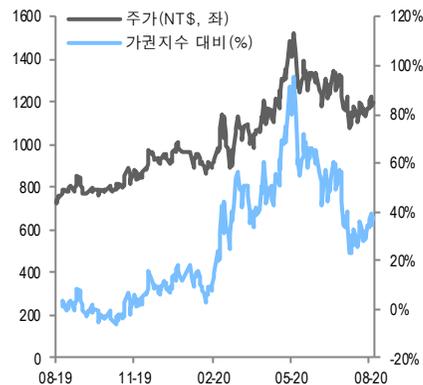
- 클라우드 데이터센터 수요 증가를 긍정적으로 봐 장기적으로 투자 의견 BUY 제시
- 4Q20까지 재고소진이 이어지면서 매출 모멘텀이 강세 전환할 것
- 화웨이의 퇴출로 동사의 주요 고객사인 Inspur의 점유율 증가가 예상됨. 중국 정부 정책 덕에 향후 5년 간 중국 서버 산업 성장률을 낙관적으로 봄.

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,401 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$22 mn
총발행주식수	34 mn
유동주식	51.7%
외국인지분율	60.8%
주요주주	Feng Hua Inv., 14.0%
주당장부가 (2020F)	NT\$86.9
P/B (2020F)	13.8x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	2,484	3,204	3,904	4,901
영업이익	1,008	1,348	1,726	2,161
순이익	831	1,082	1,384	1,731
EPS (NT\$)	24.4	31.7	40.6	50.8
EPS증가율 (%)	21.2	30.2	27.9	25.0
P/E (x)	49.2	37.8	29.6	23.6
ROE (%)	33.5	38.7	43.3	101.1
배당수익률 (%)	1.8	2.3	2.9	3.6
DPS (NT\$)	22.0	27.0	34.5	43.2

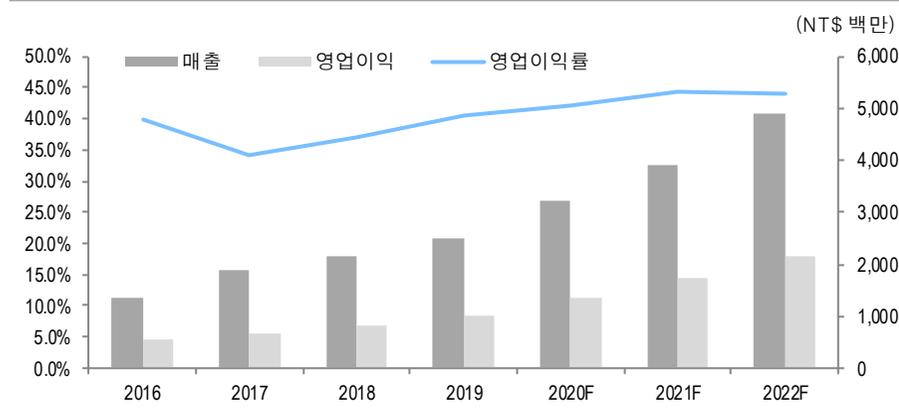
자료: Yuanta Investment Consulting

에이스피드테크 (5274 TT)

IC 설계

IR Site: <https://www.aspeedtech.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

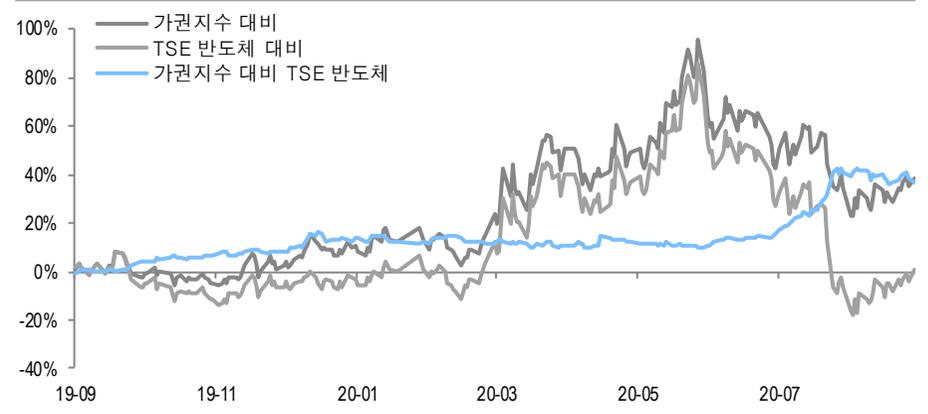


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 서버 관리, PC/AV 확장 솔루션, 데스크톱 가상화 및 보안 개선을 전문으로 하는 팹리스 IC 디자인 업체
- 제품에는 실리콘 칩과 IP뿐만 아니라, 정교한 SOC 중심 멀티미디어, 그래픽 및 신규 업무 애플리케이션을 실행하는 소프트웨어 제품 등이 있음
- 단기 투자포인트: 예상보다 높은 엔터프라이즈 수요로 4Q20 매출 가이드스 상회 가능성
- 장기 투자포인트: 화이트박스(제조사, 판매자 브랜드 제거) 추세와 인텔의 CPU 출시가 수요 뒷받침할 전망
- 리스크: 기대보다 낮은 서버 수요

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	에이스피드테크	실리콘웍스	푸루이테크	AS미디에테크
종목코드	5274 TT	108320 KS	4966 TT	5269 TT
시가총액	1,401	617	2,856	4,155
매출증가율	15.4%	9.5%	14.0%	0.6%
영업이익률	40.6%	5.4%	20.3%	31.2%
배당수익률	1.8%	1.8%	1.4%	0.8%
P/E (x)	49.2	19.0	34.6	96.1
P/B (x)	15.6	1.6	7.7	35.9
ROE (%)	33.5%	8.4%	23.2%	39.3%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

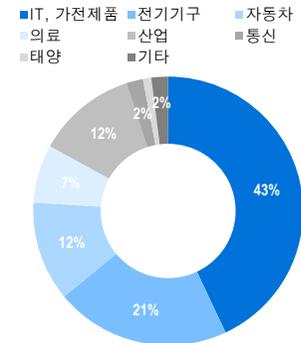
기업개요: 자동차용 케이블 조립과 와이어링 하네스(wiring harness)부터 IT 제품, 산업용/의료용 장비, 일반 전자 제품을 다루는 글로벌 상호연결(interconnect) 솔루션 제조업체

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	-2.0%
주가 기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$247.0
12개월 목표주가	NT\$242
가권지수	12,591.5

Our view

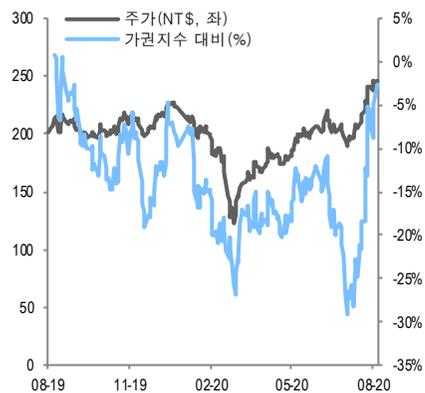
- 장기적으로 매출규모 확대와 제품믹스 개선이 매출총이익률과 영업이익률 뒷받침할 전망. 긴급 주문 이후 노트북 도킹 수요가 약화되었으나 마진이 높은 와이어, 케이블 사업이 견조해 이익 및 마진 성장을 견인하고 있음
- 데이터센터, 반도체 장비향 매출 비중 확대로 이익률 증대 전망. 전기차 제품도 성장하고 있어 매출 비중이 2020년 10%에서 2021년 14%로 상승 예상

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$1,096 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$16 mn
총발행주식수	131 mn
유동주식	78.4%
외국인지분율	52.8%
주요주주	Hwa Tse Lian, 7.3%
주당장부가 (2020F)	NT\$91.4
P/B (2020F)	2.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	23,092	22,082	25,213	28,339
영업이익	2,410	2,370	3,038	3,404
순이익	1,844	1,826	2,328	2,668
EPS (NT\$)	15.5	12.8	16.2	18.6
EPS증가율 (%)	31.1	-17.7	27.0	14.6
P/E (x)	15.9	19.3	15.2	13.3
ROE (%)	17.3	14.4	16.9	17.7
배당수익률 (%)	3.6	3.6	4.5	5.2
DPS (NT\$)	9.0	8.9	11.2	12.9

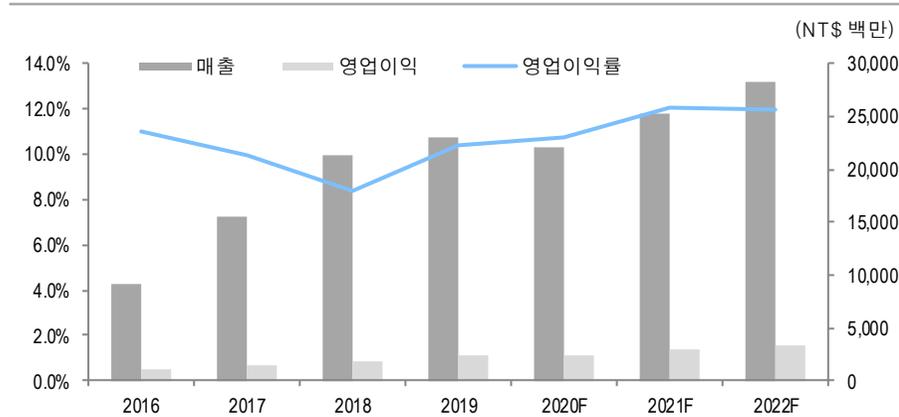
자료: Yuanta Investment Consulting

비즈링크홀딩스 (3665 TT)

컴퓨터 주변기기

IR Site: <https://www.bizlinktech.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

