



2021년 6월 25일 | Global Equity Research

반도체(Overweight): 한숨만 쉬다가 잠시라도 시름을 덜겠다

투자의견

반도체 애널리스트 김경민, CFA

Overweight

dairekmkim@gmail.com

금주에 메모리 반도체 공급사 중에서 DRAM 공급사의 주가가 견조하다. 미국의 Micron, 대만의 Nanya Technology, 삼성전자는 3영업일 연속 상승했고, SK하이닉스는 2영업일 연속 상승했다.

각 사의 PER, PBR 밸류에이션을 논외로 하고 주가가 동행하며 상승한 이유는 2가지라고 판단된다. 먼저 차량용 반도체의 극단적인 수급 불균형이 완화된다는 신호가 긍정적이다. 완성차 내에서 DRAM을 비롯한 메모리 반도체가 차지하는 비중은 10% 미만이므로, 이렇게 낮은 비중을 고려하면 차량용 반도체의 공급 부족 완화와 DRAM 공급사 주가 반등의 연결고리가 약해 보일 수도 있다. 그러나 그동안 반도체 업종 주가의 걸림돌이었던 요인은 차량용 반도체 공급 부족, 대만의 정전이나 가뭄 등 P(제품가격)와 Q(출하량, 판매량) 중에서 Q를 제한하는 원인이었다. 차량용 반도체의 공급 부족이 상대적으로 완화된다는 뉴스는 심리적으로 닫혀 있던 자물쇠를 풀어주는 열쇠가 된다.

이와 함께 DRAM 공급사의 주가 반등을 촉진했던 요인은 2021년 3분기 DRAM 업황에 대한 안도감의 확산이라고 추정된다. 3분기는 논란이 많았던 시기이다. 2분기에 평균적으로 18~23% 상승 가능한 DRAM 가격은 3분기에 그만큼 상승하기 어렵다. 반도체 업종 중에서도 DRAM 업종은 4차 산업 혁명의 수혜주나 성장주처럼 완전히 인정받지 못하고 아직도 유가나 스프레드의 움직임에 영향을 받는 경기 민감 업종에 가깝다. 따라서 제품 가격의 상승 속도가 2분기에 정점을 통과한다는 전망은 DRAM 공급사 주가에 부정적이다.

그러나 일부 DRAM 공급사의 2021년 2분기 DRAM 출하량이 예상을 웃돌 것 같다. 그러다 보니, 안 그래도 부족하던 DRAM 재고는 2분기 말로 더욱 갈수록 부족한 상황이 되었다. 1~2주 수준으로 추정된다. 마치 어버이날 일부 꽃집에서 카네이션이 생각보다 많이 팔렸고, 거의 마지막 순간에 모든 꽃집에서 카네이션이 아주 조금 남은 상황과 유사하다. DRAM 재고가 감소할수록 DRAM 가격 협상의 주도권은 DRAM 수요처가 아니라 DRAM 공급사로 넘어간다. 즉, Micron, Nanya Technology, SK하이닉스, 삼성전자의 입장이 유리해진다는 의미이다. 지난 2~3일간의 주가 상승은 이러한 상황을 반영했다고 판단된다. DRAM 재고가 부족하므로 2021년 3분기 DRAM 공급사들의 출하 증가율은 5% 미만으로 제한적일 가능성이 크다. 이처럼 공급이 제한적이면, 즉, 카네이션을 사 가려는 수요보다 꽃집에서의 공급이 부족하면, 제품 가격은 시장 예상보다 조금 더 빠르게 상승할 가능성이 크고, 이와 같은 제품 가격 상승은 DRAM 공급사 실적에 긍정적이다. 3분기 출하 증가율이 제한적이라면 4분기 제품 가격이 하락하지 않고 상승할 가능성이 크다. 시장 조사 기관 DRAmEXchange가 제시한 4분기 DRAM 가격 상승률은 0~5% Q/Q이다. DRAM 공급 부족이 4분기에도 이어진다면 이러한 전망치는 상향 조정될 수 있다.

하나금융투자에서는 5월 18일에 하반기 전망 자료 <인기 없는 맛집>을 발간하며 DRAM 업황에 관해 당시 시장의 컨센서스보다 보수적인 전망을 제시했다. 앞서 언급했던 2분기 DRAM 재고 감소, 3분기 DRAM 공급 부족, 4분기 DRAM 가격 상승 가능성은 5월 18일에 제시했던 보수적인 전망을 단번에 뒤집을 정도로 강력하지는 않다. 목표주가를 다시 상향 조정할 정도로 영향력 있는 소식은 아니라고 판단된다. DRAM 업황에서 우려가 점점 늘어나다가 시름을 잠시나마 덜어낸 정도라고 생각된다. 다만 이렇게 소소해 보이는 호재가 최근 주가에 반영된 정도를 고려하면, DRAM 재고 수준이 약간이라도 변화하는 것이 DRAM 공급사 주가에 얼마나 큰 영향을 끼치는지 다시금 깨닫게 된다. 7월 1일 Micron의 분기 실적 발표일에 Micron이 깜짝 놀랄 만한 소식을 던지기는 어렵겠지만, Micron이 상기에 언급했던 DRAM 공급 부족을 다시 한번 상기시켜 준다면, SK하이닉스나 삼성전자가 주가의 횡보 국면을 벗어나 점차 반등할 수 있을 것으로 전망된다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 6월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 6월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.