산업브리프

키움증권

2013. 4. 24

반도체

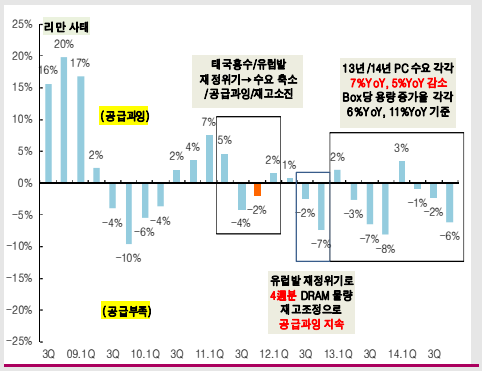
메모리 가격 상승 → 소자업체 실적개선 가속화

Overweight (Maintain)

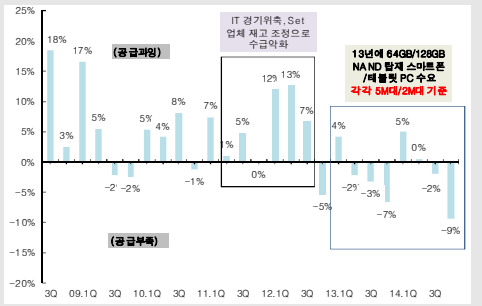
IT총괄(반도체)
Senior Analyst 김성인
02) 3787-5172 sikim@kiwoom.com
Analyst 이재윤
02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

계절적 비수기임에도 불구, PC/Server D램 4월 고정가격(4GB 모듈)은 지난해 11월 저점대비 67% 급등했고 Mobile D램/NAND 고정가격도 3월하순에 재차 상승세로 전환. 메모리 고정가격은 우리는 5월에 일시적 횡보를 거쳐 성수기 효과로 6월부터 재차 상승할 것으로 예상. 우리는 1Q13을 시작으로 올 하반기로 갈수록 메모리 소자 업체들의 Earning Surprise Rally가 가속화될 것으로 전망함.

DRAM 수급 전망



NAND 수급 전망



>>> 메모리 고정가격 : 5월 일시적 횡보 → 6월 재차 반등

PC/Server D램의 4월 고정가격(4GB 모듈기준)은 지난해 11월대비 67% 급등한 $26에 거래중. 우리는 2Q13중반 PC D램 고정가격(4GB 모듈)이 $25까지 상승을 예상했으나 이미 우리의 추정치 크게 상회하고 있음.

우리는 메모리 고정가격(Server용/Mobile D램 상승지속)이 5월에 일시적 횡보세를 보이다가 6월부터 재차 상승세로 전환을 예상함. 이는 ① 성수기 진입으로 수요가 큰폭으로 증가하는 반면에, ② 공정 미세화 한계/Capex 축소로 공급량 증가 둔화, ③ 3Q13부터 출시되는 High-end급 스마트폰/태블릿 PC 신제품에 고용량 Mobile 메모리를 탑재할 것으로 예상되며, ④ Top Tier의 라인/제품 Mix 조정영향 때문임.

>>> 올 6월부터 Mobile D램/NAND의 수급 매우 Tight

우리는 가격 폭등에 따른 피로감으로 PC D램 고정 가격은 5월에 횡보세를 보이는 반면에 Server용 D램은 상승세가 지속될 것으로 전망함.

또한 올 6월부터는 Mobile D램과 NAND 공급부족 심화로 메모리 반도체 가격이 재차 상승할 것으로 예상됨.

첫째, 지난 2월에 하락했던 Mobile D램 고정가격도 3월에는 처음으로 5~10% (MoM)상승했고 4월에도 추가적인 반등이 예상됨.

2Q13후반부터 Mobile D램의 공급부족이 심화될 것으로 예상함. 이는 ① 3Q13초부터 출시되는 High-end급 Smart Phone에 고용량 Mobile D램(3GB)탑재가 전망될 뿐만 아니라, ② 보급형 Smart Phone의 고사양화로 인해서 GB/Box도 상승할 것으로 예상되며(기존 1GB →1.5GB), ③ 성수기 효과로 Mobile 메모리 수요 증가가 본격화되기 때문임.

둘째, NAND의 경우, 대용량 NAND 탑재 Smart Phone 비중 증가로 3월들어 공급부족으로 전환돼 3월고정 가격은 7%(MoM) 상승했고 6월부터 재차 상승할 것으로 전망됨.

>>> 삼성 무선事) 2Q13후반 경쟁사 Mobile 메모리 구매 본격화

2Q12~현재까지 삼성전자 무선事)가 소요하는는 Mobile D램과 NAND는 전량 자사 메모리事)로부터 공급받고 있는 것으로 추정함.

최근에 SK하이닉스/Toshiba로부터 Mobile D램과 NAND의 구매 가능성이 제기되고 있는데 삼성전자 무선事)는 늦어도 2Q13 후반부터 SK하이닉스와 Toshiba로 Mobile 메모리 Vendor 다변화를 진행시킬 것으로 예상함.