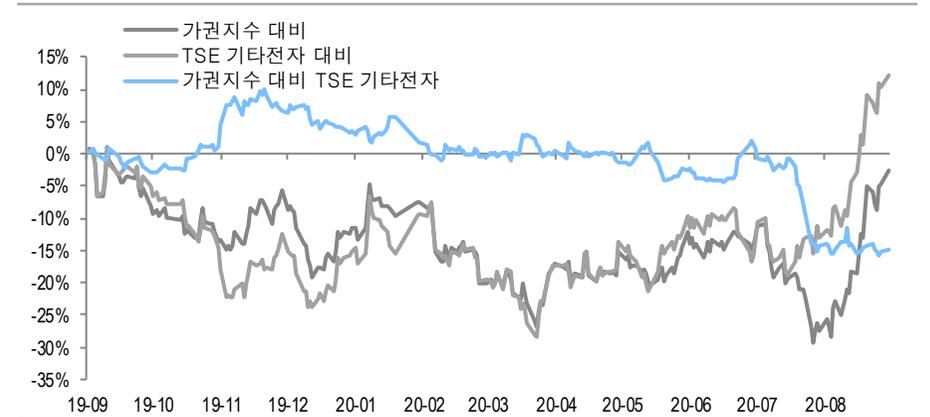


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 인터커넥트 솔루션 제공업체
- 하네스, 광섬유, 커넥티비티 제품을 제공. 동사는 전 세계 고객을 대상 서비스 제공
- 단기 투자포인트: 전기차, 데이터센터, 반도체 제품 수요 강세가 매출과 마진 증가 견인
- 장기 투자포인트: 제품믹스 개선, 규모 확대로 두 자릿수 대(%) 실적 성장률 예상
- 리스크: 코로나-19로 인한 전기차, 반도체, 데이터센터, 가전제품 수요 불확실성

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	비즈링크홀딩스	허다인더스트리얼	신방전자	후랜정밀
종목코드	3665 TT	1536 TT	3023 TT	6279 TT
시가총액	1,096	905	1,429	255
매출증가율	7.9%	-16.6%	14.3%	-7.1%
영업이익률	10.4%	13.7%	10.6%	15.6%
배당수익률	3.6%	2.0%	2.9%	4.3%
P/E (x)	15.9	40.4	24.7	16.0
P/B (x)	2.6	4.0	5.7	1.7
ROE (%)	17.3%	9.7%	24.4%	10.8%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

픽스아트이미징 (3227 TT)

Chuanchuan Chen
chuanchuan.chen@yuanta.com

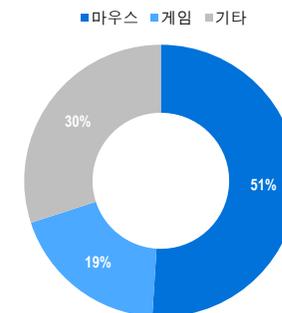
기업개요: CMOS 이미지 센서(CIS) 전문 IC 설계 기업이며 Nintendo Wii용 모션 센서도 생산

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	44.9%
추가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$172.5
12개월 목표주가	NT\$250
가권지수	12,591.5

Our view

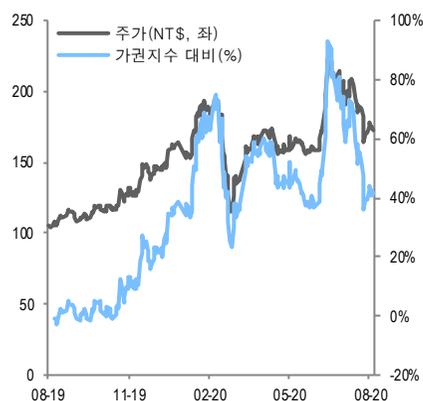
- 연초부터 코로나-19가 소비자 수요에 영향을 미쳤으나 게임과 감시센서 수요 강세로 2020년 매출 신기록을 세우겠다는 의지가 강함
- TWS, 게이밍, 감시용 제품이 동사의 제품 포트폴리오 다변화를 가능케 할 장기적 성장 요인들

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$819 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$52 mn
총발행주식수	140 mn
유동주식	81.7%
외국인지분율	19.7%
주요주주	HSBC & Merrill Lynch Interanti, 3.4%
주당장부가 (2020F)	NT\$52.8
P/B (2020F)	3.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	6,075	7,339	7,895	8,447
영업이익	961	1,385	1,506	1,683
순이익	836	1,158	1,276	1,409
EPS (NT\$)	6.2	8.2	9.1	10.0
EPS증가율 (%)	-5.2	32.1	10.2	10.4
P/E (x)	27.7	21.0	19.0	17.2
ROE (%)	12.6	16.0	16.7	17.6
배당수익률 (%)	3.0	3.9	4.3	4.8
DPS (NT\$)	5.1	6.8	7.5	8.3

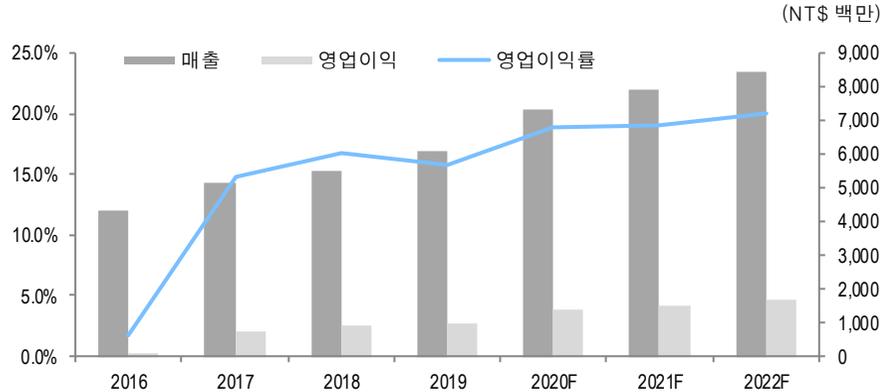
자료: Yuanta Investment Consulting

픽스아티미징 (3227 TT)

IC 설계

IR Site: <https://www.pixart.com>

매출, 영업이익, 영업이익률

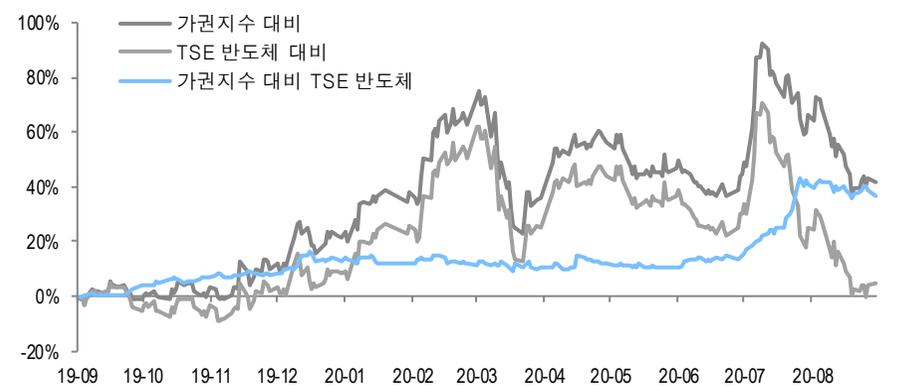


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 이미지 센서 설계, 개발 및 판매하는 기업
- 단기 투자포인트: TWS 모멘텀 회복 예상. 재택근무와 게이밍 수요로 마우스 매출 상승
- 장기 투자포인트: 메모리 용량 증가, 노이즈 캔슬링 이어폰 보급 확대, 신규 고객 유치 등으로 TWS 사업의 수혜 예상
- 리스크: 예상보다 느린 2H20 TWS 회복세

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	픽스아티미징	성자전자	ST마이크로일렉트로닉스	AMS
종목코드	3227 TT	6732 TT	STM US	AMS SW
시가총액	819	1,454	27,564	4,860
매출증가율	10.2%	148.3%	-1.1%	32.2%
영업이익률	15.8%	12.7%	12.6%	17.5%
배당수익률	3.0%	0.6%	0.9%	0.0%
P/E (x)	27.7	30.3	26.1	6.3
P/B (x)	3.4	4.1	3.4	1.2
ROE (%)	12.6%	12.6%	15.4%	20.1%

자료: 자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.

유니버설비전 바이오테크 (3218 TT)

Jane Jiang
jane.jiang@yuanta.com

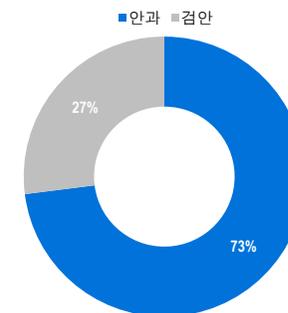
기업개요: 안과, 의료기관에 레이저 시력교정 장비와 기술 서비스를 제공하는 기업. 이 외에도 상담 서비스 제공, 안약과 안경 판매.

