



Overweight (Maintain)

IT총괄(반도체)

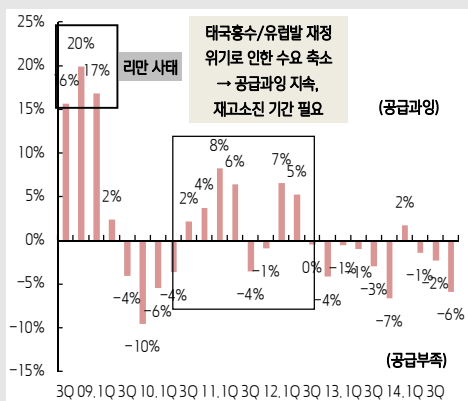
Senior Analyst 김성인

02) 3787-5172 sikim@kiwoom.com

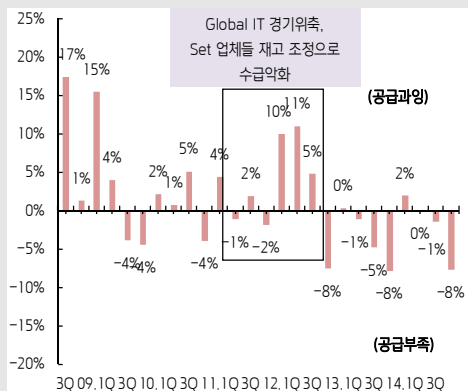
Analyst 이재운

02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

DRAM 수급분석(Full Capa 가동기준)



NAND 수급분석: 1Q13에 비수기 없을 듯



- 당사는 11월 13일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

반도체

과거와는 다른 메모리 Cycle



이제는 과거와는 다른 메모리 반도체의 Cycle이 예상됩니다.

Windows 8의 출시 지연 영향과 맞물린 제한적인 업체들의 공급량 증가가 주된 원인으로 작용해 계절적 비수기인 12월~ 2013년 1월에도 Mobile 메모리 반도체의 수급은 Tight하게 전개될 전망입니다. 뿐만 아니라 PC용 DRAM 가격의 추가 하락 Risk까지 감소하고 있어 반도체 업종의 투자 매력도가 더욱 커지고 있습니다.

>>> 계절적 비수기에도 Mobile 메모리의 Tight한 수급 예상

계절적 성수기, Smart Phone/태블릿 PC 신제품의 출시, Window8 OS 탑재한 태블릿 PC/Ultrabook의 경쟁적 신제품 출시로 Mobile DRAM과 NAND는 당초 예상보다 늦은 9월말부터 공급부족으로 전환됨.

2005년~2011년까지 Consumer Set에 탑재되는 Mobile 메모리는 계절적 비수기인 11월 하순~익년 1월까지의 가격이 크게 하락한 후에 2월부터 재차 수급이 호전되는 전형적인 Cyclical 제품으로 일부에서는 올 12월~내년 1월 Mobile 메모리 가격하락을 우려하고 있음. 하지만 당사 리서치 센터는 예년과 상이하게 계절적 비수기와 무관하게 4Q12중후반~1Q13중반에도 수급이 Tight할 것으로 전망함.

>>> 과거와는 다른 Cycle이 나타나고 있는 4가지 이유

첫째, 2005년~2011년까지 Mobile DRAM과 NAND는 통상적으로 5월말~7월초에 가격이 반등했음. 하지만 올해는 Apple의 신제품 출시 지연, Window8 OS를 탑재한 Mobile Set의 출시가 10월 하순으로 늦어지면서 Mobile 메모리 가격 반등 시점도 예년대비 2~3개월 지연된 점이 예년과 상이.

둘째, Mobile 메모리 수요는 급증하는 반면에 Apple 등의 Set 업체와의 가격 협상지연, 반도체 업체들의 수익성 악화 등으로 Mobile 메모리용 Capex가 급격히 축소되었고 더구나 일부 업체들의 가동률 조절까지 겹치면서 4Q12에 Mobile 메모리의 공급량 증가가 급격히 둔화되고 있다는 점.

셋째, Smart Phone/태블릿 PC 수요 급증에 이어 차세대 Killer Application으로 예상보다 시장형성이 늦었던 Window8 OS를 탑재한 Slate PC/Ultrabook/Ultrabook like 수요가 4Q12초부터 급증하기 시작했고 이들 제품은 계절적 비수기와 무관한 성장 산업으로 1Q13에도 수요가 매우 강할 것으로 예상됨.

넷째, Mobile 메모리의 공급부족 우려로 일부 Set 업체들이 현재의 고정가격으로 4Q12말~1Q13초에 재고확충을 할 수 밖에 없는 반면에 Tech Migration 문제로 인해 ① TAT 증가 ② 수율 저하, ③ 미세화 속도 지연 등으로 시장의 예상과 달리 공급량 증가가 시장의 예상을 크게 하회할 것으로 예상되기 때문임.

PC용 DRAM 가격의
추가하락 Risk는
제한적: 늦어도 내년
2월부터 큰 폭의 가격
반등 예상

하지만 전통적인 IT인 PC의 수요 감소(YoY 기준)로 인해서 PC용 DRAM의 회복이 늦어지는 것이 아닌가? 하는 우려가 여전히 공존하고 있음. 당사 리서치센터는 PC DRAM 가격의 추가 하락 가능성은 낮으며 빠르면 12월부터 점진적 반등, Worst Case로 1Q12 중반부터(2월) 큰 폭의 가격반등을 예상함. 이는,

첫째, PC Set 업체들의 현재와 같은 추이로 PC용 DRAM를 구매한다고 가정하고 Black Friday/연말특수로 인한 PC 판매량 증가를 고려할 때, PC 업체들의 DRAM 재고가 늦어도 1Q13초반에 바닥날 것으로 예상.

둘째, PC 업체들의 분기결산이 끝나는 1Q12 중반부터 PC용 DRAM 재고확충이 불가피한 반면에 메모리 업체들은 PC용 DARM Capa를 수요가 급증하고 있는 Mobile DRAM Capa로 전환으로 인해 PC DRAM의 공급량이 매우 제한적인 수준에 그칠 것으로 예상되기 때문임.

결론: 반도체 업종 실적
3Q12를 바닥으로
급격히 호전될 것

결론적으로 3Q12말부터 회복세로 전환된 Mobile 메모리가 계절적 비수기와 무관하게 1Q13 수급이 Tight할 것으로 예상되며 시장에서 우려하고 있는 PC용 DRAM도 늦어도 1Q13중반(2월)부터 급반등할 가능성이 매우 높음.

우리는 국내 반도체 소자업체/재료업체/조립업체들의 실적도 3Q12를 바닥으로 4Q12부터 급격히 호전될 것으로 예상되는 바, 적극적인 비중확대를 권고함.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상