

[반도체]

김영건
02-3774-1448
younggun.kim.a@miraesaset.com

차유미
02-3774-1770
yumi_cha@miraesaset.com

반도체

미래에셋대우 Virtual corporate day 후기

미래에셋대우 2020 Virtual corporate day 에서의 반도체 섹터 주요 의제

당사는 6/2(화) ~ 6/5(목) 3일간 ‘미래에셋대우 2020 Virtual corporate day’를 진행했다. 반도체 섹터에서는 삼성전자와 SK하이닉스의 Session을 진행했다. 양사 및 국내외 투자자들의 소통의 과정에서 얻은 결론은 다음과 같다.

1. Server DRAM 재고: 양사는 일각에서 제기된 Hyperscaler의 재고 수준(10주 이상)은 과도한 수준이라고 판단하고 있다. ‘19년말 이후 수요 의 구성은 ‘18년도 수요 대비 상대적으로 진성수요의 비중이 컸을 것으로 추정하고 있다.

→ Server DRAM 구매자들의 보유 재고가 일부 있기에 전략적 구매 지연을 시도할 수 있으나, ‘18년도말 수준의 가격 교섭력을 갖출 만큼의 재고 수준은 아닐 것으로 판단한다.

2. DRAM 공급: DRAM 공급사들은 추가적인 공급 Capa에 대한 보수적 스탠스를 여전히 유지하고 있다. 특히, COVID19의 영향이 Set 수요 뿐 아니라, 반도체 장비 공급에도 차질을 유발함으로써 추가적인 공급능력 확대를 제한하는데 영향을 미치고 있다.

→ 글로벌 Main 반도체 장비 4사의 1Q20 실적을 상기해보면 특히 DRAM의 추가 공급이 극히 제한적임을 짐작할 수 있다. 2Q20부터 장비 투입량이 늘어난다고 가정하더라도 실질적인 Wafer 출하는 연말은 되어야 한다.

3. Mobile DRAM 가격: 시장에서 기대하고 있는 일부 해외거래선의 Mobile DRAM 가격 인상여부는 아직 확정적이지 않은 상황이다.

→ 그럼에도 불구하고, 당사는 가격 인상에 대한 개연성이 있다고 판단한다. Apple의 6GB DRAM 탑재와 5G 스마트폰의 탑재량 증가는 Mobile DRAM 수요를 촉진하는 요인이다. 한편, 현재까지 Server DRAM 위주로 할당 되어있는 DRAM 생산 Capa로 인해 스마트폰 제조사의 입장에서 하반기 Mobile DRAM 공급에 대한 우려를 할 수 있는 상황이라고 판단한다.

4. Server DRAM 가격: 일각에서 제시된 하반기 Server DRAM 가격에 대한 보수적 전망은 실제 영업 동향과 괴리가 있다. 하반기 수요에 대한 가시성이 떨어지는 것은 사실이나, 가격 하락을 단정짓기에는 다소 이르다. 3분기 가격 협상도 여전히 진행 중이기 때문이다.

→ 3Q20부터 Server DRAM의 시장 공급 Capa는 축소, Mobile DRAM Capa로 전환될 예정이다. Mobile DRAM 수요가 양호할 경우, 전반적인 DRAM 재고 수준은 정상수준을 유지할 수 있으며 Server DRAM의 가격 또한 저점을 형성할 가능성이 높다.