투자 의견	BUY (Unchanged)
상승여력	-2.3%
주가기준일	Aug 31, 2020
주가	NT\$251.0
12개월 목표주가	NT\$245
가권지수	12,591.5

Our view

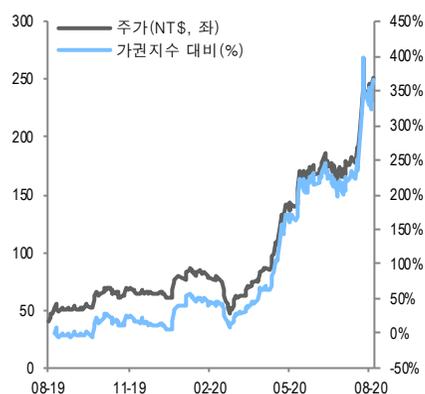
- 코로나-19로 인한 여행금지, 재택근무, 병원 기피 추세로 동사의 라식 매출의 수혜가 예상되며, 보다 빠른 브랜드 이미지 구축이 가능해질 전망
- 대만 내 연간 근시 라식수술이 3배 이상 증가할 것으로 예상되고, 동사의 독점적 시장 위치가 점유율 확대를 뒷받침할 것으로 보여 대만 라식 매출이 향후 5배 늘어날 것
- 중국 자회사도 전년 대비 200% 성장했고 2Q20 처음으로 반등함. 중국 사업이 새로운 성장 동력이 되고, 대만 사업에서 보였던 폭발적인 성장을 이룰 것으로 기대

매출비중



자료: Company data

가권지수 대비 주가수익률



자료: TEJ

시가총액	US\$650 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$23 mn
총발행주식수	76 mn
유동주식	47.2%
외국인지분율	23.7%
주요주주	Lin P'i Jung, 22.8%
주당장부가 (2020F)	NT23.5
P/B (2020F)	10.7x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	1,419	1,957	2,462	2,955
영업이익	247	597	890	1,166
순이익	238	507	746	958
EPS (NT\$)	3.1	6.7	9.8	12.6
EPS증가율 (%)	47.4	113.1	47.1	28.4
P/E (x)	80.3	37.7	25.6	19.9
ROE (%)	15.0	28.3	33.8	35.8
배당수익률 (%)	0.8	1.7	2.5	3.3
DPS (NT\$)	2.0	4.3	6.4	8.2

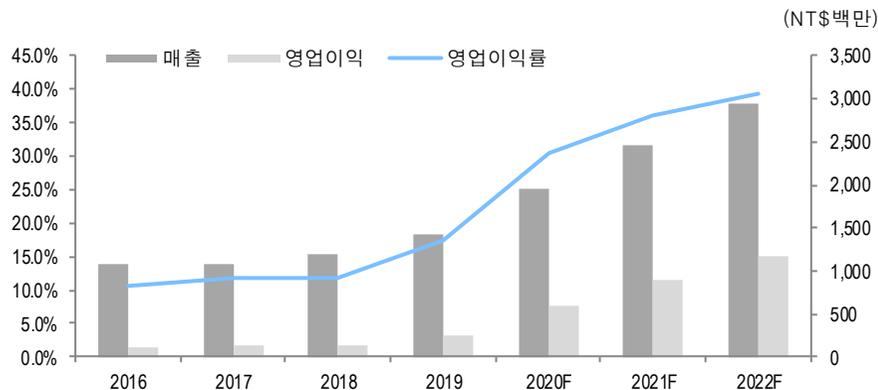
자료: Yuanta Investment Consulting

유니버설비전 바이오테크 (3218 TT)

의료기기/서비스

IR Site: <https://www.eyecenter.com.tw>

매출, 영업이익, 영업이익률

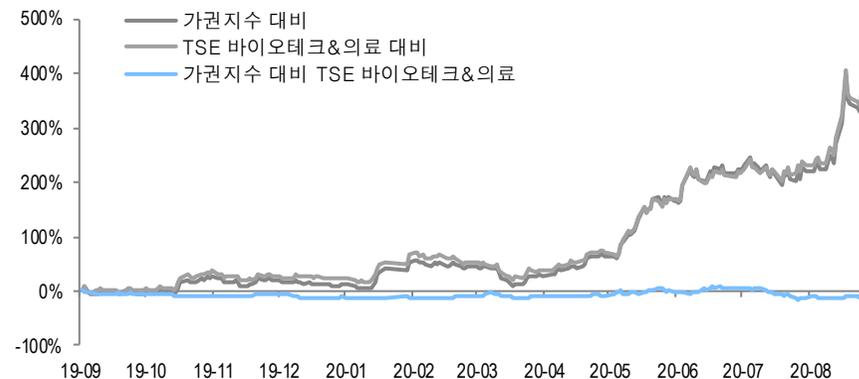


자료: Yuanta Investment Consulting

투자포인트 및 리스크

- 안과 및 메디컬 센터에 레이저 시력 교정 기기 및 기술 서비스를 제공
- 컨설팅 서비스 제공 및 안약과 안경 판매 사업도 영위하는 업체
- 단기 투자포인트: 새로운 라식 기술 도입, 영역 확대로 모멘텀이 하반기에도 이어질 것으로 예상
- 장기 투자포인트: 신규 병원으로의 확장, 신기술 도입, 안과 환자 수 증가, 중국 사업의 라식수술 보급률 확대 등 다양한 장기적 성장 요인이 있음
- 리스크: 중국 자회사가 2Q20에나 처음으로 플러스 분기 실적을 거둬 추후 모멘텀은 더 지켜봐야 함

주가흐름 vs 업종지수, 가권지수



자료: TEJ

동종기업 비교

(단위: US\$ 백만)

	유니버설비전 바이오테크	Euroeyes	에이안과
종목코드	3218 TT	01846 HK	300015 CH
시가총액	650	255	31,276
매출증가율	18.8%	14.0%	24.7%
영업이익률	17.4%	7.1%	19.9%
배당수익률	0.8%	0.0%	0.2%
P/E (x)	80.2	-	150.1
P/B (x)	12.0	16.6	31.4
ROE (%)	15.0	-0.7%	22.5%

자료: Bloomberg, 주1) 시가총액, 배당수익률, P/E, P/B는 2020년 8월 31일 기준, 나머지 항목들은 2019년 기준.





Appendix

- 추천종목 10선 최근 현지 애널리스트 리포트
- 대만 가권지수 시가총액 상위 기업 TOP 20
- 대만 배당기업 TOP 20
- 대만 환율
- 정규장 개장 시간



TSMC (2330 TT)

Steve Huang, CFA
+886 2 3518 7905
steve.huang@yuanta.com

“모두의 파운드리”를 완성시켜줄 인텔

발간일: 2020년 7월27일

- **목표주가 NT\$495로 상향 조정:** 예상보다 높은 3Q20/2020년 가이드스, 인텔이 7nm 기반 제품의 내부 팹 수율 개선이 예상보다 느려 아웃소싱 파트너를 모색한다는 소식에 7월 동사의 주가는 36% 상승했다. 인텔의 제품 로드맵을 봤을 때 7nm 기반 CPU의 아웃소싱 기회는 빨라도 2022년에 현실화될 것으로 보인다. 그럼에도 동사 주가가 재평가될 것으로 전망되기 때문에 투자이건 BUY, 2020~2022년 EPS 추정치를 유지하고, 목표주가를 2021년 주당 장부가의 6.3배에 기반해 (vs 2020년 주당 장부가의 6.0배) NT\$495로 상향 조정한다.
- **“모두의 파운드리”를 완성시켜줄 인텔:** 2019~2030년에 US\$1,200억을 투자해 자체 로직 IC 사업을 개발 중인 삼성을 제외했을 때, 인텔의 아웃소싱 의사는 동사의 “모두의 파운드리”라는 다변화 전략을 완성시켜줄 마지막 퍼즐 조각이나 다름 없다. 인텔의 2020년 매출/매출총이익률 가이드스 US\$750억/58%를 감안하고, 1) 인텔의 클라이언트 컴퓨팅그룹(CCG) 및 데이터센터그룹(DCG) 합산 매출 NT\$630억, 2) 70~75% 원가가 파운드리에서 발생한다고 가정할 때, 인텔의 TSMC에 대한 CPU 아웃소싱물량이 무려 US\$180억~200억으로 예상된다(당사 분석). 즉, 인텔의 아웃소싱 주문이 10% 증가할 때마다 당사의 2022년 TSMC 매출 전망치가 최대 4% 증가한다.
- **유리한 자금 흐름 예상 – TSMC는 대만의 FAANG:** 미 연준의 양적완화와 저금리기조(10년 만기 국채금리 현재 0.6% 미만) 속에서, 미국의 대표 기술주 (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google, 통칭 FAANG) 주가가 신고가를 지속 경신하고 있다. 이들 기업의 공통점은 1) 거래 유동성이 풍부한 초대형주, 2) 풍부한 현금흐름, 3) 경기방어주로 각 분야의 대장주라는 점이다. 대만 증시에서 이 모든 기준에 부합하는 종목은 TSMC가 유일하다고 판단된다. TSMC 주가가 신고가를 경신했지만 외국인 지분율은 76.5%로 최고점인 80.2%에는 미치지 못하는 상황이라 외국인 투자자가 지분을 확대할 여지가 충분하다. 따라서 주가 하락시 매수가 권고된다.

시가총액	US\$374,504.9 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$554.6 mn
총발행주식수	25,930.4 mn
유동주식	62.8%
외국인지분율	76.5%
주요주주	Executive Yuan Dev. Fund 6.4%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$70.49
P/B (2020F)	6.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	1,069,985	1,266,450	1,342,883	1,450,113
영업이익	372,701	510,626	547,318	585,823
순이익	345,264	464,754	493,884	527,888
수정 EPS (NT\$)	13.32	17.92	19.05	20.36
수정 EPS 증가율 (%)	(1.7)	34.6	6.3	6.9
P/E (x)	31.9	23.7	22.3	20.9
ROE (%)	20.9	26.9	25.6	24.5
배당수익률 (%)	2.4%	2.6%	2.7%	2.8%
DPS (NT\$)	10.00	11.00	11.50	12.00

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주권속

포모사플라스틱 (1301 TT)

