

# 반도체

## NAND, 수요 급랭에 따른 4Q18 판가 급락

**반도체/디스플레이**

Analyst **김선우**  
02. 6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA **서승연**  
02. 6098-6676  
sy.seo@meritz.co.kr

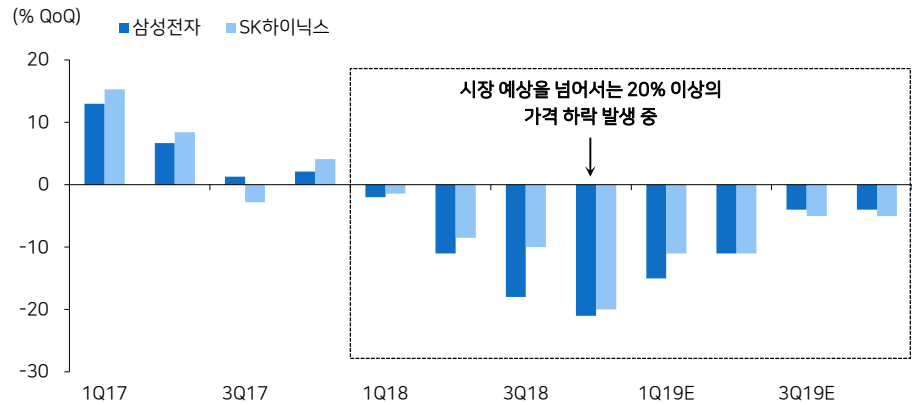
NAND 수급 10월부터 급격히 악화되며 4Q18 Blended ASP는 20% 이상 급락할 전망  
당사가 국내외 서플라이체인 채널체크를 실행한 결과 NAND 업황은 예상 수준  
이상으로 악화되고 있음. 4Q18 Blended ASP는 전분기 대비 20% 이상 급락할  
전망인데, 이는 선두업체들의 생산량이 급증하는 가운데, 높은 재고 수준에 대  
한 부담으로 수요 둔화에도 불구하고 출하를 서두르기 때문임. 당사는 4Q18  
NAND의 전분기 대비 판가 하락폭 추정치를 다음과 같이 변경함. 삼성전자의  
경우 21% (vs 기존 18%), SK하이닉스의 경우 20% (vs 기존 11%). 1Q19에  
도 추정치 변경을 적용할 경우 양사의 4Q18 NAND 영업이익률은 각각 전분기  
의 41% · 19%에서 33% · 13%로 가파르게 하락함. NAND 시장의 급격한 수  
급 악화 상황은 내년 상반기까지 지속되며, 업체들의 지속적인 이익률 훼손은  
불가피할 전망이다 (그림 1, 2).

**[해외 서플라이체인을 통한 NAND 업황의 최근 업데이트는 다음과 같음]**

- 컨수머, 서버, 모바일에서 동시다발적인 수요 둔화가 감지되고 있으며, 판가  
하락 불구 수요의 가격탄력성은 시차를 두고 발생할 가능성이 높음
- 64/72단 수율 안정화와 효율성 증가로 금년 하반기부터 생산 기준 Bit  
growth는 수요 성장을 능가하는 수준이 계속 유지됨. 이는 내년 중반까지 지속
- 선두업체의 재고는 현재 6-7주 수준으로 급격히 증가한 상황이며 판가의  
추가 하락 이전에 출하를 서두르는 과정에서 경쟁적 판가 하락이 발생
- 업황 둔화에도 불구하고 최근 2년간 점유율이 하락한 선두업체들은 다운사  
이클에서 공격적 생산을 통해 점유율 회복을 꾀하고 있음. 예를 들어 Toshiba  
는 여전히 Wafer 기준 3D NAND 생산 비중이 40% 수준에 불과한 만큼, 기존  
2D NAND Capa를 3D로 전환하며 생산량 증대와 원가하락이 가능하다 판단  
중
- 그럼에도 불구하고, 당혹스런 수준의 가격저항에 기반해 Toshiba와 WDC는  
내년 공격적으로 세팅한 Fab 6의 Capa확장 계획 (100K/월)을 일부 축소 검토  
작업 중. 하지만 아직 결정된 바는 없음
- 결국 4Q18 판가는 전분기 대비 20% 이상 하락할 전망이며, 아직 분명한  
가시성은 확보되지 않았으나 1Q19에도 10%대 중반 혹은 이상 하락할 전망

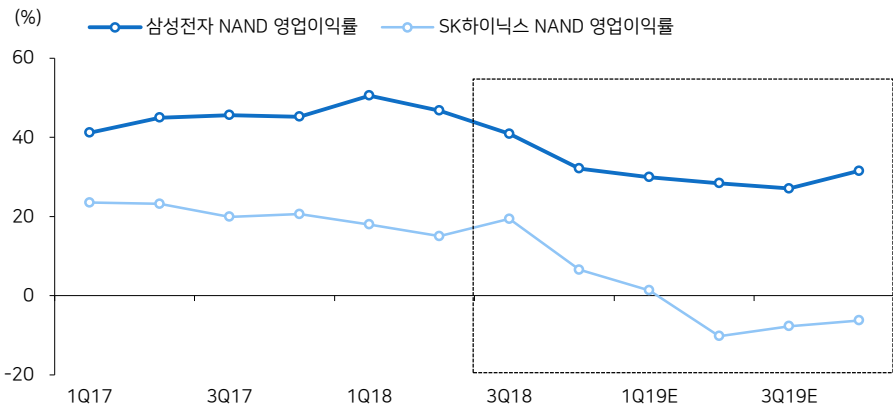
[참고] 메리츠 반도체/디스플레이 2019년 전망자료: 맹점 속 징후 (<https://goo.gl/vTnctN>)

그림1 NAND 평가 하락은 예상보다 가파르게 진행 중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 NAND 업체들의 영업이익률은 2019년 크게 하락할 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우, 서승연)

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