



반도체

메모리 산업 동향 업데이트

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

공급 증가 축소 움직임 본격화

지난 29일 마이크론은 4Q22(6~8월) 실적 컨퍼런스콜을 통해 FY23에 대한 강력한 공급 증가 축소 계획을 시사. 연간 예상 Capex 규모를 80억불로 제시. 이는 전년(FY22)대비 30% 감소한 규모이며, WFE에 국한해서는 약 50% 줄어드는 것으로 시장 예상치(YoY -18%)를 상회하는 Capex 축소. 또한 당초 계획대비 선단공정(디램 1b, 낸드 232L) 램프업 속도 지연과 재고레벨이 높은 제품군에 대한 가동률 조절 계획(한자리수 증반%)을 함께 언급. 출혈 경쟁을 감수하는 소극적 방식이 아닌 적극적인 공급 시장 개입을 통한 공급 증가 축소를 결정했다는 점에서 큰 의미. 삼성전자와 SK하이닉스도 무리한 점유율 경쟁이 필요하지 않음을 지속적으로 언급해왔기 때문에 유사한 스탠스를 가져갈 가능성이 높다고 판단. 3Q22 실적 컨퍼런스콜을 통해 Capex 일정 조절 혹은 라인 효율화와 같은 공급 증가 축소를 시사하는 계획들이 언급될 것으로 예상. 이는 향후 반도체 업종 주가 방향성을 결정하는 데 있어 매우 중요한 요소가 될 것으로 판단

더욱 커진 수요 불확실성. 공급 조절이 어느 때보다 중요한 이유

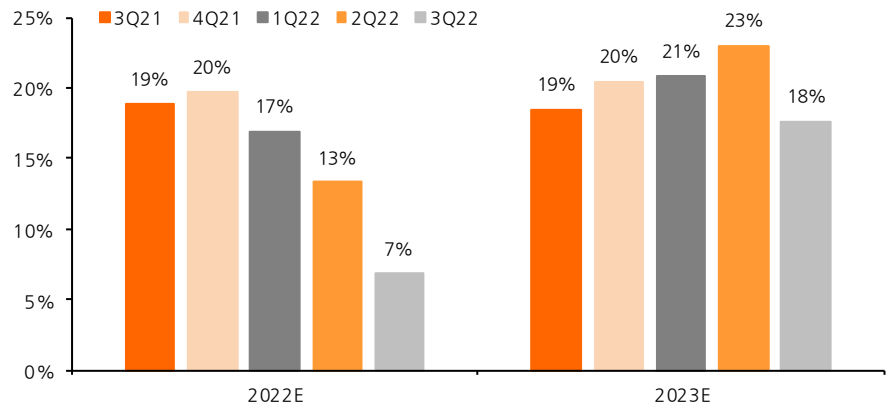
올해와 내년 수요 전망치 지속 하향 조정 추세. 경기둔화 우려에 따른 소비심리 위축으로 PC, 모바일, TV 등 컨슈머 제품들에 대한 수요 약세가 심화되고 있으며, 상대적으로 경기 비탄력적인 서버 고객들의 수요도 빠르게 감소. 재고소진에 우선적으로 주력하고 있기 때문. 실제 OMDIA는 3Q22 기준 올해와 내년 연간 디램 수요 빛그로쓰를 당초 전망치(2Q22) 대비 대폭 하향(-6%, -5% 하향)해 각각 7%, 18% 제시.

당사는 올해 수요가 당초 기대치를 큰 폭으로 하회하여 역대 최저 수준을 기록할 가능성이 높고, 2Q23부터는 서버 업체들의 재고소진 완료 및 DDR5 중심의 restocking이 재개될 것으로 예상되는 만큼 내년 10% 증반 수준의 수요 성장은 충분히 가능할 것으로 예상. 하지만 경기 둔화에 따른 수요 위축 장기화 가능성을 완전히 배제할 수는 없음. 따라서 낙관적인 시장 전망 보다는 비관적 전망에 기반한 소자 업체들의 공급 조절이 어느 때보다 중요. 공급 증가 축소를 통해 내년 이월 재고를 최소화하고 가격 하단을 지지하면서 수급 균형을 앞당길 필요

