



반도체
송명섭 (2122-9207)
mssong@hi-ib.com

HI Tech Issue Report

유가와 반도체 주가

■ 유가와 반도체 업황/주가의 비례 관계

지난 20년 간 유가와 반도체 업황/주가 간의 상관 관계를 분석해 보면, 기존의 통념 (유가의 상승이 가처분 소득의 감소와 이에 의한 IT, 반도체 수요의 부진을 불러온다)과는 달리 양 요소 간 강력한 비례 관계가 있음을 알 수 있다 (<그림1, 2> 참조). 한국 IT, 반도체 수출액은 유가 동향을 약간의 차이로 선행해 왔는데 이는 내구재 소비의 강세가 유가의 상승을 불러오는 것으로 해석될 수 있다.

최근 반도체 주가가 유가의 상승에 민감하게 반응하는 것은 1) 유가의 상승이 우리가 모르는 사이에 이미 전세계 IT 수요가 개선되고 있음을 암시하거나 또는 2) 유가 급락에 따라 최근 크게 침체된 이머징 국가들의 경기 및 소비가 향후 개선될 것이라는 기대, 이 두가지 의미로 해석될 수 있다.

■ 현 싸이클의 유가 반등이 IT 수요의 선제적 개선을 암시하는 것은 아닌 듯

최근 반도체 주가의 상승을 이끌고 있는 유가의 반등은 앞서 언급된 두가지 의미 중에서 전세계 IT 수요의 비밀스럽고 선제적인 개선에 의한 것으로는 해석되기 어려워 보인다. <그림3>에서 알 수 있듯이 과거에는 WTI 가격과 한국 IT, 반도체 수출 동향이 변곡점 뿐 아니라 변동폭까지 유사하게 나타났으나 '14년 이후 이번 하락 싸이클에서는 한국 IT, 반도체 수출의 낙폭보다 WTI 가격의 낙폭이 훨씬 크다. 이번 하락 싸이클의 유가 급락은 과거 '98, '01, '06, '08년의 하락과는 달리 수요 부진보다는 셰일 가스 공급 개시, 원유 수출국 간의 경쟁 심화 등에 따른 공급 과잉에 의한 면이 훨씬 크기 때문이다.

즉 향후 원유 감소에 의한 유가 상승이 발생한다고 하더라도 이를 전세계 IT 수요의 개선에 후행하는 것으로 해석할 수 없다는 의미이다. 따라서 이점만을 감안한다면 과거와는 달리 이번 유가 싸이클에서 공급 축소에 의한 유가 상승이 나타나더라도 이를 IT, 반도체 수요 및 주가의 본격적인 장기 개선 신호로 해석할 수는 없는 것으로 판단된다.

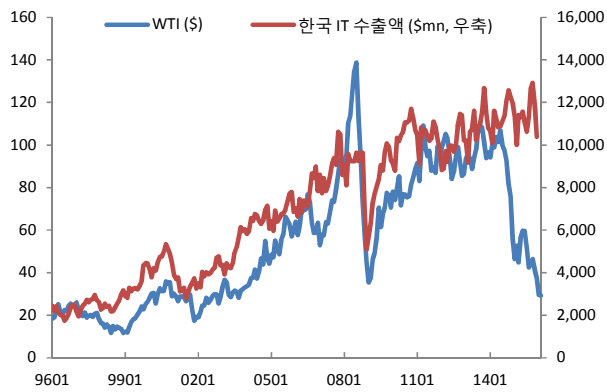
■ 향후 유가의 반등을 이머징 마켓 IT 수요 개선 신호로는 볼 수 있음

그러나 향후 기대되는 유가의 반등이 크게 침체된 이머징 국가들의 IT 수요를 개선시킬 가능성은 충분하다. 최근 브라질, 러시아 등 이머징 국가들의 극심한 IT 수요 부진이 주요 수출품인 원유의 가격 급락에 크게 기인하기 때문이다 (<그림4> 참조). 즉 이번 싸이클의 유가 반등은 과거의 경우에는 다르게 전세계 IT 수요의 개선을 후행하는 것이 아니라 일부 지역의 IT 수요 개선을 선행하는 신호로 해석될 수 있다는 것이다. 따라서 과거에 비해서는 제한적이긴 하나 향후 유가의 반등이 나타난다면 공급 축소에 따른 것이라 하더라도 IT, 반도체 주가의 작은 매수 신호로 해석할 필요가 있는 것으로 판단된다.

■ 단 반도체 주가의 추세 상승을 위해서는 수요 개선에 따른 유가 급등 필요

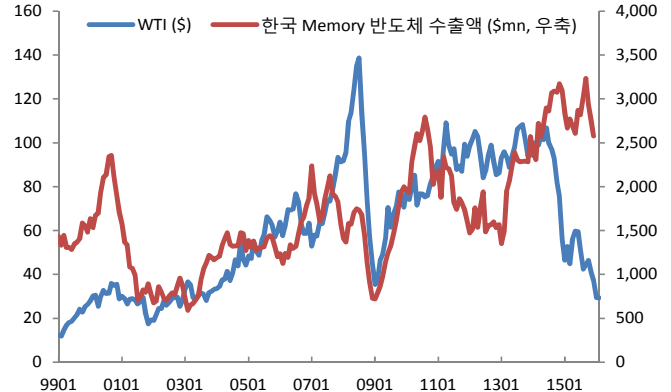
다만 미국, 유럽, 일본, 중화권 (중국, 홍콩)을 제외한 이머징 지역 향 한국 IT, 반도체 수출의 비중은 현재 모두 20%대 초반 수준에 불과하다 (<그림5, 6> 참조). 즉 공급 조절에 의한 유가의 상승이 전세계 경기 및 IT 수요에 긍정적 영향을 미칠 수 있는 강도가 아쉽게도 제한적이라는 의미이다. 따라서 반도체 주가의 추세적 상승이 발생하기 위해서는 유가가 공급 제한에만 의존하지 않고 IT 수요의 개선을 동반하여 대폭적으로 상승하는 상황이 나타나야 할 것으로 판단된다.