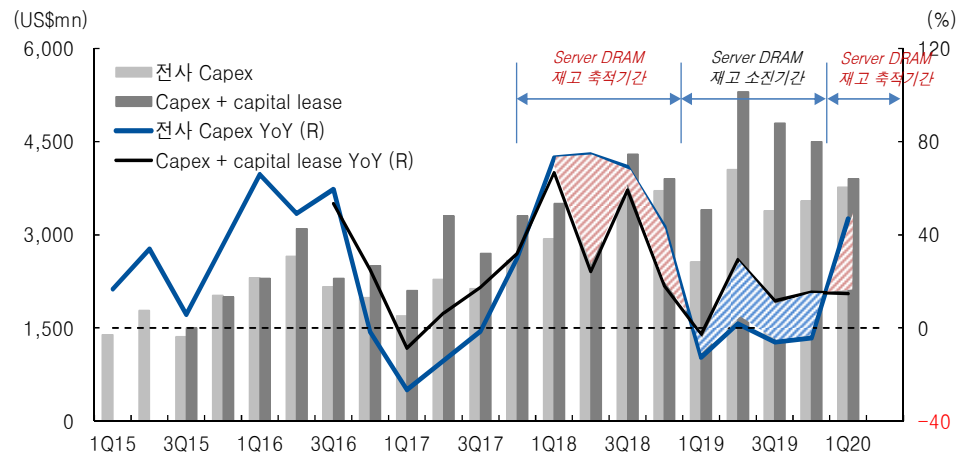
5. 삼성전자 스마트폰 수요: 삼성전자 스마트폰의 2분기 출하량은 여전히 보수적으로 전망되고 있으나, 3분기 출하량은 전년도 수준을 회복할 가능성도 있다.

→ 삼성전자의 2분기 스마트폰 판매 목표는 월별 우상향 되고 있는 것으로 추정된다. 다소 공격적인 6월 목표 수량이 달성될 경우 Mobile DRAM의 수급에 긍정적이며, 전반적 Memory 수요 저점의 트리거가 될 것으로 판단한다. 삼성전자의 실적에 가정된 2분기 스마트폰 출하량은 약 5천만대이며, 통상적인 3Q19 스마트폰 출하량은 7천만대 이상이다.

삼성전자, SK하이닉스 비중확대. 최선호주 삼성전자 유지.

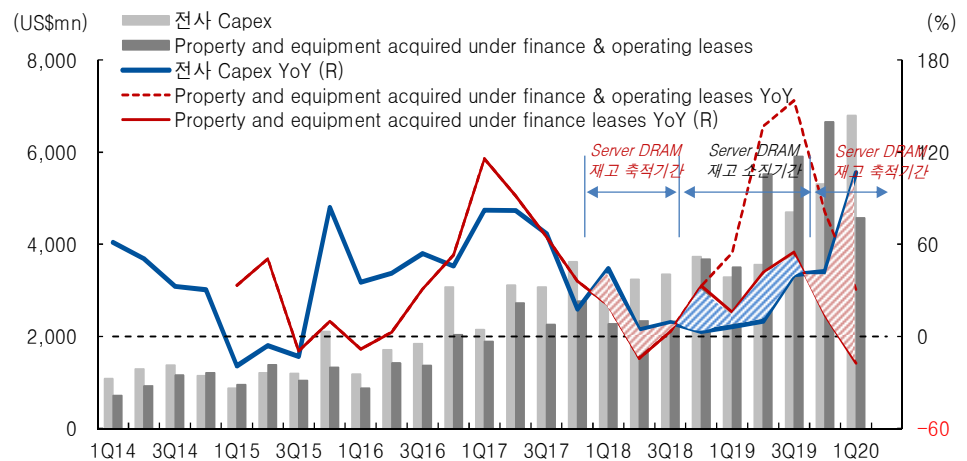
Mobile DRAM의 수요가 회복되는 시점이 반도체 업황의 실질적 턴어라운드 시점이라고 판단한다. Memory 업황 회복을 근거로 삼성전자와 SK하이닉스에 대한 비중확대 의견을 유지하고, 삼성전자를 최선호주로 유지한다. Mobile 수요의 회복에 상대적으로 크게 영향 받는 삼성전자의 Fundamental 및 Sentiment 회복이 보다 가파를 것으로 판단하기 때문이다.