경험적으로 Capex 축소 이후 밸류에이션 하단 형성

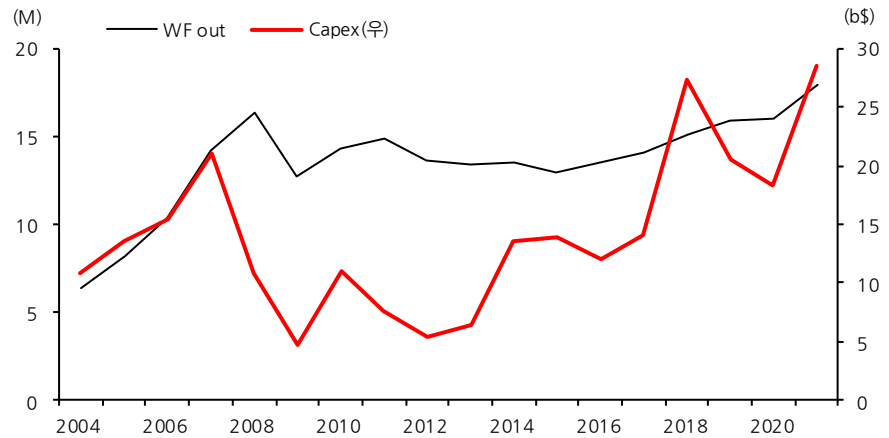
비록 내년 수요에 대한 불확실성이 존재하지만, 과거 경험적으로 소자 업체들의 Capex 축소가 진행될 때 밸류에이션의 하단이 확인되었음. '08~'09년, '11~'12년, '16년, '19년 다운사이클 모두 글로벌 합산 Capex가 YoY 감소하였던 구간이며, Capex가 축소집행 되는 구간에서 업종 밸류에이션의 하단이 확인된 바 있음. Capex의 축소가 직접적인 업황의 개선을 의미하는 것은 아니지만, 'Capex 축소 → 공급 축소 → 가격 방어/희소가치 상승 → Restocking 수요 증가 → 가격 상승 → Capex 재개'의 선순환 기대감이 형성되기 때문. 현재 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 이미 내년까지의 업황 둔화 가능성을 충분히 반영하며 Trailing P/B 기준 '08년 이후 역대 최저 수준까지 하락한 상황. Capex 축소가 언급되기 시작한 만큼 밸류에이션의 하단에 근접한 것으로 판단하며, 매수 접근이 유효할 것으로 판단

[그림1] 디램 수요 전망치 변화



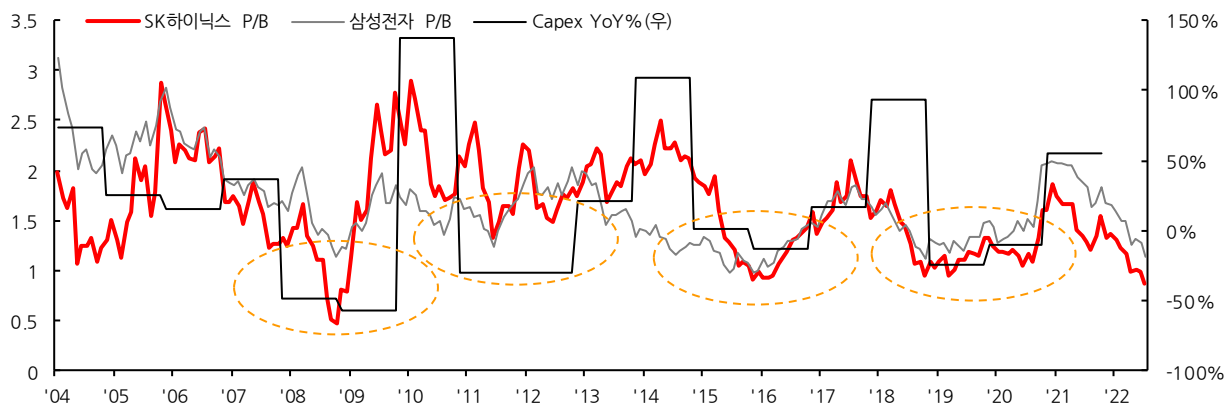
자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 글로벌 디램 CAPEX 추이 및 WAFER OUT 추이