〈그림 1〉 WTI 가격과 한국 IT 수출액 간의 상관 관계. 기존의 통념과는 달리 수요 개선이 유가 상승으로 이어지는 강한 비례 관계.



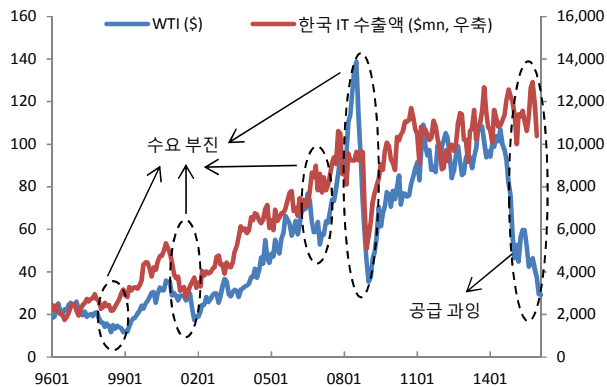
자료: Datastream, 무역협회

〈그림 2〉 WTI 가격과 한국 Memory 반도체 수출액 간의 상관 관계. 기존의 통념과는 달리 수요 개선이 유가 상승으로 이어지는 강한 비례 관계.



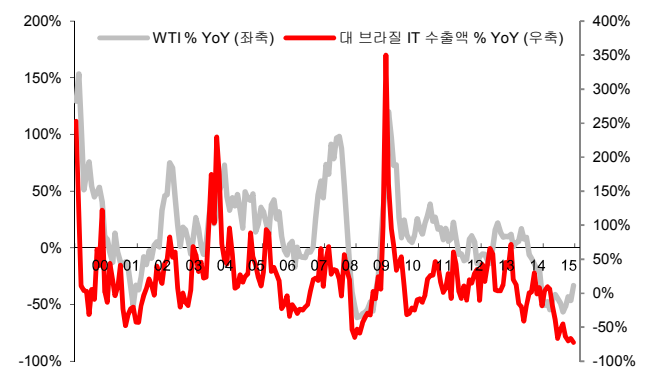
자료: Datastream, 무역협회

〈그림 3〉 '14년 이후 유가 낙폭 대비 IT 수요의 낙폭은 훨씬 작으며 이는 이번 유가 급락이 수요 부진이 아닌 공급 과잉에 의한 것이기 때문



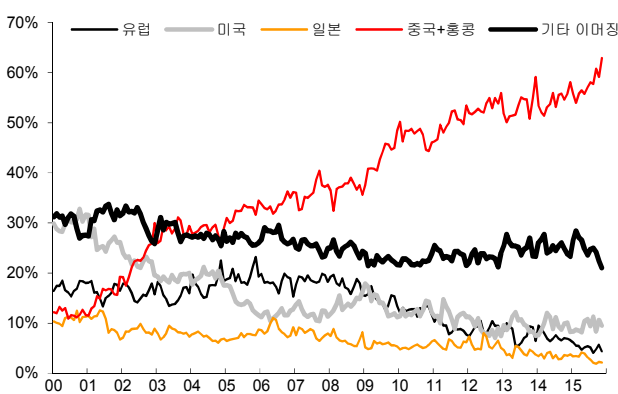
자료: Datastream, 무역협회

〈그림 4〉 대 브라질 한국 IT 수출액 증감률과 WTI 가격 증감률. 유가 등 원자재 가격 급락에 따라 이머징 국가 IT 수요 급감



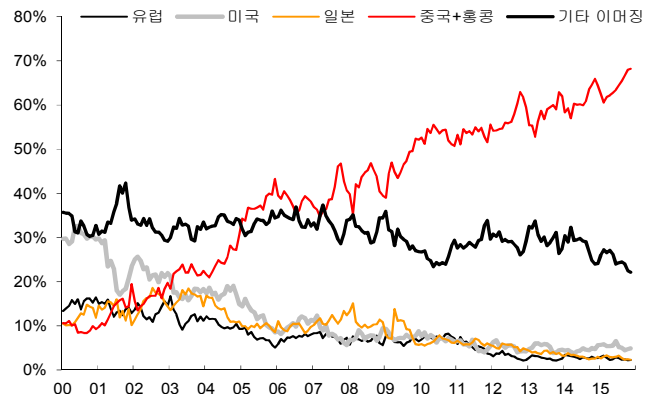
자료: 무역협회

〈그림 5〉 한국 IT 수출의 지역별 비중. 기타 이머징 지역 비중은 20%대 초반



자료: 무역협회

〈그림 6〉 한국 반도체 수출의 지역별 비중. 기타 이머징 지역 비중은 20%대 초반



자료: 무역협회

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송명섭\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1.종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3 등급) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시	
구분	투자의견 비율(%)
매수	90.8 %
중립(보유)	8.7%
매도	0.5%
2015-12-31 기준	