그림 1. Microsoft capex 및 capital lease 추이



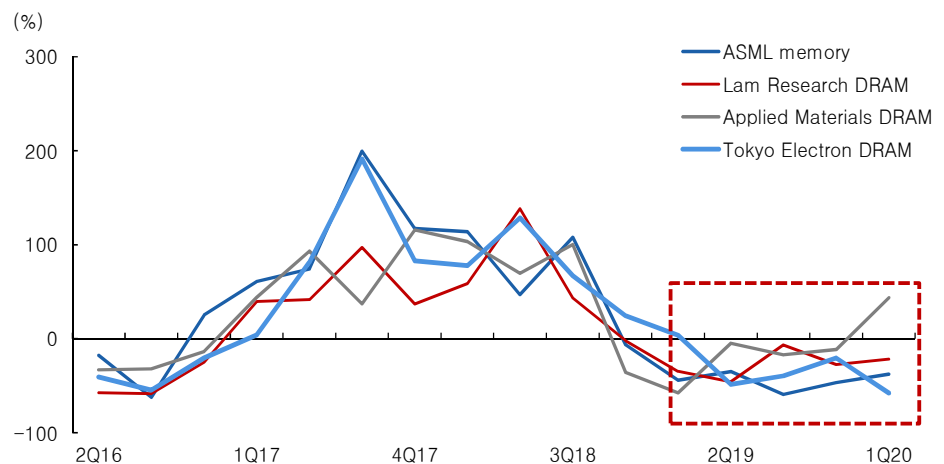
자료: Microsoft, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. Amazon capex 및 financial lease 추이



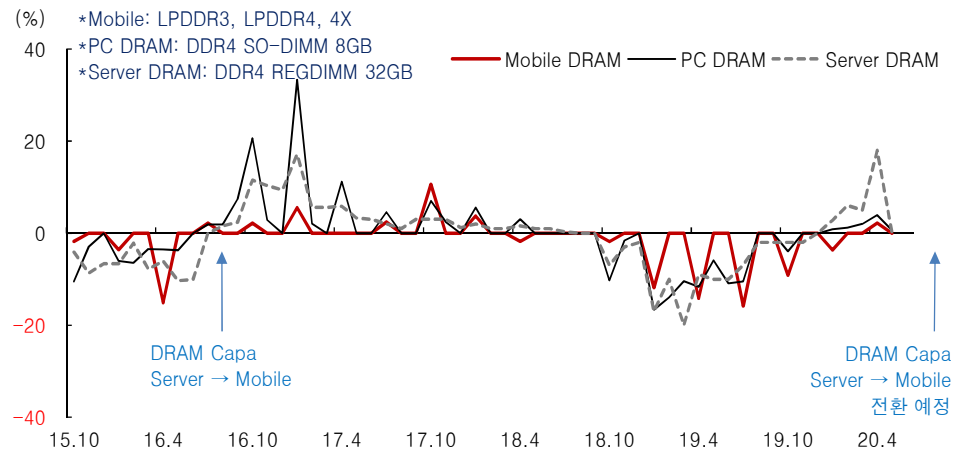
자료: Amazon, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. Global 장비 4사 매출액 YoY 추이



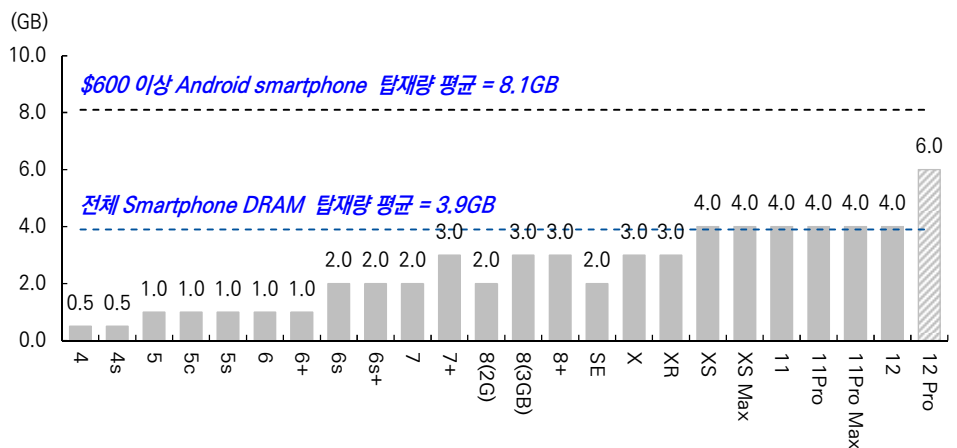
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 응용별 DRAM 고정거래가격 MoM 추이