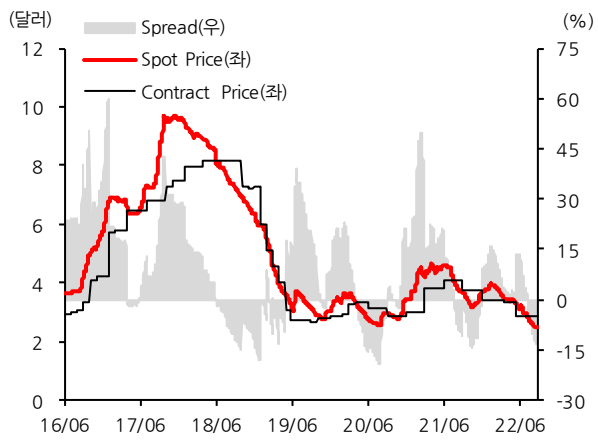
자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CAPEX 축소 구간에서 밸류에이션 바닥 확인



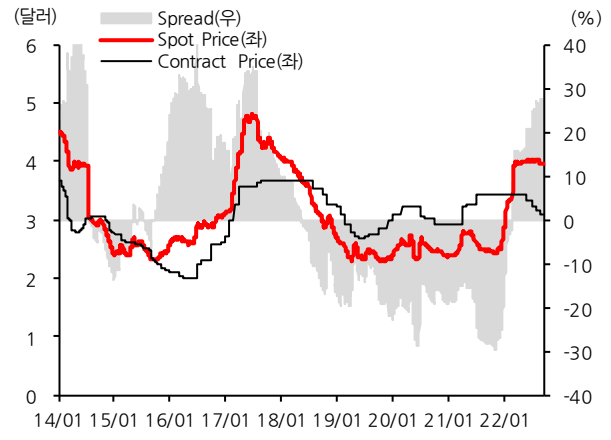
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DRAM 가격 추이 DDR4 8Gb (1G*8)



자료: DrameXchange, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] NAND 가격 추이 64Gb 8G*8 MLC



자료: DrameXchange, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

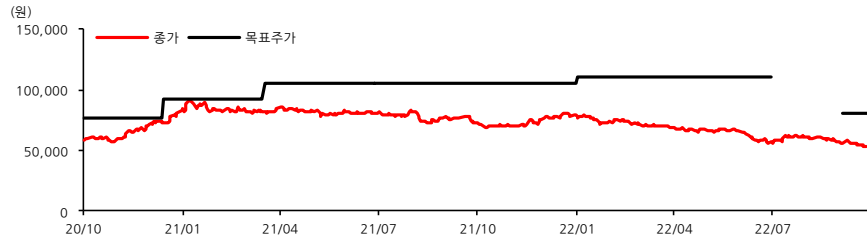
(공표일: 2022년 10월 05일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.10.08	2020.10.30	2020.11.10	2020.11.30	2020.12.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		76,000	76,000	76,000	76,000	92,000
일 시	2021.01.08	2021.01.29	2021.03.22	2021.04.07	2021.04.30	2021.06.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2021.06.29	2021.07.08	2021.07.30	2021.09.30	2021.10.08	2021.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2022.01.05	2022.01.07	2022.01.28	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	김광진	81,000
일 시	2022.10.05					
투자의견	Buy					
목표가격	81,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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

[SK 하이닉스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.10.21	2020.11.05	2020.11.10	2021.01.06	2021.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		110,000	110,000	110,000	160,000	160,000
일 시	2021.03.15	2021.03.22	2021.04.29	2021.06.29	2021.07.28	2021.09.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	140,000
일 시	2021.10.27	2022.01.07	2022.02.03	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	140,000	180,000	180,000	180,000	김광진	117,000
일 시	2022.10.05					
투자의견	Buy					
목표가격	117,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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

[종목 투자등급]

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

[산업 투자의견]

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

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%