

반도체

김경민, CFA

769,3809

clairekim@daishin.com

박기범

769,2956

kbpark04@daishin.com

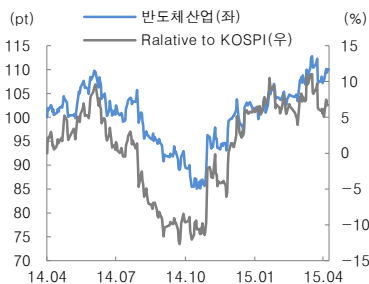
투자의견

Overweight

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
SK하이닉스	Buy	70,000원
삼성전자	Buy	1,700,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	8.2	25.4	7.5
상대수익률	-1.1	0.1	19.7	4.1



DRAM 신화와 중국의 그림자

베이징, 상하이 등 중국 6개 도시, DRAM 사업 적극 추진

- 최근 국내 언론에서 중국 1위 디스플레이 패널기업 BOE가 메모리 반도체 사업 진출 검토 중임을 보도. BOE 뿐만 아니라 중국정부의 메모리 반도체 사업 진출 시도는 매우 적극적
- 중국 내 6개 지방 정부가 DRAM 생산공장 유치에 경쟁 중. BOE 본사가 위치한 베이징을 비롯해 상하이, Hefei, Wuhan 등이 경쟁
- 베이징 또는 상하이가 선정될 가능성이 높은 편. 반도체 기업 본사와 연구기관이 다양하게 분포되어 중국 정부의 반도체 수직계열화(설계-전공정-후공정) 전략에 부합

BOE와 SMIC가 유력 후보 기업. SMIC는 과거 DRAM 사업 경험 보유 & 북미 매출비중 43%

- 베이징이 최종 선정되는 경우 BOE가 DRAM 사업의 핵심으로 떠오를 가능성이 높음
- BOE가 반도체 사업에 관심을 보이는 이유는 신성장 동력이 필요하기 때문. 최근 10세대 디스플레이 공장 증설을 포기한 이후 과거 DRAM 강국이었던 일본에서 반도체 인력 영입하며 사업 준비 중
- 한편, 반도체 파운드리 전문기업 SMIC도 DRAM 사업에 관심을 보일 것으로 예상
- 이는 SMIC가 베이징과 상하이에 반도체 공장을 보유하여 각 지방정부와 우호적 관계를 유지하고 있으며, 2008년까지 DRAM 사업을 실제로 영위한 적이 있기 때문
- 아울러 SMIC는 해외 고객사 확보에 유리. 2007년에 미국 정부로부터 'Validated End User Status' 승인을 획득하며 미국 팹리스(fabless) 기업을 주요 고객사로 확보. 북미 매출비중 43%로 높은 편

중국의 목표는 모바일 DRAM 생산. 모바일 DRAM 비중 55%로 글로벌 평균 35% 대비 높음

- 중국 정부의 메모리 반도체 사업 진출 목표는 모바일 DRAM의 생산
- 중국 DRAM 수요에서 모바일 DRAM 비중 55%로 글로벌 평균 35%보다 높음
- 이는 중국 내 무선 인터넷의 발달로 피쳐폰과 스마트폰이 빠르게 보급되었기 때문
- 한편 PC DRAM 비중은 19%로 글로벌 평균 31%보다 낮음
- 이는 유선 인터넷의 확산 부진으로 PC 보급률이 20%에 불과하기 때문

국내기업과 최소 7년의 시간차 예상: 중국에서 DRAM 칩 생산되려면 3년 + 기술 격차 4년

- 중국 관련 뉴스 보도 이후 시장에서 가장 궁금해하는 내용은 중국에서 DRAM 칩이 실제로 생산될 때까지 걸리는 기간과 기술격차가 유지되는 기간
- 미세공정 전환기술을 굳이 구분하지 않고 중국에서 DRAM 칩이 생산되기까지의 기간을 추정해 본다면 최소한 3년 예상. 경험 많은 삼성전자와 SK하이닉스가 대규모 팹을 짓는 데 최소한 2년이 걸리고, 고객사로부터 테스트를 받는데 1년 걸린다는 점 고려
- 기술 격차는 4년 이상 유지될 것. 중국 정부가 DRAM 생산을 앞당기기 위해 대만 DRAM 중소기업 인수를 추진할 것으로 예상되나 이미 국내 기업과 대만 중소기업과의 기술 격차는 4년 이상

주가 전망: 반도체에 대해 Overweight 의견 유지. 삼성전자 선호. 실질적 수혜주는 장비 & 소재

- 반도체 산업에 대해 Overweight 의견 유지. 국내 기업과의 시간차 고려시 향후 3년내 중국발 공급 과잉 가능성은 미미하기 때문. 다만 중국의 진입 가능성은 기존 기업의 주가 밸류에이션에 부담
- 대형주 중에서는 삼성전자를 상대적으로 선호. 비메모리 반도체 사업의 성과 가시화 및 흑자 전환으로 밸류에이션 프리미엄 가능성 있기 때문. 삼성전자 목표주가 170만원 유지
- 삼성전자, SK하이닉스는 생산능력을 유지하기 위한 목적으로 소극적인 증설을 추진해왔으며, 향후 3년간 주주이익 환원보다 EBITDA 축적을 통해 투자여력을 확보하는 것이 더욱 중요해질 것으로 전망. 중국과의 본격 경쟁이 시작되는 경우 적극적 증설로 대응하는 것도 필요하지만 중국 기업과의 합작 등 탄력적 전략 추진 필요. 산업 내 장기적 수혜주는 국내 장비 & 소재기업이 될 것으로 전망

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김경민, CFA)

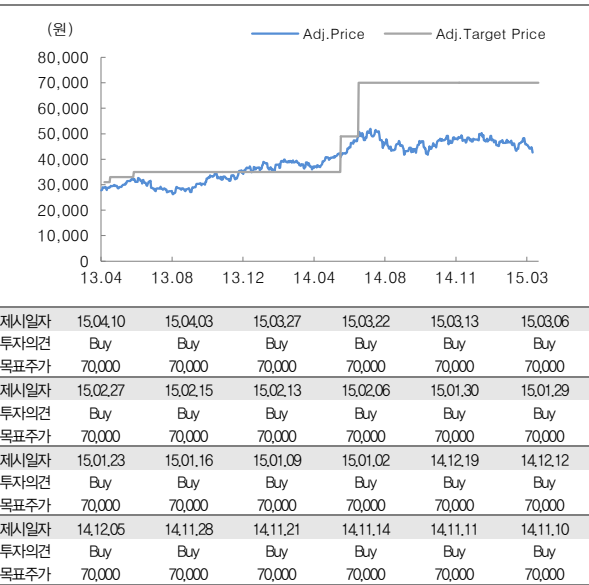
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

