

Overweight
(Maintain)

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

RA 김소원

02) 3787-4736 / sowonkim@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 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.

산업 업데이트

반도체

Western Digital (US: WDC)



4Q19 실적 컨센서스 부합, 1Q20 가이드선도 시장 기대치 부합. 메모리 반도체 업황의 회복 속도에 대한 투자자들의 눈높이가 높아져 있음을 방증. 당사 역시 올 상반기 DRAM과 NAND의 가격 상승이 지속될 것으로 예상하고 있지만, 최근 들어 발생된 이슈들이 메모리, 특히 DRAM 수요의 추가 상승을 제한할 것으로 판단 중. 단기적으로는, 높아진 수요 불확실성을 염두에 둔 투자 전략이 필요하다고 판단함.

>>> 4Q19 실적, 시장 컨센서스 부합

Western Digital의 4Q19 실적이 매출액 \$4.2B(+5%QoQ, 0%YoY), 영업이익 \$0.33B(+42%QoQ, -43%YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 \$4.2B, 영업이익 \$0.33B)에 부합했다. NAND Flash 부문은 출하량이 +24%QoQ 급증하며 가격 하락(-8%QoQ) 영향을 상쇄시켰고, HDD는 출하량과 가격 모두 전 분기 수준을 유지했다. NAND Flash와 HDD 재고는 모두 전 분기 대비 감소했으며, 전사 영업이익률 또한 전 분기 대비 개선됐다.

4Q19 사업 부문별 매출액은 NAND Flash \$1.8B(+12%QoQ, -15%YoY), HDD \$2.4B(0%QoQ, +16%YoY)를 각각 기록했다.

>>> 1Q20 시장 컨센서스에 부합하는 가이드선 제시

1Q20 가이드선은 매출액 \$4.1~4.3B(-2~+2%QoQ, +11%~16%YoY), 영업이익 \$0.43~0.51B(+30~54%QoQ, +126~168%YoY)으로 제시되며, 시장 컨센서스(매출액 \$4.22B, 영업이익 \$0.44B)에 대체로 부합했다. 가격 상승이 본격화되는 NAND 부문의 수익성 개선이 크게 나타날 것으로 기대되고 있다.

회사 측에 따르면 NAND Flash의 재고가 정상 수준으로 돌아왔고, 향후 수요가 공급을 초과하며 가격 상승이 이어질 전망이다. 또한 하반기에는 신규 출시 예정인 게임 콘솔에 SSD가 탑재될 것으로 예상되는 등, 향후 NAND의 수요를 자극할 만한 요인들이 존재하고 있다. Western Digital이 목표하는 올해 NAND Flash의 Gross Profit Margin은 35~40% 수준이다.

>>> 이미 높아진 시장 기대치가 다소 부담

이번 Western Digital의 실적과 가이드선은 최근 들어 높아진 시장의 컨센서스를 넘어서지 못하고 있다. 그 만큼, 메모리 반도체 업황의 회복 속도에 대한 시장 참여자들의 눈높이가 높아져 있음을 방증하고 있다. 당사 역시 올 상반기 동안 DRAM과 NAND의 가격 상승이 지속될 것으로 예상 중이다.

그러나 최근 들어 발생된 여러 이슈들이 메모리 반도체, 특히 DRAM 수요의 추가 상승을 제한할 가능성을 높이고 있다고 판단한다. 물론 분기 말로 가면서 DRAM에 대한 수요와 가격의 탄력성이 재차 높아질 가능성도 여전히 존재하지만, 높아진 수요 불확실성을 염두에 둔 투자 전략이 단기적으로는 더욱 필요하다고 판단한다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비-20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10% 이상 초과 수익 예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10% 변동 예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10% 이상 초과 하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.