Leo Lee, CFA
+886 2 3518 7983
leo.kc.lee@yuanta.com

2H20 실적 저점 통과할 전망

발간일: 2020년 7월13일

- **투자 의견 BUY 유지:** 2Q20 실적 약세와 당사의 실적 추정치 하향 조정에도 불구하고 동사는 최악의 상황을 지낸 것으로 보이며, 핵심 사업 전망도 안정적으로 보인다. 전방업계의 낙관적 추세로 수혜가 예상되며, 장기 투자자들은 주가 조정 시 매수할 것이 권고된다.
- **2Q20 실적 예상치 하회:** 2Q20 주당순손실은 NT\$0.1로 추정치를 하회했다. 예상보다 느린 수요 회복으로 영업이익이 전분기와 유사했고, 포모사 석유화학 (당사는 흑자 전환을 기대했음) 투자 손실과 환손실 NT\$3.6억 (1Q20 환이익: NT\$2.3억)이 발생했기 때문이다.
- **2H20 실적 저점 통과할 전망:** 1H20 약세 이후 경영진은 4~5월을 저점으로 최악이 지나갔다고 밝혔다. 코로나-19의 영향이 점진적으로 완화되면서 주요 시장에서의 (중국, 미국, 인도) 주문 모멘텀이 회복되기 시작해 6월 월간 매출이 전월 대비 10% 증가했다. 따라서 2H20 영업이익이 상반기 대비 9% 증가할 것으로 전망된다.
- **새로운 성장동력 플라스틱 제품:** 동사의 플라스틱 제품 (PVC, PE & PP; 매출의 50% 차지) 스프레드 전망을 낙관적으로 본다. 공급 증가에 따른 에틸렌 가격 하락 (1H20 전년 대비 -35%)이 향후 분기에도 이어질 것으로 전망된다. 또한 ASP 흐름도 안정적으로 보여 (1H20 PVC/PE 가격 각각 전년 대비 10%/26% 감소) 스프레드 전망을 뒷받침하고 있고, 수요도 회복하고 있다.
- **핵심 사업 뒷받침할 미국 설비:** 3Q19부터 가동이 시작된 동사의 신규 미국 설비 가동이 코로나-19 영향으로 예상보다 느렸으나 HDPE/LLDPE가 마진을 뒷받침하고 있는 것으로 보인다. ASP 상승 (20% 이상의 프리미엄), 아시아의 PE 제품 대비 낮은 에틸렌 가격이 핵심 산업 전망을 밝게 할 것이다.

시가총액	US\$17,712.6 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$28.1 mn
총발행주식수	6,365.7 mn
유동주식	57.7%
외국인지분율	34.7%
주요주주	Chang Gung Medical 9.4%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$52.14
P/B (2020F)	1.6x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	207,849	177,522	199,480	191,471
영업이익	20,196	15,607	18,041	18,275
순이익	37,324	18,108	29,965	33,042
수정 EPS (NT\$)	5.86	2.84	4.71	5.19
수정 EPS 증가율 (%)	(24.7)	(51.5)	65.5	10.3
P/E (x)	14.0	28.8	17.4	15.8
ROE (%)	10.6	5.3	8.8	9.4
배당수익률 (%)	5.4%	2.6%	4.3%	4.7%
DPS (NT\$)	4.40	2.13	3.53	3.89

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

유니프레지던트엔터프라이즈 (1216 TT)

Elie Yang
Elie.yang@yuanta.com

제품 프리미엄화로 성장 지속

발간일: 2020년 8월14일

- 투자 의견 BUY유지:** 1) 주요 자회사인 대만 세븐일레븐과 기타 소매, 포장&병입 자회사 실적이 2Q20에 바닥을 찍은 것으로 판단되고, 2) 자회사 통일기업(0220 HK)의 2020~2021년 연평균 순이익 증가율이 15%로 전망되며 동사에 대한 실적 기여도가 증가하며 동사의 주가 상승을 지지할 것으로 예상된다. 2020년 예상 현금배당은 NT\$2.5이다(배당수익률: 3.7%).
- 2Q20 실적 전망치 상회:** 2Q20 순이익은 NT\$57.7억으로 전년 대비 10% 증가하며 당사/컨센서스 전망치를 각각 9%/11% 상회했다. 이는 영업외단의 지분법투자이익이 전망치를 상회하고 법인세율이 인하된 데에 기인한다. 영업 이익은 당사/컨센서스 전망치를 모두 11% 하회했는데 이는 코로나-19의 영향을 받고 있는 소매 자회사(Taiwan 7-11 제외)와 포장&병입 자회사 매출 하락으로 영업이익률이 59bp 하락했기 때문이다. 신대만달러 대비 위안화의 5.7% 평가절하로 동사의 매출 및 영업이익률 증가가 상쇄되었다.
- 주요 자회사 대만 세븐일레븐과 통일기업 회복 전망:** 대만 세븐일레븐 고객트래픽이 4월 이후 매달 전월 대비 증가하고 있으며 7월 기준점 매출 증가율은 코로나-19의 완화와 따뜻한 기후로 인한 음료 수요 회복에 힘입어 2~3% 수준으로 회복되었다. 2H20에도 정부의 소비 바우처 지급과 동사의 프로모션에 힘입어 매출 및 이익이 회복을 지속할 것으로 예상된다. 통일기업의 경우 라면 수요가 정상화되었고, 음료 수요는 7월 이후 예상치를 상회하고 있다. 신제품 Premium Meal 과 무가당 차 Cha Li Won 역시 강한 증가세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 1H20에 전년 대비 3% 증가한 매출이 2H20에는 8% 증가할 것으로 전망된다.
- 통일기업의 실적기여도 증가 지속될 듯:** 1H20에는 코로나-19 영향으로 음료 수요가 감소했지만 회계조정 전 매출총이익률은 전년 수준을 유지하여 통일기업의 제품 프리미엄화 전략이 지속해서 효과를 발휘하고 있음을 알 수 있다. 프리미엄 제품 매출기여도가 1H20에 34%로 증가했고(2019년: 33%) Premium Meal 매출은 전년 대비 300% 증가했다. 이러한 흐름이 지속되며 순이익 증가도 전년 대비 38%에 이를 것으로 전망된다. 통일기업의 2020년 이익 기여도는 25%로 증가하며(2019년: 23%) PCSC의 27%에 근접할 것으로 예상된다.

시가총액	US\$13,175.0 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$22.9 mn
총발행주식수	5,682.0 mn
유동주식	74.6%
외국인지분율	51.1%
주요주주	Kao Chuan Investment 4.9%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$19.49
P/B (2020F)	3.5x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	447,978	447,088	463,199	481,941
영업이익	29,628	28,166	30,156	32,281
순이익	19,007	19,157	19,802	21,179
수정 EPS (NT\$)	3.35	3.37	3.49	3.73
수정 EPS 증가율 (%)	9.0	0.8	3.4	7.0
P/E (x)	20.4	20.3	19.6	18.3
ROE (%)	17.7	17.5	17.7	18.4
배당수익률 (%)	3.7%	3.7%	3.8%	4.1%
DPS (NT\$)	2.50	2.52	2.60	2.79

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

중국신탁금융지주 (2891 TT)

Peggy Shih
peggy.shih@yuanta.com

3Q20 단기 바닥 예상

발간일: 2020년 8월13일

- 투자 의견 BUY 유지:** 1) 7월 주식 및 채권 시장 랠리에 따라 동사 장부가의 강한 증가가 예상되고, 2) 1H20에 Hin Leong 부실채권 관련 회계처리가 완료되었고, 3) 순이자마진이 3Q20에 바닥을 찍을 것으로 예상됨을 감안할 때, 동사 실적이 3Q20에 단기 바닥을 찍을 것으로 전망된다. 2020년 추가 악재가 있더라도, 동사는 이익잉여금을 활용하여 2021년에도 안정적으로 현금 배당을 실시할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 따라서, 2020/2021년 현금배당은 각각 NT\$0.98/NT\$1로 유지되고 배당수익률 4~5%에 이를 것으로 예상된다.
- 동사의 1H20 순이익 하락:** 동사의 1H20 순이익은 NT\$191.8억으로 전년 대비 6% 하락했다. 이는 주로 은행이 Hin Leong 부실채권 NT\$27억과 세금 NT\$25억을 반영하며 은행의 이익이 전년 대비 11.8% 하락한 데에 기인한다. 기업대출/모기지론 증가에 힘입어 대출이 전년 대비 3.2% 증가하고 2Q20에 순이자마진이 전년 대비 10bp 낮은 1.44%를 기록함에 따른 부정적 영향이 완화되면서 은행의 1H20 순이자이익이 전년 대비 2.5% 증가를 기록했다. 은행 수수료수익은 신용카드 사업이 1H20에 전년 대비 12.2% 축소되면서 전년 대비 1.2% 하락을 기록했다. Taiwan Life는 1H20에 투자이익/자산이 각각 전년 대비 12.5%/8% 증가, 부채비용 지속 감소(이자마진 플러스 유지)에 힘입어 순이익이 무려 38.7% 증가를 기록했다.
- 2020년 은행 부진 전망, 순이자마진 7~8월 바닥 찍을듯:** 2020년 연간 은행의 1) 순이자마진은 7~8월에 바닥을 찍으며 1.39%~1.4%를 기록하고 2020년 연간으로는 전년 대비 5~6bp 낮은 1.42%를 기록할 것으로 예상되고, 2) NTD 표시 대출에 힘입어 대출 증가율이 낮은 한 자리 수를 기록하고, 3) 수수료가 전년 수준을 유지할 것으로 예상되나 자산 관리 사업이 외환 정책, 투자 연계/ETF/ 해외채권 상품에 힘입어 상승하고, 4) Hin Leong 관련 부실채권과 Tokyo Star Bank의 호텔 및 항공업종 고객사 채권 부실화에 대비한 충당금 적립 증가에 따라 대손비용이 40bp로 급등했다.
- Taiwan Life의 2020F 전망 안정적, 7월에 장부가 상승:** 주식 및 채권 시장의 강한 랠리에 힘입어, Taiwan Life의 7월 미실현이익이 플러스로 전환하며 NT\$60억을 기록하고 전년 대비 증가를 기록했다. 신규자금 및 채투자수익률이 1% 이상 감소함에 따라, 1H20에 헤지전 채투자수익률이 전년 대비 20bp 하락한 3.46%에 그쳤다. 2020년 연간으로는 3.65% (2019년: 3.86%)로 회복할 것으로 예상된다. 그러나, 2020년 헤지비용이 1.15%로 하락할 것으로 예상됨에 따라 2020년 헤지후 채투자수익률은 증가할 것으로 전망된다. 또한 변동금리 보험계약의 비중이 높기 때문에 2020년 연간 부채비용이 3.23% 미만으로 하락하고 Taiwan Life의 이차마진이 플러스 상태를 유지할 것으로 예상된다.