자료: DRAmExchange, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. iPhone 모델별 DRAM 탑재량 추이



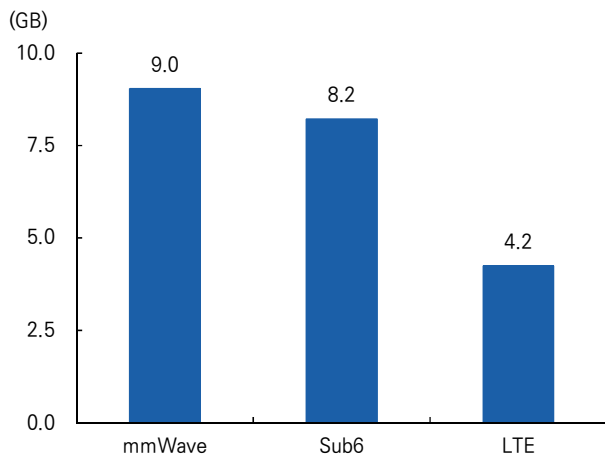
자료: GSMArena, IDC, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. iPhone DRAM 탑재량별 출하량 및 대당 탑재량 전망

	(GB, 백만대, %)					
DRAM 대당 탑재량	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
1.0	37.3	13.0	7.0	0.0	0.0	0.0
2.0	150.5	112.0	67.6	36.8	6.9	9.4
3.0	27.6	90.9	98.5	60.6	10.4	14.2
4.0			35.7	93.6	69.4	100.8
6.0					28.9	91.2
iPhone 출하량	215	216	209	191	204	209
YoY 증가율	-7.0	0.2	-3.2	-8.5	7.0	2.4
대당 평균 탑재량	2.0	2.4	2.8	3.3	3.9	4.8
YoY 증가율	52.4	20.8	17.8	18.6	18.7	23.6

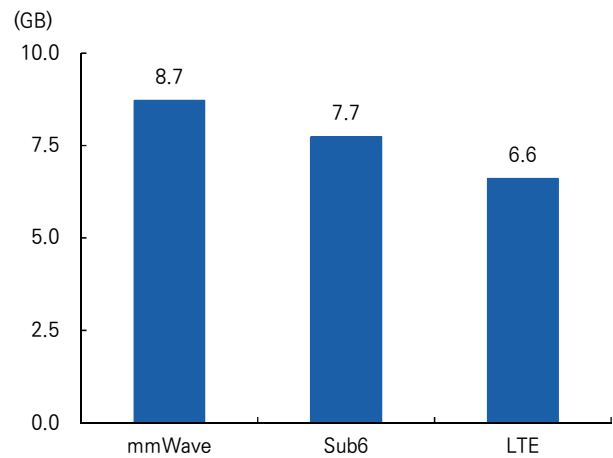
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 전 가격대 스마트폰 통신 방식별 평균 DRAM 탑재량



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. \$300~500 가격대 스마트폰 통신 방식별 평균 DRAM 탑재량



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 5G 스마트폰 출하량과 탑재량 고려한 Mobile DRAM Bit growth 추정

