



Overweight (Maintain)

IT총괄(반도체)

Senior Analyst **김성인**

02) 3787-5172 sikim@kiwoom.com

Analyst **이재운**

02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

반도체

메모리 현물/고정가격, 시장 우려와 달리 8월에도 강세 지속 전망



1) 메모리 현물가격 하락은 일시적 기우에 그칠 것으로 전망, 2) 3Q13 4GB 모듈 D램 가격이 \$290이상으로 Binding 계약된 것으로 추정, 3) 주요 업체들의 공격적인 Capex에도 Tight한 메모리 수급이 장기화될 가능성, 4) Density Shift에 따른 원가절감 등을 고려하면 2014년 까지 국내 소자 업체들의 실적은 시장 예상을 크게 상회할 것으로 전망되기 때문에 당사 리서치 센터는 주가 조정시 비중확대 권고.

>>> 현물가격 하락이 메모리 소자 업체 주가하락 견인

최근 ① PC D램 현물가격(2Gb 기준)이 US\$1.5(4GB 모듈기준 : US\$ 26) 이하로 급락, 더구나 ② 이 같은 현물가격이 고정가격(4GB 모듈 US\$27.25)을 하회하면서 고정 가격도 하락세로 전환될 가능성, ③ 메모리 업체의 공격적 Capex(?)로 메모리 산업이 정점을 지나고 있는 것이 아닌가? 하는 등의 복합적인 우려로 업종 주가가 큰 폭으로 하락.

하지만 당사 리서치센터는 이미 메모리 산업 보고서(8월 1일자 참조)에 언급한 바와 같이 메모리 산업의 단/중기 전망을 매우 긍정적으로 전망하는 바, 최근의 주가조정을 비중확대의 적기라 판단함.

>>> 최근 나타난 현물가격 하락은 일시적 기우에 그칠 전망

현물가격 급락은 업체들의 공격적 Capex(?)가 메모리 시장 악화로 이어질 가능성이 제기되면서 유통업체들이 7월에 일시적 PC D램 구매를 축소하고 8월초에 보유 재고분을 일시적으로 방출했기 때문임. 하지만 이는 단순 심리적 요인으로 메모리 수급이 Tight하게 전개되면서 이들 적정재고 이하인 이들 유통 업체들이 8월 하순부터 재차 구매를 늘릴 수 밖에 없을 것으로 판단됨.

>>> 국내 소자 업체들의 실적전망은 시장 예상보다 훨씬 긍정적.

다음과 같은 이유로 국내 메모리 소자 업체들의 실적 전망이 시장 예상을 크게 상회할 것으로 추정함.

- 1) 3Q13 고정거래선 가격 추가 상승: Top Tier 일부는 7월초에 3Q13 PC D램 고정가격을 US\$29 이상으로 인상해 Binding 계약 한 것으로 추정.
- 2) 주요 업체들의 공격적인 Capex를 가정해도 2014년 까지 Tight한 수급 전망. 다만 계절적 비수기인 4Q13~1Q14에는 일시적 공급 과잉이 예상되나 메모리 가격 하락 폭은 제한적인 수준에 그칠 전망.
- 3) 주력 제품이 기존 2Gb에서 4Gb로 Shift됨에 따른 원가절감 효과

결론적으로 2014년 PC D램/Mobile D램/NAND ASP가 9%YoY/16%YoY/20%YoY 하락한다는 보수적 가정에도 소자 업체들의 실적 호조가 예상됨. 2013/2014년 삼성전자 전자 영업이익은 부품 사업군 실적 호조 지속으로 39.4조원/43.6조원에 달할 전망, SK하이닉스(000660)의 2013년/ 2014년의 영업이익을 각각 3.72조원/4.5조원 내외로 추정함.

- 당사는 8월 9일 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.

3Q13 PC업체들 D램 Binding 계약

메모리 반도체 산업의 우호적 환경이 장기화될 가능성이 크다는 점에 주목해야 함. 첫째, 현물가격의 약세에도 불구하고 PC D램 고정가격(현재 4GB 모듈 가격 US\$27.25)이 8~9월에 US\$29.0(단품 US\$1.69)까지 추가적인 상승을 예상함. Top Tier의 일부는 이미 7월초에 3Q13의 분기 PC D램 고정가격을 US\$29 이상으로 인상하여 Binding 계약을 한 것으로 추정됨.

Top Tier 메모리 업체들의 Density Shift에 따른 원가 절감

둘째, PC D램의 주력 제품이 2Gb에서 4Gb으로 Shift중. 따라서 2Gb 대비 제조원가가 20% 절감된 4Gb 단품을 현물가격 or 고정가격의 Index로 재설정 필요. 즉, Top Tier의 주력 제품이 4Gb으로 이미 Shift 되었기 때문에 국내 소자 업체들의 실적 전망은 시장의 예상보다 훨씬 긍정적일 것으로 추정됨.

주요 업체들의 공격적인 Capex 가정에도 2014년까지 Tight한 메모리 수급 예상

셋째, 업체들의 공격적인 Capex(?)를 가정해도 Tight한 수급 불가피. ① 삼성전자가 16라인 유휴 Space에 4Q13초 가동을 목표로 D램 Capa 30K/월 증설, 1Q14후반부터 가동하는 중국시안 공장의 NAND Capa를 90K/월까지 늘리고, ② Toshiba도 3Q13초에 가동에 들어가는 P3라인을 연말까지 60K/월까지 증설, ④ SK하이닉스가 2014년말 기준으로 M12 공장에서 NAND를 40K/월 증설한다고 가정. 우리는 클린룸 유휴 Space, 건설중인 건물의 완공시기 등을 종합할 때 상기 이상의 Capa 증설은 현실적으로 어렵다고 판단함. 즉, 2013년에 이어 2014년의 메모리 수급은 Tight할 수 밖에 없을 것으로 판단됨.

다만, 메모리 주 수요처가 Consumer 제품인 점을 고려할 때, ① 계절적 비수기인 4Q13중반~1Q14초반에 일시적 공급과잉이 예상되나 1Q14 중반부터 수급이 재차 Tight하기 때문에 메모리 가격 하락 폭도 제한적인 수준에 그칠 개연성이 매우 높음.

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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상