시가총액	US\$12,839.2 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$31.2 mn
총발행주식수	19,497.0 mn
유동주식	78.3%
주요 주주	Koo family 20.0%

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
순이익	42,880	41,397	42,314	44,180
수정EPS (NT\$)	2.16	2.07	2.12	2.21
수정EPS 증가율 (%)	16.8	(4.1)	2.1	4.5
P/E (x)	9.0	9.4	9.2	8.8
주당 PPOP (NT\$)	10.08	10.15	10.18	10.26
P/PPOP (x)	1.9	1.9	1.9	1.9
수정 주당장부가 (NT\$)	18.01	19.08	20.21	21.42
P/B (x)	1.0	1.0	1.0	0.9
ROAA (%)	0.7	0.6	0.6	0.6
ROAE (%)	13.0	11.2	10.8	10.6
배당수익률(%)	5.2	5.1	5.2	5.4
DPS (NT\$)	1.00	0.98	1.00	1.05

자료: Yuanta Investment Consulting

관타컴퓨터 (2382 TT)

Harvey Kao
harvey.kao@yuanta.com

10년래 최고치인 영업이익률 2H20에도 지속 전망

발간일: 2020년 8월14일

- 투자 의견 BUY 유지, 목표 주가 NT\$100로 상향 조정:** 2Q20 EPS는 NT\$1.62로 컨센서스를 45% 상회했다. 주로 규모의 경제, 제품믹스 개선, 비용통제 개선에 기인한다. 영업이익률 3.5%는 10년래 최고치이며 동사 경영진은 2H20에도 높은 수준을 유지할 것으로 예상하고 있으며 노트북 주문 강세 역시 2021년까지 지속될 것으로 예상하고 있다. 2Q20 실적은 예상치를 상회했고 MacBook, Chromebook 신모델 및 미국 화이트박스 클라우드 서버 주문 가시성을 감안할 때 전망도 긍정적이다. 따라서 2020/2021년 예상 EPS를 각각 33%/24% 높은 NT\$6.3/6.5로 상향 조정하며 목표주가 역시 NT\$100(2021년 예상EPS의 16배)로 상향 조정한다. 2020년 실적 성장 강세 및 약 7%의 배당수익률을 감안할 때 동사는 좋은 장기 투자종목으로 판단된다.
- 실적 및 전망:** 2Q20 실적은 시장 전망치를 상회했다. 매출총이익률이 당사/컨센서스 전망치를 각각 1/1.2%p 상회 하면서 EPS가 NT\$1.62로 당사/컨센서스 전망치를 각각 20%/45% 상회했다. 채택근무 흐름, 다양한 제품 라인의 높은 가동률, 제품믹스 개선, 비용통제 개선에 힘입어, 동사는 2Q20에 실적 강세를 기록했다. 동사 경영진은 1) 3Q20 노트북 출하량 전분기 대비 두 자릿 수 증가, 2020년 연간 노트북 출하량 전년 대비 두 자릿 수 증가, 2) 서버 사업은 기존 가이드نس 유지, 상저하고 실적전망을 유지하고 2020년 연간 매출은 전년 대비 두 자릿 수 증가할 것이라는 가이드نس를 제시했다.
- 실적 증가 2021년에도 지속 전망:** 2021년 노트북 출하량이 하락할 것으로 예상되지만, 1) 인텔의 신규 CPU 기술전환에 따른 동사 클라우드 서버 사업 호황(2021년 매출 전년 대비 두 자릿 수 예상), 2) 5G 민간 통신 네트워크 및 엣지 컴퓨터향 고마진 제품, 3) 애플의 자체 칩 사용에 따른 가격인하로 MacBook의 판매량 증가, 4) 수익성 낮은 스마트 워치 사업 중단에 힘입어 동사의 실적은 증가세를 지속할 것으로 예상된다. Chromebook 수요의 2021년 지속 여부와 관계없이, 동사의 실적은 우상향을 지속할 것으로 예상되고 높은 배당을 감안할 때 매력적인 장기투자처라고 판단된다.

시가총액	US\$9,834.9 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$24.9 mn
총발행주식수	3,862.6 mn
유동주식	55.3%
외국인지분율	28.7%
주요주주	Chien Yu Investment 14.82%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$37.79
P/B (2020F)	2.0x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	1,029,611	1,079,253	1,136,607	1,289,171
영업이익	18,991	31,494	31,103	34,572
순이익	15,943	24,100	24,972	27,649
수정 EPS (NT\$)	4.14	6.25	6.48	7.17
수정 EPS 증가율 (%)	5.5	51.2	3.6	10.7
P/E (x)	18.1	12.0	11.6	10.5
ROE (%)	11.8	17.1	16.9	18.0
배당수익률 (%)	4.9%	7.1%	7.3%	8.1%
DPS (NT\$)	3.70	5.31	5.51	6.10

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주권속

재택근무 주문 강세로 전망 낙관적

발간일: 2020년 8월13일

- 투자 의견 BUY, 목표주가 NT\$300으로 상향 조정:** 전통적인 노트북, 스마트폰 시장에서 치열한 경쟁에 직면한 동사는 경쟁을 피하기 위해 2019년 기업 혁신을 시작해 제품라인을 조정하고, 휴대폰 사업에서 게이머와 고급사용자를 공략하기 시작했다. 3Q19 매출 개선과 눈에 띄는 매출총이익률 확대에서 볼 수 있듯 이러한 전략은 효과를 거두었다. 코로나-19에 따른 재택근무 관련 주문 급증으로 수혜를 입고 있는 동사의 올해 매출이 개선됐고, 예상보다 높은 실적을 기록하고 있다. 따라서 투자 의견을 BUY로 상향하고, 목표주가는 P/E의 14배 (기존 유지), 2020년 EPS NT\$21.66에 기반해 NT\$300으로 (상승 여력: 32.1%) 상향 조정한다.
- 기대치 상회한 2Q20 실적:** 2Q20 연결매출은 전분기 대비 33%/전년 대비 19% 증가한 NT\$851억을 기록했고, 매출총이익률은 1Q20 16.4%에서 16.3%로 소폭 하락하며 기대치를 상회했다. 영업이익은 영업비용 관리 개선으로 전분기 대비 68%/전년 대비 380% 증가한 NT\$485억에 달해 당사 추정치/컨센서스를 각각 169%/79% 상회했다. 영업외이익은 이자수익 NT\$1.6억, 환수익 NT\$16억, 투자수익 NT\$3.2억, 기타 수익 NT\$7,000만 덕분에 기대치를 웃도는 NT\$21.5억을 기록했다. 순이익은 전분기 대비 500%/전년 대비 216% 증가한 NT\$53.2억으로 당사 추정치/컨센서스를 각각 150%/97% 상회했고, EPS는 NT\$7.16이다. 휴대폰 사업의 주당순손실 NT\$0.62를 제외하면 2Q20 EPS는 NT\$7.78이었을 것이다. 휴대폰 사업 손실은 2Q20에 소폭 줄어들었다.
- 3Q20 매출 전분기 대비 22%, 전년 대비 17% 증가 전망:** 재택근무 관련 주문의 지속적 증가로 경영진은 3Q20 PC 매출이 전분기 대비 30%, 부품 (메인보드, VGA)은 10% 증가할 것으로 전망하고 있다. 가이드언스에 따라 3Q20 매출이 당사의 이전 추정치보다 17% 높은, 전분기 대비 22%/전년 대비 17% 증가한 NT\$1,040억을 기록할 것으로 예상된다. 매출총이익률은 15.3% 하락하고, 순이익은 NT\$64.4억 (환율 제외, 전분기 대비 +21%/전년 대비 +14%), EPS는 NT\$8.67 (기존 추정치 대비 +10%)로 전망된다.
- 기타 사항:** 1) 경영진은 코로나-19 장기화로 현재 상황이 뉴노멀이 될 것으로 예측하고 있다. 이에 따라 PC 수요의 두 자릿수 대 성장이 예상된다고 밝혔다. 2) 코로나-19 속에서 동사의 게임용, 교육용, 상업용, 크리에이터 제품 성장이 가속화됐다. 3) 게임용 폰 (ROG 폰) 매출이 여러 지역에서 개선됐고, 휴대폰 사업은 향후 3년 이내 턴어라운드하는 것을 목표로 하고 있다. 4) 재택근무 추세에 따른 주문 급증으로 CPU, 드라이버 IC 공급 부족 문제가 있었다.