- 당사는 4월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

SK하이닉스와 삼성전자 Earning Surprise 지속

SK하이닉스(000660): SK하이닉스의 1Q13 영업이익 컨센서스는 올해 초 1,000억원~1300억원 수준에서 현재 약 2,200억원까지 상향조정됐고 이러한 추세는 올 하반기까지 이어질 전망임.
참고로 2013년 연간 영업이익 컨센서스는 1.7조원 수준인데 반해 당사 리서치 센터는 작년 대비 크게 개선된 메모리 반도체 가격 환경과 통상적인 원가절감을 반영해 2013년 연간 영업이익을 3조원으로 추정함.
동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 39,000원 유지.

삼성전자(005930): 일각에서 IM부문(무선事)의 실적이 2Q13을 Peak로 점차 악화될 것으로 우려하고 있음. 즉, IM부문의 실적 둔화가 전사 영업이익도 2Q13을 Peak로 감소할 가능성이 있다고 하나 당사 리서치센타는 Smart Phone 호실적에 이어 반도체/AMOLED까지 선순환 구조에 진입한 것으로 판단됨.
2Q13부터는 메모리 事), Sys.LSI事) 뿐만 아니라 AMOLED事)의 실적도 호전되면서 기대 이상의 실적 전망됨. 2013년 연간 영업이익은 42조원에 달하며 시장 예상치를 상회할 것으로 예상됨.
동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 210만원 유지.

삼성전자 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	52,189	61,634	61,378	63,873	154,630	165,002	201,104	239,074	245,987
YoY	22%	21%	26%	19%	15%	29%	18%	14%	13%	7%	22%	19%	3%
QoQ	-4%	5%	10%	7%	-7%	18%	0%	4%					
영업이익	5,850	6,724	8,125	9,026	8,702	10,979	11,332	10,885	17,296	16,250	29,725	41,898	43,573
YoY	98%	79%	91%	70%	49%	63%	39%	21%	58%	-6%	83%	41%	4%
QoQ	10%	15%	21%	11%	-4%	26%	3%	-4%					
영업이익률	13%	14%	16%	16%	17%	18%	18%	17%	11%	10%	15%	18%	18%

자료: 키움증권 추정

SK하이닉스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	2,388	2,632	2,423	2,718	2,760	3,417	3,473	3,556	11,973	10,396	10,162	13,205	13,659
YoY	-14%	-5%	6%	6%	16%	30%	43%	31%		-13%	-2%	30%	3%
QoQ	-6%	10%	-8%	12%	2%	24%	2%	2%					
영업이익	-260	23	-15	55	300	827	947	964	3,139	325	-197	3,044	3,428
YoY	적전	-95%	적지	흑전	흑전	3528%	흑전	흑전		-90%	적전	흑전	13%
QoQ	적지	흑전	적전	흑전	446%	175%	14%	2%					
영업이익률	-11%	1%	-1%	2%	11%	24%	27%	27%	26%	3%	-2%	23%	25%

자료: 키움증권 추정

2Q13에 삼성전자 영업이익이 Apple을 추월, IT 업계 Global No.1 부상 가능성 높음

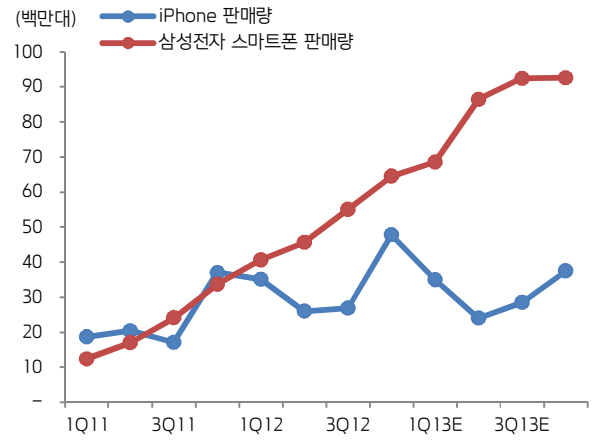
당사 리서치센터는 2Q13 삼성전자 영업이익 규모가 Global IT업계 No.1으로 등극할 가능성이 높다고 판단함. 동사의 2Q13 영업이익이 $102억로 추정하는데 반해 그동안 No.1의 지위를 유지해 왔던 Apple의 영업이익은 약 $95억~$100억을 그칠 것으로 예상됨.
삼성전자는 무선事)/메모리事)/Sys LSI事), 자회사인 AMOLED事)의 실적 호조세로 2Q13에 사상최대의 영업이익 달성이 확실시됨. 삼성전자는 압도적인 스마트폰 판매량을 기록하고 있으며 부품 내재화로 H/W 원가구조에서 상대적으로 유리한 위치에 있다고 판단되기 때문임.
반면에 Apple은 주력인 iPhone과 iPad 시리즈의 판매둔화가 심화되고 있을뿐만 아니라 핵심부품의 Buying Power 약화로 BoM Cost 상승이 불가피할 것으로 예상되기 때문임.

