## • 발간자료

• **EM환 강세 원인과 지속가능 여부 – 코로나 이후 미국 'Restocking'이 만든 EM의 수혜:** EM 환율 강세와 함께 나타난 금융시장 변화– 올 해 코로나로 인한 환율의 변화를 3구간으로 나눠보면 첫 반등이 있었던 5~8월 구간에는 EM Currency의 강세가 우위, 9월 이후 현재까지의 2번째 추가 강세 국면에서는 원/달러의 강세가 두드러짐 – 이러한 환의 높은 변동성으로 인해 주변 금융시장 환경에도 영향. 한 때 마이너스까지 진입했던 유가가 5월 첫 번째 환율 반등 국면에서 가장 가파르게 상승. 글로벌 자금 역시 주식시장은 아직 순유출 상태이며, EM 대비 DM의 유출폭이 큰 상황. EM 내 주요국 중에서는 한국의 순유출폭이 가장 큰 모습. EM 환율 향방 결정요소 – 최근 EM환의 강세현상은 전세계 대표 소비국인 미국의 Restocking 에 의해 생성. 즉, 미국의 소비 수요 확대는 EM 환의 강세, 반대로 미국 소비 수요 축소는 USD의 강세가 되는 원리 – 미국 Restocking 을 결정짓는 요소에는 개인소득 증가율이 핵심. 이와 추세적으로 역의 관계가 존재 할 뿐만 아니라 7개월 선행. 곧, 미국 개인소득 증가율은 EM Currency의 향방을 가늠할 수 있는 척도 – 이러한 관점에서 7개월 선행시켜 놓은 현재 미국의 개인소득 증가율은 연초 코로나 기저를 딛고 내년 3, 4월 사이 재차 증가 전환 될 전망. 이는 곧, 내년 상반기 이후부터는 EM Currency의 약세, USD의 강세 전환 시점을 의미. 내년 EM환 약세전환이 의미하는 주식전략 – 전례 없이 확대된 유동성 공급을 등에 업고 내년에도 주식시장의 랠리는 이어질 것. 다만, 내년은 전반적인 상승장 속 스타일 부재가 문제될 것 – 내년 상반기까지는 최근 환율 상승에 힘입어 외국인 수급 기대가 살아있는 반도체 BIG 2로의 대응을, 하반기부터는 바이든 집권 이후 펼쳐질 정책 향방과 USD 강세 전환이 맞물린 Clean Energy 성장주로의 로테이션 예상 **(퀀트 김경훈)**

• **반도체(Overweight):** 비메모리의 정석(심화편: AP시장과 EUV capa 분석). AP란? – AP: 스마트폰과 태블릿 PC 등 전자기기 두뇌 역할을 담당하는 핵심 반도체. 전세계 AP 시장 규모는 2020E 351억달러 → 2023E 529억달러로 CAGR +11% 추정. 전세계 AP 출하는 2020E 16.7억대 → 2023E 21.6억대로 CAGR +9% 추정. 2021년 AP 시장 4가지 이슈. 1) 5G One-chip: 2021년부터 5G Modem과 AP가 통합된 One-chip 출시 본격화 → 5G 스마트폰 원가 절감 → 5G 보급 확대. 2) Huawei 규제: 자회사 Hisilicon AP 출하 급감 → 경쟁사 Qualcomm, Mediatek, 삼성전자 반사 이익. 3) Apple Silicon: Apple 자사 PC 자체 설계 AP 탑재 → Intel M/S ↓, TSMC Foundry 수요↑ ARM 진영 PC&Server 시장 M/S↑ 계기. 4) Exynos 제품 경쟁력 개선: 삼성전자 AP Architecture 재편 → Qualcomm과 성능 격차 축소, Exynos 수요↑ AP업계 지각 변동. 삼성전자 AP 출하량은 2020년 1.6억대 → 2023년 3.2억대 CAGR +25% 전망. Exynos Architecture 재편으로 경쟁력↑ Qualcomm: AP 출하량은 2020년 6.1억대 → 2023년 8.0억대 CAGR +10% 전망. 4G에 이어 5G도 독보적인 원천 기술력과 특허 보유. Apple: AP 출하량은 2020년 2.6억대 → 2023년 3.1억대 CAGR +7% 전망. PC에도 자체 설계한 M1 탑재, AP 칩 출하 ↑ Mediatek : AP 출하량은 2020년 3.0억대 → 2023년 4.4억대 CAGR +13%. Huawei 제재 반사이익. EUV로 풀어보는 수급 전망. Foundry 산업: 구조적인 수요 성장 vs 제한적인 공급 증설. 적어도 2023년까지 Tight한 수급. 전세계 EUV 출하는 2020년 35대 → 2021년 40대 → 2022년 46대. EUV 생산 증가를 감안해도 TSMC Capa 부족은 당분간 지속 전망 → 삼성전자 Foundry 낙수 효과. 삼성전자 Foundry 투자 전망 – 삼성전자 Foundry: 2020년 Capa는 200mm 월 25만장, 300mm 월26만장 규모 보유. 2020년부터 삼성전자 비메모리 Capa는 EUV와 CIS 중심 매년 월5만장 이상 증설 추정. 수혜 업종 분석. 삼성전자: 비메모리 사업 가치는 Foundry는 70조원, Fabless는 40조원 이상으로 추정. – Test 업종: 삼성전자 외주 Test 비중 확대. 이미 2019~2020E 국내 Test 업계 CAPEX는 과거 대비 약 10배 증가 → 4Q20부터 실적 본격 성장. 장비 업종: 메모리+비메모리 장비 투자 확대. Fab 증설 가속화. 소재 업종: EUV 소재 Pellicle과 Blankmask 수요 점증. Top-picks – 삼성전자: 투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 → 78,000원으로 상향. – 원익IPS: 투자의견 Buy, 목표주가 49,000원 유지. 테스나: 신규 Coverage 편입. 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원 신규 제시 **(Tech 김양재)**