시가총액	US\$5,723.2 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$19.8 mn
총발행주식수	742.8 mn
유동주식	75.0%
외국인지분율	62.3%
주요주주	Jonney Shih-a 4.1%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$239.13
P/B (2020F)	0.9x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	351,330	386,340	414,791	428,654
영업이익	11,617	18,175	16,510	17,583
순이익	12,139	16,090	17,969	18,885
수정 EPS (NT\$)	16.34	21.66	24.19	25.43
수정 EPS 증가율 (%)	186.6	32.6	11.7	5.1
P/E (x)	13.9	10.5	9.4	8.9
ROE (%)	6.9	9.1	9.9	10.1
배당수익률 (%)	6.2%	7.9%	8.8%	9.3%
DPS (NT\$)	14.00	18.00	20.00	21.00

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

실적호조에 따른 전망치 상향조정

발간일: 2020년 8월7일

- 투자 의견 BUY 유지:** 2Q20 EPS는 NT\$4.2로 컨센서스 범위(NT\$4.0~4.2)의 상단수준이었고, 3Q20F 매출 가이드는(전분기 대비 +7~11%) 시장 전망치(전분기 대비 +2~5%)를 상회했다. 동사 주가가 3월 바닥에서 130% 상승을 기록했지만, 1) AMOLED DDI 사업 중국 패널 업체의 점유율 상승의 수혜, 2) LDDI 사업은 한국 패널 업체의 TV LCD 시장 철수와 8K TV 사이클의 수혜, 3) Huawei/HiSilicon에 대한 미국의 제재 강화로 SoC (TV와 감시용 모두) 사업의 점유율 확대 기회 발생, 4) UDFP 및 미니 LED 드라이버/컨트롤러 등 신규사업으로 실적 증가율이 추가 확대 될 것으로 예상되는 등 아직 장기 상승여력이 충분하다고 판단된다. 따라서 투자 의견 BUY를 유지하고, 2020/2021년 EPS 전망치를 각각 7%/6% 높은 NT\$16.4/18.2로 상향하며 목표 주가 역시 2021년 예상 EPS의 20배(실적 증가율 증가 가정 반영하여 기존의 18배에서 상향) 수준인 NT\$365로 상향 조정한다. 연초부터 랠리에도 불구하고 현재 배당수익률은 여전히 4.2% 로 예상된다.
- 실적 및 전망:** 2Q20 매출 NT\$186억(전분기 대비 +10%)으로 가이드라인인 NT\$177억~185억을 다소 상회했다. EPS는 NT\$4.2으로 예상된다(전분기 대비 +16%). 동사는 3Q20에는 매출이 전분기 대비 7~11% 증가하며 상승 폭이 추가 확대될 것으로 예상하고 있다. TV용 SoC, SP TDDI, LDDI(노트북, 태블릿 게임용 모니터 등 재택근무 및 사회적 거리두기에 따른 수요)에서 모멘텀이 발생할 것으로 전망되나 AMOLED DDI 와 자동차용 DDI 수요는 비교적 약세일 것으로 예상된다. 따라서, 3Q20 예상 EPS는 전분기 대비 9% 높은 NT\$4.6를 기록할 것으로 전망된다.
- 기타 주목할 점:** 1) AMOLED DDI 사업이 고급 스마트폰 수요 약세로 제약이 있을 것으로 예상되어 동사는 2H20 출하량이 1H20 수준에 머무를 것으로 예상하고 있다(기존 전망: 2H20>1H20), 2) LCD TDDI는 중저가 스마트폰 수요 증가의 수혜가 예상되어, 2020년 동사의 출하량 및 시장점유율은 상승을 지속할 것으로 예상된다. 3) TV, 감시용, T-Con, PMIC 등 SoC 제품 라인 모멘텀이 3Q20부터 모두 양호할 것으로 전망된다. 4) 동사 경영진은 8인치 생산 능력 부족으로 웨이퍼 원가가 상승하면 원가를 고객사에 전가할 수 있을 것으로 전망하고 있다. 5) UDFP 등 신제품이 2020년 말 양산에 들어가고, 미니 LED 드라이버는 3Q20에 리스크양산을 4Q20에는 양산을 시작할 것이라고 동사 경영진은 언급했다.

시가총액	US\$6,538.5 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$45.3 mn
총발행주식수	608.5 mn
유동주식	76.1%
외국인지분율	60.0%
주요주주	UMC 2.7%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$60.27
P/B (2020F)	5.2x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	64,372	74,903	81,236	88,558
영업이익	9,857	12,093	13,426	14,780
순이익	7,927	9,988	11,087	12,165
수정 EPS (NT\$)	13.03	16.41	18.22	19.99
수정 EPS 증가율 (%)	24.0	26.0	11.0	9.7
P/E (x)	24.3	19.3	17.3	15.8
ROE (%)	25.0	28.6	29.0	29.4
배당수익률 (%)	3.3%	4.2%	4.6%	5.1%
DPS (NT\$)	10.50	13.13	14.58	15.99

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

라이트온전자 (2301 TT)

Tate Chen
+886 2 3518 7966
tate.chen@yuanta.com

너무 낮은 가격

발간일: 2020년 7월31일

- 투자 의견 BUY 유지:** 2Q20 동사는 다시 한번 높은 실적을 기록했다. 앞으로도 클라우드 컴퓨팅, 5G AIoT (매출의 25% 차지)의 안정적인 수요 증가세, 영업비용 통제, 자동화 장비 증가에 따른 효율성 개선으로 견조한 실적을 거둘 것으로 예상된다. 투자자들은 동사의 핵심 사업 개선에 주목하고, 배당수익률 8.8%, 2020년 P/E의 10배 미만으로 거래되고 있는 대형주로서의 동사에 집중하길 바란다. 2020년/2021년 매출총이익률/영업이익률 추정치 상향에 따라 2020년/2021년 EPS를 각각 16%/4% 상향 조정한 NT\$5/5.1로 제시한다. 한편 2021년 실적 증가율이 전년 대비 2%로 제한될 것으로 보여 P/E를 2020E EPS의 13배에서 11배로 하향 조정하며, 목표 주가는 NT\$55로 유지한다.
- 2Q20 실적 및 전망:** 2Q20 실적은 기대치를 상회했다. 매출총이익률/영업이익률/EPS가 각각 19.4%/8.7%/NT\$1.48로 당사 추정치 17.1%/5.7%/ NT\$1.16과 컨센서스 16.0%/5.0%/NT\$0.91를 모두 웃돌았다. 제품 믹스 개선, 클라우드, PC 및 광전자 제품 (포토커플러, 자외선/적외선 LED) 비중 확대, 철저한 영업비용 통제에 따른 것이다. 3Q20에도 경영진은 광전자, 5G, AIoT, 게이밍 등의 핵심사업이 성장하고, PC 수요가 안정적일 것으로 기대하고 있다. 따라서 매출이 전분기 대비 4% 증가하고, EPS가 NT\$1.51일 것으로 전망된다.
- 다수의 성장동력:** 1) 클라우드 컴퓨팅: 상반기 동사는 더 많은 고객사를 확보했다. 고출력 제품 (200와트 이상)으로의 제품 설계 이전이 ASP와 매출총이익률을 뒷받침할 것이다. 2) 게이밍: 미국 고객사향 차세대 게임 콘솔용 ODD, PSU 공급을 시작할 것이며, 수요가 3~4년 간 지속될 것이다. 3) 5G와 AIoT: 포토커플러가 5G 인프라 구축의 필수 부품이 될 것으로 보여 포토커플러 공급업체인 동사의 수혜가 예상된다.

시가총액	US\$3,634.7 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$13.7 mn
총발행주식수	2,339.2 mn
유동주식	77.5%
외국인지분율	50.6%
주요주주	Ta Rong Investment 3.6%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$35.53
P/B (2020F)	1.3x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	177,954	160,425	167,393	174,663
영업이익	9,345	11,718	13,784	16,095
순이익	9,375	11,643	11,921	13,701
수정 EPS (NT\$)	4.03	5.01	5.13	5.90
수정 EPS 증가율 (%)	17.8	24.2	2.4	14.9
P/E (x)	11.3	9.1	8.9	7.8
ROE (%)	12.9	14.1	14.0	15.4
배당수익률 (%)	7.0%	8.8%	9.0%	9.7%
DPS (NT\$)	3.20	4.01	4.10	4.42

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

트라이포드테크 (3044 TT)

Tate Chen
+886 2 3518 7966
tate.chen@yuanta.com

끊임없는 성장요인의 등장

발간일: 2020년 8월11일

- 투자 의견 BUY 유지:** 동사의 2Q20 실적은 당사 추정치와 컨센서스를 모두 상회했다. 계절성으로 3Q20에도 강한 모멘텀이 있을 것으로 보이며, 매출 증가세도 4Q20까지 지속될 것이다. 예상보다 높은 2H20 매출, 게임 콘솔, 서버, 전장 등 스마트폰 외 어플리케이션의 HDI 채택 증가와 같은 장기적 흐름, 다양한 어플리케이션 공급망 진입 (태블릿, 노트북, 휴대폰)으로 2021년 영업이익이 전년 대비 30% 증가할 것으로 기대된다 (과거 평균 성장률: 5~15%). 2020년/2021년 EPS 추정치를 NT\$10.8/NT\$12.5로 소폭 상향 조정한다. 목표 주가 NT\$150은 2021년 EPS의 12배에 기반한다.
- 2Q20 리뷰 및 3Q20 전망:** 2Q20 매출총이익률/영업이익률은 각각 19.4%/10.9%로 컨센서스 18.7%/10.8%를 상회하고, 당사 추정치인 19.2%/11.2%에 대체로 부합했다. 2Q20 EPS는 제품 믹스 개선 (메모리 및 네트워크 비중 증가), 비용 구조 (구리 가격 하락)로 인해 NT\$2.50를 기록해 당사 추정치/컨센서스 NT\$2.47/NT\$2.19를 각각 1%/14% 상회했다. 3Q20 계절적 성수기가 예상되며 7월 매출이 전월 대비 11% 증가한 NT\$51억을 기록할 것으로 보인다. 서버, TFT-LCD, 휴대폰 어플리케이션의 전년 대비 매출 성장률이 지속될 것이다. 전장 부문은 기저 효과로 전분기 대비 최고 증가율을 보일 것으로 예상된다. 3Q20 매출 추정치를 7% 상향 조정한 NT\$151억 (전분기 대비 +16%, 전년 대비 +0%), EPS 추정치를 NT\$3.27로 제시한다.
- 증설 일정 차질 없어 빠르면 2Q21 가동 예정:** 전년 대비 5~10%라는 안정적 매출 성장을 목표로 하는 동사는 중국 센타오, 후베이 공장을 확대하기 시작했다. 증설 일정이 차질 없이 진행되고 있고, 토지 확보와 공장 건설이 올해 완료될 예정이다. 동사는 2021년 CAPEX의 대부분을 신규 장비 조달에 사용할 계획이다. 신규 공장은 빠르면 2Q20부터 가동을 시작해 2H21 성수기 수요를 충족할 전망이다.