		2019	2020F	2021F	Note
Contents per box(GB)					
Apple			3.3	3.9	4.8
Apple 外	5G		8.4	6.2	7.4 Non 5G x 30% UP
	Non 5G		4.0	4.8	5.7
Total			3.9	4.8	6.0
Smartphone units(mn)					
Apple			191	204	209
Apple 外	5G		16	150	400 5G 스마트폰 가정
	Non 5G		1,165	903	794
Total			1,372	1,258	1,403
Mobile DRAM Bit(mnGB)					
Apple			629.6	799.8	1,011.9
Apple 外	5G		135.5	926.4	2,954.6
	Non 5G		4,631.5	4,291.2	4,509.7
Total			5,396.6	6,017.4	8,476.3
5G 고려 Bit growth(%)			19.1	11.5	40.9
5G 미고려 Bit growth(現 Model)			19.1	7.5	34.3

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. Global Mobile DRAM demand model

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
DRAM 평균탑재량(GB)	1.4	2.0	2.6	3.2	3.9	4.6	5.6
Samsung	1.7	2.1	2.4	3.1	4.0	5.1	6.5
Apple	1.3	2.0	2.4	2.8	3.3	3.9	4.8
Huawei	1.7	2.4	3.3	4.0	5.1	6.3	8.0
Xiaomi	2.1	2.5	3.1	3.6	4.1	4.7	5.4
Oppo	1.8	2.8	3.7	4.5	4.9	5.6	6.4
Vivo	1.3	3.0	3.6	4.3	4.6	5.2	5.9
YoY(%)	27.3	41.2	29.0	24.6	21.7	17.3	20.4
Samsung	16.7	23.6	16.7	28.0	27.9	28.6	27.5
Apple	37.0	52.4	20.8	17.8	18.6	18.7	23.6
Huawei	51.5	40.4	37.8	19.8	27.1	25.1	25.9
Xiaomi	41.1	18.9	25.7	13.5	14.8	15.9	14.2
Oppo	59.0	58.2	30.7	20.1	9.5	15.0	14.1
Vivo	7.2	126.9	18.2	21.3	6.1	14.4	12.2
출하량(백만대)	1,437.6	1,469.5	1,465.5	1,402.6	1,371.9	1,257.6	1,402.9
Samsung	320.2	311.4	317.7	292.2	295.8	245.9	270.7
Apple	231.5	215.4	215.8	208.8	191.0	204.4	201.4
Huawei	107.0	139.3	154.2	206.0	240.6	206.3	244.8
Xiaomi	71.0	53.0	92.7	119.1	125.6	103.8	125.8
Oppo	42.7	99.8	111.7	113.3	114.3	111.7	130.9
Vivo	38.0	77.3	87.6	101.1	110.1	99.3	116.3
YoY(%)	10.5	2.2	-0.3	-4.3	-2.2	-8.3	11.6
Samsung	1.0	-2.8	2.0	-8.0	1.2	-16.9	10.1
Apple	20.2	-7.0	0.2	-3.2	-8.5	7.0	-1.4
Huawei	44.9	30.2	10.7	33.6	16.8	-14.3	18.7
Xiaomi	23.1	-25.3	74.8	28.4	5.5	-17.4	21.2
Oppo	39.9	133.8	12.0	1.4	0.9	-2.3	17.1
Vivo	35.8	103.1	13.4	15.4	8.8	-9.8	17.1
Bit 출하량(백만GB)	2,046.2	2,953.8	3,799.7	4,531.6	5,396.6	5,803.6	7,794.5
Samsung	540.7	649.8	773.8	910.7	1,178.8	1,260.6	1,769.2
Apple	296.8	421.0	509.4	580.5	629.6	799.8	1,011.9
Huawei	184.1	336.6	513.2	821.4	1,219.2	1,307.1	1,953.6
Xiaomi	148.7	132.1	290.3	423.0	512.2	490.6	679.1
Oppo	76.8	284.1	415.7	506.5	559.5	628.6	839.9
Vivo	50.5	232.9	312.2	437.0	504.6	520.8	684.2
Bit growth(%)	40.6	44.4	28.6	19.3	19.1	7.5	34.3
Samsung	17.8	20.2	19.1	17.7	29.4	6.9	40.3
Apple	64.6	41.8	21.0	13.9	8.5	27.0	26.5
Huawei	119.5	82.8	52.5	60.0	48.4	7.2	49.5
Xiaomi	73.7	-11.2	119.8	45.7	21.1	-4.2	38.4
Oppo	122.4	269.9	46.3	21.8	10.5	12.3	33.6
Vivo	45.5	360.8	34.1	40.0	15.5	3.2	31.4
Bit share(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Samsung	26.4	22.0	20.4	20.1	21.8	21.7	22.7
Apple	14.5	14.3	13.4	12.8	11.7	13.8	13.0
Huawei	9.0	11.4	13.5	18.1	22.6	22.5	25.1
Xiaomi	7.3	4.5	7.6	9.3	9.5	8.5	8.7
Oppo	3.8	9.6	10.9	11.2	10.4	10.8	10.8
Vivo	2.5	7.9	8.2	9.6	9.4	9.0	8.8