태블릿 PC관련 부품 업체들 선별적 투자 권고

특히 Cash Cow의 한축을 담당했던 iPad 시리즈에서 양적/질적인 성장이 한계에 달한 것으로 추정함. 이는 ① 안드로이드 OS를 탑재한 US$200 이하의 저가 태블릿 PC 공세로 인한 태블릿 PC 시장에서 M/S를 급속히 잠식당하고 있으며, ② 경쟁사의 저가 전략으로 인해 iPad 시리즈의 판가인하도 불가피한 것으로 보이며, 반면에③ 메모리 반도체 등의 핵심부품 가격 상승에 따른 BOM Cost 상승이 예상되기 때문임.

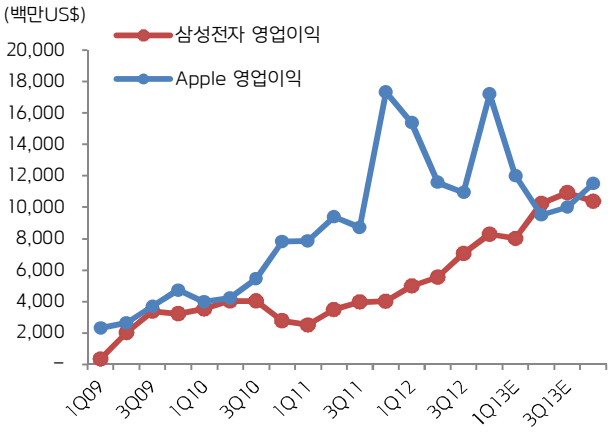
태블릿 PC의 고성장세(수량기준) 지속이 관련 부품업체들의 실적 개선으로 이어질 것으로 시장에서 기대하고 있으나 당사 리서치센타는 경쟁심화가 태블릿 PC 가격의 급격한 하락으로 이어져 Set 업체의 채산성 악화가 불가피할 것으로 전망함.
따라서 태블릿 PC용 부품업체들에 대한 선별적 투자를 권고함.

삼성전자 vs.Apple Smart Phone 판매량 추이



자료: 각사, 키움증권 추정

삼성전자 vs. Apple 영업이익 추이



자료: 각사, 키움증권 추정

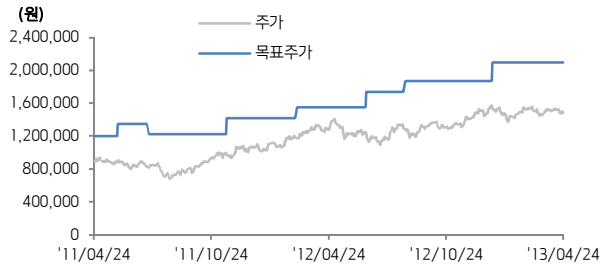
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전자 (005930)	2010/11/08	BUY (Maintain)	1,090,000원
	2011/01/03	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/02/14	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/03/08	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/03/21	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/04/14	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/05/30	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/05/31	BUY (Maintain)	1,200,000원
	2011/06/07	BUY (Maintain)	1,350,000원
	2011/07/05	BUY (Maintain)	1,350,000원
	2011/07/18	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/07/26	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/08/29	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/09/14	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/10/04	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/11/16	BUY (Maintain)	1,420,000원
	2012/01/25	BUY (Maintain)	1,420,000원
	2012/03/05	BUY (Maintain)	1,550,000원
	2012/06/04	BUY (Maintain)	1,550,000원
	2012/06/21	BUY (Maintain)	1,740,000원
	2012/08/20	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/10/25	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/11/05	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/11/21	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/12/06	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2013/01/03	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/02/18	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/03/26	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/04/24	BUY (Maintain)	2,100,000원

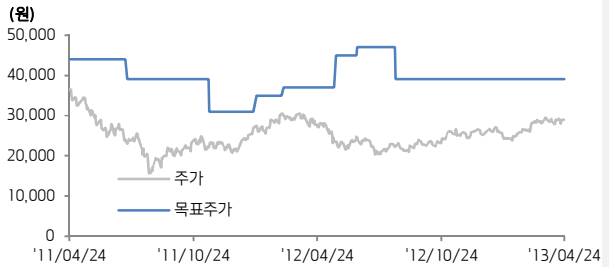
종목명	일자	투자의견	목표주가
하이닉스 (006600)	2010/11/08	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/01/03	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/02/14	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/03/21	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/04/14	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/05/30	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/05/31	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/07/05	BUY (Maintain)	44,000원
	2011/07/18	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/07/26	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/08/29	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/09/14	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/11/16	BUY (Maintain)	31,000원
	2012/01/25	BUY (Maintain)	35,000원
	2012/03/05	BUY (Maintain)	37,000원
	2012/05/21	BUY (Maintain)	45,000원
	2012/06/04	BUY (Maintain)	45,000원
	2012/06/21	BUY (Maintain)	47,000원
	2012/08/20	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/10/25	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/11/05	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/11/21	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/12/06	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/01/03	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/02/18	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/04/24	BUY (Maintain)	39,000원

목표주가 추이 (2개년)

삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)



투자의견 및 적용기준

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