시가총액	US\$2,240.7 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$13.3 mn
총발행주식수	525.6 mn
유동주식	69.6%
외국인지분율	47.9%
주요주주	An-Huo Investment 7.9%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$68.47
P/B (2020F)	1.8x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	54,451	55,017	59,216	61,218
영업이익	6,771	6,198	8,052	8,955
순이익	6,037	5,658	6,581	7,268
수정 EPS (NT\$)	11.49	10.76	12.52	13.83
수정 EPS 증가율 (%)	22.3	(6.3)	16.3	10.4
P/E (x)	10.9	11.7	10.0	9.1
ROE (%)	18.1	16.1	17.6	17.9
배당수익률 (%)	5.8%	5.4%	6.3%	7.0%
DPS (NT\$)	7.25	6.79	7.90	8.73

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

2020 영업이익률 신고점 기록하며 실적 성장 이끌 전망

발간일: 2020년 9월7일

- **투자 의견 BUY, 목표주가 NT\$57 유지:** 2020년 동사의 영업이익률이 신고점을 기록하며 코로나-19 여파에도 불구하고 전년 대비 높은 연간 실적 성장률을 견인할 것으로 보인다. 장기적인 관점에서는 출하량 증가와 고마진 러기드 컴퓨터 (rugged computer)의 안정적 점유율 확대로 매출과 매출총이익률이 증대될 것으로 보인다. 또한 동종업체보다 높은 7% 이상의 배당수익률로 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가 NT\$57은 기존대로 12개월 선행 EPS의 13 배에 기반하며, 상승 여력 18.5%를 의미한다.
- **2Q20 글로벌 CAPEX 증가율 소폭 둔화했으나 2020년 말 혹은 2021년 초 회복 전망:** 2Q20 코로나-19가 중국에서 다른 국가로 확산됨에 따라 오프라인 매장을 보유한 소매, 백화점, 여행, 호텔, 관광 업종이 타격을 입었다. 기업들의 CAPEX 또한 2Q20부터 크게 줄어들기 시작했다. 2Q20 글로벌 IPC 대표 업체인 Advantech의 신규 주문과 출하량이 10% 감소했고, 3Q20에도 전년 대비 마이너스 매출 성장률이 예상된다. 한편 동사의 러기드 컴퓨터, 전장 부품, 항공우주용 클래스프 부품도 코로나-19의 영향을 받았다. 세계 경제가 일부 회복한 상황 속에서 완화 통화정책, 확장적 재정정책, 사기업 보조금 지급이 수요 진작을 도왔다. IPC수요가 경제 수요보다 반년 뒤처지기 때문에 기업들의 CAPEX가 2020년 말, 2021년 초에는 정상화될 것으로 기대된다.
- **3Q20 매출 전분기 대비 2%, 전년 대비 5% 성장 전망:** 재택근무 주문이 일반적인 기계 부품 수요를 견인하고, 안정적인 러기드 컴퓨터 판매가 이를 뒷받침하면서 2Q20 매출이 강세를 보였다. 3Q20에는 교육용 제품 수요가 견조할 것으로 보이며, 미국, 유럽의 경제활동 재개로 전장 부품 수요도 강세로 전환했다. 그러나 러기드 컴퓨터, 기업용 컴퓨터 등 다른 제품들은 둔화되고 있다. 따라서 3Q20 매출은 전분기 대비 2%, 전년 대비 5% 증가한 NT\$75.4억을 기록할 것으로 보인다.

시가총액	US\$946.7 mn
6개월 일평균 거래대금	US\$3.8 mn
총발행주식수	584.4 mn
유동주식	44.6%
외국인지분율	30.0%
주요주주	MITAC International Corp. 32.6%
수정 주당 장부가 (2020F)	NT\$33.07
P/B (2020F)	1.5x

실적전망 (NT\$ 백만)

12월 결산	2019A	2020F	2021F	2022F
매출	26,953	28,102	31,601	34,492
영업이익	2,976	3,421	3,756	4,150
순이익	2,129	2,600	2,873	3,200
수정 EPS (NT\$)	3.67	4.46	4.93	5.49
발표 EPS (NT\$)	3.67	N.A.	N.A.	N.A.
수정 EPS 증가율 (%)	(4.2)	21.6	10.5	11.4
P/E (x)	13.1	10.8	9.8	8.8
ROE (%)	14.2	13.5	13.0	12.6
배당수익률 (%)	5.8%	7.1%	7.9%	8.5%
DPS (NT\$)	2.80	3.40	3.80	4.10

자료: Yuanta Investment Consulting, 주: 지배주주귀속

대만 가권지수 시가총액 상위 기업 TOP 20

기업명	시가총액 (US\$ 백만)	비중 (%)	업종 분류	주요 사업
TSMC	376,103	29.2	정보기술	반도체 & 반도체 장비
홍하이프리시전	36,255	2.8	정보기술	전자 장비 기기 & 부품
미디어텍	30,041	2.3	정보기술	반도체 & 반도체 장비
중화텔레콤	28,624	2.2	통신	다양한 전기통신 서비
포모사석유화학	26,564	2.1	소재	석유, 가스 & 소모 연료
캐세이금융지주	17,847	1.4	금융	보험
포모사플라스틱	16,929	1.3	소재	화학
델타전자	16,696	1.3	정보기술	전자 장비 기기 & 부품
난야플라스틱	16,587	1.3	소재	화학
라간광전	15,442	1.2	정보기술	전자 장비 기기 & 부품
푸본금융지주	14,895	1.2	금융	보험
자오평금융지주	13,528	1.0	금융	은행
포모사화학섬유	13,514	1.0	소재	화학
유니프레지던트엔터프라이즈	12,869	1.0	필수소비재	식품
중국신탁금융지주	12,565	1.0	금융	은행
타이완모바일	12,114	0.9	통신	무선 전기통신 서비스
위산금융지주	11,625	0.9	금융	은행
허타이자동차	11,089	0.9	자유소비재	전문 소매
차이나스틸	10,649	0.8	소재	금속 & 채광
관타컴퓨터	10,115	0.8	정보기술	기술 하드웨어, 스토리

자료: Bloomberg, 유안타증권 글로벌투자정보센터, 주: 시가총액 및 비중은 2020년 8월말 기준

대만 배당기업 TOP 20

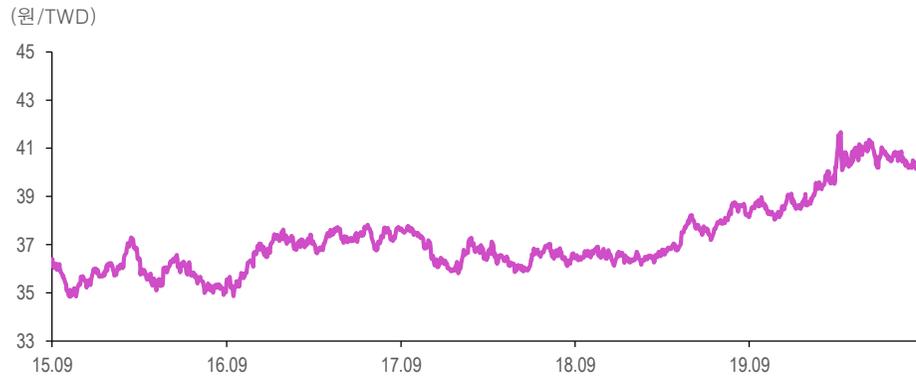
(단위: 조원)

순위	2019 배당수익률	기업명	티커	시가총액	2020 예상 배당수익률	2021 예상 배당수익률	2020 추가 수익률 (9/10 기준)	부채비율 (1H20)	2019배당성향
1	7.5%	ROEC	6176 TT	2.0	7.6%	7.8%	-5.0%	32.8%	63.4%
2	7.2%	Pegatron	4938 TT	6.6	7.2%	7.2%	-1.7%	51.8%	60.8%
3	7.1%	Asia Cement	1102 TT	5.8	6.9%	6.6%	-5.7%	57.5%	54.0%
4	6.9%	Lite-On Technology	2301 TT	4.4	8.7%	8.9%	0.0%	42.1%	79.4%
5	6.7%	Wistron	3231 TT	3.4	8.3%	8.9%	11.7%	91.9%	83.3%
6	6.5%	Tripod	3044 TT	2.4	6.1%	7.1%	-5.9%	42.3%	63.1%
7	6.4%	GlobalWafers	6488 TT	6.9	6.4%	6.6%	8.9%	23.7%	79.7%
8	6.1%	Getac Technology	3005 TT	1.1	7.4%	8.2%	5.3%	19.0%	76.3%
9	5.9%	Taiwan Cement	1101 TT	10.2	6.1%	5.6%	7.5%	51.2%	56.4%
10	5.6%	Formosa Plastics	1301 TT	20.4	2.7%	4.5%	-16.7%	21.3%	75.1%
11	5.6%	Asustek	2357 TT	7.6	7.2%	8.0%	15.4%	3.7%	85.7%
12	5.3%	Catcher	2474 TT	5.8	5.3%	5.3%	-12.7%	47.5%	68.4%
13	5.3%	CTBC Holding	2891 TT	14.9	5.2%	5.3%	-11.7%	116.0%	46.3%
14	5.1%	Powertech	6239 TT	2.8	5.8%	6.7%	-6.8%	59.3%	59.8%
15	4.8%	Quanta Computer	2382 TT	12.0	7.0%	7.2%	24.8%	158.9%	89.4%
16	4.8%	Phison	8299 TT	2.2	5.1%	5.1%	-16.2%	0.1%	56.4%
17	4.6%	Simplo	6121 TT	2.4	5.0%	5.3%	9.6%	5.8%	70.1%
18	4.3%	Novatek	3034 TT	6.0	5.4%	6.0%	15.5%	0.8%	80.6%
19	4.1%	Flexium	6269 TT	1.7	5.0%	6.2%	9.5%	15.8%	54.7%
20	4.0%	Elite Material	2383 TT	2.0	4.5%	5.6%	13.1%	23.0%	61.7%