• **F&F_BUY/13만원:** 지난 금요일 장 마감 후 회사 분할 공시. 투자회사인 F&F홀딩스(존속)와 사업회사인 F&F(신설)로 인적분할 후 지주사 전환할 계획. 패션부문은 해외 사업(상해, 홍콩 법인)을 포함하여 신설 F&F에 귀속되며, 투자/ 로지스틱스/듀베티카 등은 존속 F&F홀딩스에 귀속. 패션부문 실적 비중이 대부분이지만 분할비율은 5:5로 산정되었음. 존속 F&F홀딩스에 현금 등 자산을 많이 배분하고, 부채는 적게 배분했기 때문. 홀딩스의 투자자금 목적임을 감안해도 사업회사 분할비율이 낮음. F&F 주주구성은 김창수 대표이사(61년생)가 45.0%의 높은 지분율을 확보하고 있으며, 홍수정 이사(부인) 3.6%, 김승범 상무(첫째 아들, 87년생) 2.8% 등. 자사주 보유량은 0.5%로 크지 않음 **(컨슈머 배송이)**

• **서울옥션_BUY/6.5천원:** 서울옥션에 대해 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 6,500원으로 상향. 목표주가 상향은 코로나19에 따른 실적 부진이 2020년 마무리 되고, 경매시장 회복에 따른 2021년 탑라인 턴어라운드를 전망하여 기존 목표주가 산출방법을 PER → PSR 으로 변경함에 따른 것. 3Q20 실적은 매출액 67억원(YoY -34.0%), 영업이익 11억원(흑자전환)을 기록하며 턴어라운드 성공. 연결매출 감소는 서울옥션블루 및 프린트베이커리 지분율 감소에 따른 연결제외에 따른 것. 오히려 별도매출액은 57억원을 기록하며 YoY +76.9% 성장 기록. 코로나19로 부진한 상반기 이후, 하반기 들어서며 상품, 경매, 중개 모든 부문에서 긍정적인 실적을 기록하며 국내 경매 시장이 턴어라운드를 시작했다는 판단. 또한 2021년 코로나19 백신 보급에 따른 글로벌 경매시장 턴어라운드까지 진행될 경우 동사 실적은 빠르게 회복될 것으로 전망. 2020년 실적은 매출액 281억원(YoY -37.7%), 영업이익 9억원(흑자전환)을 예상하며 2021년은 매출액 359억원(YoY +27.9%), 영업이익 39억원(YoY +315.6%)으로 본격적인 회복세 진입 기대 **(스몰캡 김재윤)**

▶ Compliance Notice

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

▶ 투자등급 비율

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| BUY : | 88.2% | HOLD : | 11.8% | SELL : | 0.0% |

▶ 투자등급 관련사항

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

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

당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치