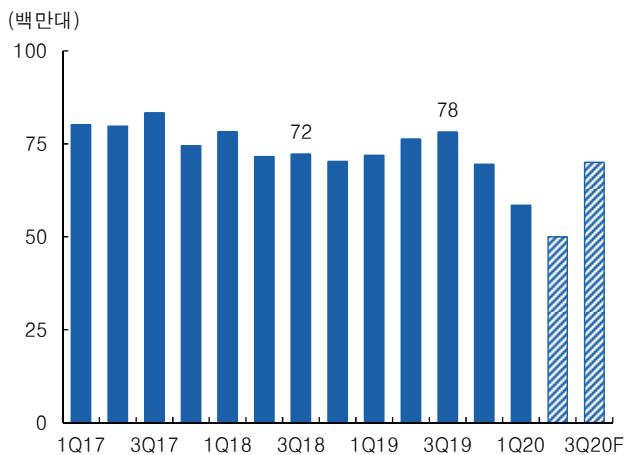
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. Global DRAM supply/demand model

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
주요 DRAM 응용 수요							
Bit 출하량(백만Gb)	34,218	44,219	54,853	66,927	80,384	94,965	122,344
Mobile DRAM	16,370	23,631	30,398	36,250	43,173	46,429	62,356
Samsung	4,325	5,198	6,190	7,286	9,431	10,085	14,154
Apple	2,375	3,368	4,076	4,644	5,037	6,398	8,095
Huawei	1,473	2,693	4,106	6,571	9,753	10,457	15,629
Xiaomi	1,190	1,057	2,323	3,384	4,098	3,924	5,433
Oppo	614	2,272	3,325	4,052	4,476	5,029	6,719
Vivo	404	1,863	2,498	3,496	4,037	4,167	5,474
Server DRAM	7,819	10,503	15,960	22,478	28,021	39,327	49,804
PC DRAM	10,028	10,085	8,496	8,199	9,191	9,209	10,184
Bit growth(%)	17.8	29.2	24.0	22.0	20.1	18.1	28.8
Smartphone	40.6	44.4	28.6	19.3	19.1	7.5	34.3
Samsung	17.8	20.2	19.1	17.7	29.4	6.9	40.3
Apple	64.6	41.8	21.0	13.9	8.5	27.0	26.5
Huawei	119.5	82.8	52.5	60.0	48.4	7.2	49.5
Xiaomi	73.7	-11.2	119.8	45.7	21.1	-4.2	38.4
Oppo	122.4	269.9	46.3	21.8	10.5	12.3	33.6
Vivo	45.5	360.8	34.1	40.0	15.5	3.2	31.4
Server DRAM	27.0	34.3	51.9	40.8	24.7	40.4	26.6
PC DRAM	-10.8	0.6	-15.8	-3.5	12.1	0.2	10.6
주요 NAND 생산자 공급							
Bit 출하량(백만Gb)	57,317	74,708	90,902	104,262	125,642	147,262	177,530
Samsung	26,283	35,685	40,920	45,970	56,580	66,039	79,955
SK hynix	16,265	20,190	25,237	30,225	36,435	41,539	48,340
Micron	11,622	15,160	20,908	23,391	27,616	33,037	38,553
Bit growth(%)	20.8	30.3	21.7	14.7	20.5	17.2	20.6
Samsung	30.1	35.8	14.7	12.3	23.1	16.7	21.1
SK hynix	22.9	24.1	25.0	19.8	20.5	14.0	16.4
Micron	4.0	30.4	37.9	11.9	18.1	19.6	16.7
Supply/Demand ratio	167.5	168.9	165.7	155.8	156.3	155.1	145.1
Bit growth difference	3.0	1.1	-2.4	-7.3	0.4	-0.9	-8.3