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

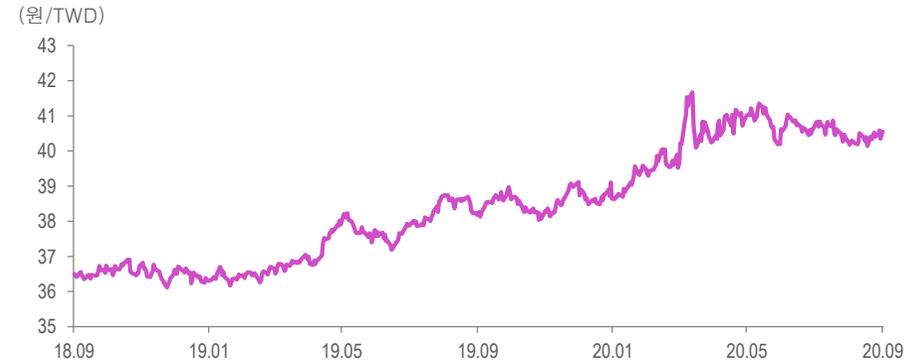
대만 환율

과거 5년



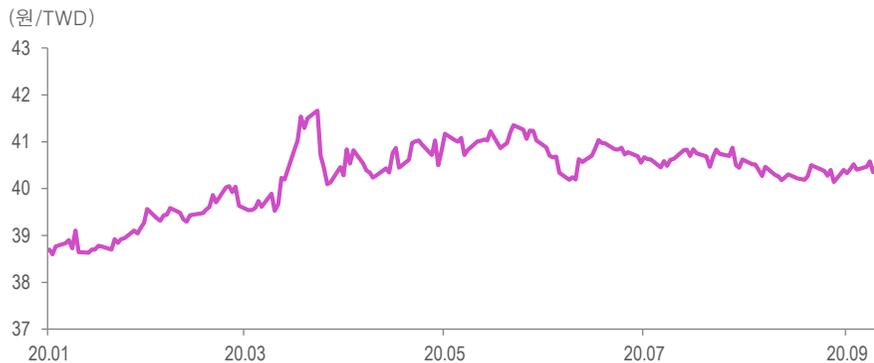
자료: 유안타증권 리서치센터

과거 2년



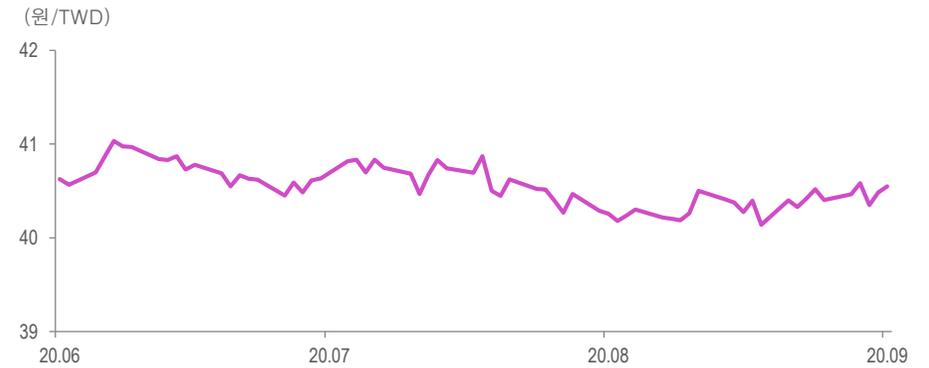
자료: 유안타증권 리서치센터

2020년 ~



자료: 유안타증권 리서치센터

3개월



자료: 유안타증권 리서치센터

정규장 개장 시간은 10:00~14:30 (한국시간 기준)

대만 주식시장 거래 시간 (한국시간 기준)

구분	호가접수시간	매매거래시간
정규장	09:30~14:30	10:00~14:30
단주 거래	14:40~15:30	15:30

자료: 유안타증권 글로벌투자정보센터

주: 단주 거래 시정은 향후 개선 예정 (2020년 10월 26일부터 한국시간(10:00-14:30) 단주거래(1-999주) 가능)

대만 주식 거래 주문/결제

구분	내용	
거래 통화	New Taiwan Dollar (TWD)	
거래 단위	1,000주 / 단주는 1주 단위	
호가 단위	price	tick
	P<10	0.01
	10≤p<50	0.05
	50≤p<100	0.10
	100≤p<500	0.50
	500≤p<1,000	1.00
	1,000≤p	5.00
가격 제한폭	전일 증가 ± 10%	
호가 구분	지정가 주문 / 정정·취소 주문	
재매매 가능여부	결제 전 재매매 불가	
결제 주기	T+2일 결제	

자료: 유안타증권 글로벌투자정보센터

[한국]

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 유안타증권 리서치센터)
- 당사는 자료공표일 현재 동종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 일부는 유안타 대만(Yuanta Securities Investment Consulting)으로부터 제공받은 자료를 한국어로 번역한 부분이 포함되어 있습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 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.

[대만]

금융투자분석사 확인 및 중요 공시는 Appendix A를 참조. 유안타(대만, 홍콩, 상해, 베트남)는 본 자료에 언급된 기업과 현재비즈니스 관계에 있거나 미래에 비즈니스를 추진할 수 있기 때문에, 투자자는 동 자료의 객관성에 영향을 미칠 수 있는 이해상충이 발생할 수 있다는 점을 인지해야 합니다. 투자자는 투자 결정시 동 자료를 하나의 고려 대상으로 참조해야 합니다.

[Appendix A: 중요 공시]

금융투자분석사 확인: 본 자료의 내용(전체 또는 일부)에 대해 주요 책임이 있는 금융투자분석사는 동 자료에 언급된 주식 또는 기업과 관련하여 1) 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 2) 금융투자분석사의 급여는 직접적으로나 간접적으로 동 자료에 게재된 특정 추천내용 또는 견해와 과거나 현재나 미래에 전혀 연관성이 없습니다.

[투자의견 정의]

- BUY: 투자 기간 동안 절대, 상대 수익률에 대해 긍정적으로 전망 (해당 기업의 전망, 실적, 촉매제, 밸류에이션, 투자위험도를 기반으로 평가)
- HOLD-Outperform: 현 주가 수준에서 펀더멘털이 경쟁사 대비 매력적임
- HOLD-Underperform: 현 주가 수준에서 펀더멘털이 경쟁사 대비 매력도가 떨어짐
- SELL: 투자 기간 동안 절대, 상대 수익률에 대해 부정적으로 전망
- Under Review: 실적 추정, 투자의견, 목표주가는 아직 발표하지 않았으나, 면밀히 관찰 중인 기업
- Restricted: 관련 규정 또는 유안타(대만, 홍콩, 상해, 베트남) 자체 정책에 따라 일시적으로 투자의견, 목표주가 제시 중단

주: 유안타(대만, 홍콩, 상해, 베트남) 리서치에서 목표 주가를 제시한 분석 종목의 투자 기간은 12개월입니다. Greater China Discovery Series 종목의 경우 12개월 투자 기간을 따르지 않으며 각 리포트에서 개별 애널리스트가 명시한 투자 기간을 따릅니다. 자료: Yuanta Securities Investment Consulting

[글로벌 면책고지]

© 2020 Yuanta. All rights reserved. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 동 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 동 자료에 포함되어 있는 모든 의견과 예상치는 작성일자 기준의 금융투자분석사 판단에 근거하나 통지 없이 변경될 수 있습니다.

동 자료는 일반적인 정보만을 제공합니다. 동 자료에 게재된 정보 또는 의견이 주식 또는 다른 투자상품의 매매 또는 매도를 권유하는 것은 아닙니다. 동 자료는 고객을 대상으로 일반 배포의 목적으로 작성되었고 맞춤형 투자 자문을 위해 작성된 것이 아니며, 동 자료 수신자의 금융 상황이나 재무적 목표는 고려되지 않았습니다. 투자자는 동 자료에서 논의, 추천된 주식, 투자상품 투자의 적합성 또는 투자 전략의 적합성에 대해 금융 자문을 받아야 합니다. 동 자료에 게재된 정보는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료에 의거하고 있지만, 명시적으로나 암묵적으로 그 정확성이나 완전성을 보장하지 않습니다. 동 자료는 해당 사법권에서 증권 브로커나 딜러업을 수행할 합법적 허가를 받지 않은 개인 또는 기업에 증권브로커나 딜러업의 수행을 권유하는 것이 아닙니다(그렇게 해석되어서도 안됩니다).

유안타(대만, 홍콩, 상해, 베트남)의 연구분석 자료는 미국에서는 주요 기관투자자(1934년 증권거래법 Rule 15a-6호 및 개정내용과 SEC 직원의 해석에 따라)에게만 배포됩니다. 동 자료에서 언급된 유가증권을 미국인 개인이 매매하는 경우 1934년 증권거래법 15조 개정내용에 따라 등록된 브로커나 딜러를 통해 이루어져야 합니다. 대만에서는 유안타(대만, 홍콩, 상해, 베트남)의 연구분석 자료를 Yuanta Securities Investment Consulting이 배포합니다. 홍콩에서는 홍콩 증권선물위원회로부터 사전면허를 요하는 증권업무 Type 4(유가증권 거래 자문)에 관련한 면허를 소지하고 있는 Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited가 유안타(대만, 홍콩, 상해, 베트남)의 연구분석 자료를 배포합니다. 홍콩에서는 Yuanta Securities (Hong Kong)의 명시적인 서면 동의 없이 동 자료를 전체, 일부 등 어떤 형태로도 재배포, 재송신, 공개하는 것은 허용되지 않습니다.

MEMO

A stylized illustration of a cable car system with two cars hanging from a line supported by two poles.