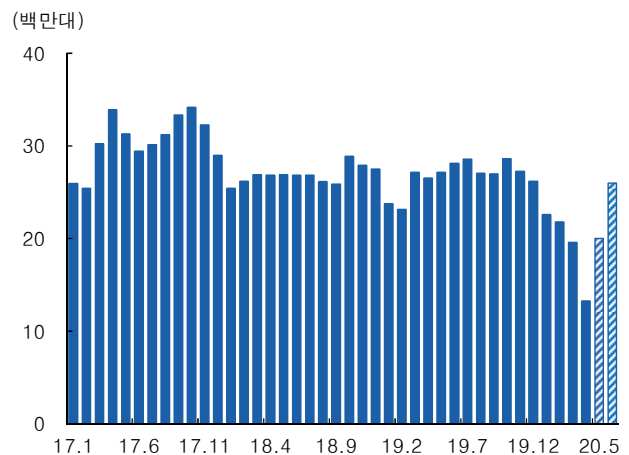
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 삼성전자 스마트폰 분기 출하량 추이 및 전망(Sell-in)



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 삼성전자 스마트폰 월별 출하량 추이 및 전망(Sell-through)



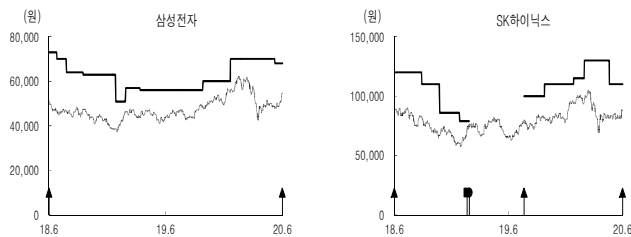
자료: Counterpoint, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자(005930)					2020.04.24	매수	110,000	-	-
2020.05.13	매수	68,000	-	-	2020.02.04	매수	130,000	-32.04	-19.23
2019.12.26	매수	70,000	-23.07	-10.86	2020.01.01	매수	115,000	-15.30	-12.17
2019.10.01	매수	60,000	-13.86	-5.50	2019.09.30	매수	110,000	-24.01	-12.73
2019.03.18	매수	56,000	-19.28	-11.61	2019.07.26	매수	100,000	-22.24	-15.70
2019.02.01	매수	57,000	-20.21	-16.67	2019.02.01	중립	-	-	-
2019.01.01	매수	50,800	-18.11	-8.66	2019.01.25	Trading Buy	79,000	-16.61	-3.92
2018.09.21	매수	63,000	-32.50	-24.60	2019.01.01	매수	79,000	-19.60	-10.76
2018.07.31	매수	64,000	-28.27	-24.30	2018.10.29	매수	86,000	-21.55	-13.37
2018.07.01	매수	70,000	-33.97	-32.21	2018.09.02	매수	110,000	-33.23	-26.18
2018.05.03	매수	73,000	-32.06	-27.81	2018.04.30	매수	120,000	-28.90	-20.58

SK하이닉스(000660)

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자를(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.