2020년 12월 2일 I Equity Research

반도체: 11월 한국 반도체 수출은 따뜻한 도시락

투자의견	반도체 애널리스트 김경민, CFA	RA 김주연
Overweight	clairekm.kim@hanafn.com	kim_juyeon@hanafn.com

11월 한국 반도체 수출은 85.9억 달러, +16.4% Y/Y를 기록해 5개월 연속 플러스, 3개월 연속 두 자릿수 성장을 기록했다. 화웨이 긴급 주문 효과가 있었던 9월에 95.0억 달러를 기록한 이후 11월 및 10월 반도체 수출은 9월 수준보다 감소했지만, 80억 달러대의 수출이 유지되고 있어 긍정적이다.

산업통상자원부에서는 이례적으로 시스템 반도체에 대해서 별도로 언급했다. 연간 수출은 역대 최고 실적인 2018년 수준을 넘어서며 수출 상승세를 견인했다. 2020년 1~11월 누계 기준 272.8억 달러이다. 동 기간의 반도체 수출이 897.2억 달러이므로, 시스템 반도체의 비중은 30.4%로 추정한다.

품목별 수출의 견인차는 역시 모바일과 PC이다. 산업통상자원부의 발표에 따르면, 모바일 신제품 출시와 안드로이드 스마트폰 시장 내에서의 점유율 경쟁에 따른 모바일향 수요 회복으로 메모리, AP (Application Processor), 카메라 이미지 센서 등 관련 부품 수출이 증가했다. 모바일 반도체 수출 동향을 잘 나타내는 지표는 MCP (멀티 칩 패키징, 모바일용 복합제품)이다. 11월 MCP 수출은 19.2억 달러, +27.7% Y/Y를 기록했다. 5개월 동안 플러스를 기록했다.

하나금융투자에서는 11/17에 SK하이닉스의 목표주가를 10만 원에서 12만 원으로 상향 조정하면서 MCP 수출 호조를 근거로 제시했다. 반도체 수출에서 MCP 비중은 21%로 적지 않다. 산업통상자원부의 발표에 따르면 MCP 수출단가는 반도체 평균 대비 높고, 11월 MCP의 수출단가는 +11.3% Y/Y 증가했다.

MCP 수출 호조와 함께 코로나 19 장기화로 노트북 PC 시장의 수요가 견조하다. PC 서플라이 체인에서 Dell Technologies가 노트북 PC 시장의 팬데믹 효과를 언급했고, AMD는 2021년 PC 시장 전망을 긍정적으로 제시한 것으로 보아, 노트북 PC용 제품의 수출 호조가 이어질 것으로 기대한다. 시장조사기관 IDC의 발표에 따르면 2020년 4분기 전 세계 PC 출하 전망치는 +18.2% Y/Y이다. 그 중에서 노트북 PC가 +26.4% Y/Y로 PC 수요를 견인한다. 다만 이런 영향으로 기저가 높아져 IDC의 2021년 연간 기준 전망치는 +1.4% Y/Y로 보수적이다.

모바일과 노트북 PC와 달리 서버 시장은 상대적으로 미지근하다. 수요처의 재고 조정이 이어지고 있다. 서플라이 체인을 체크해보면, Amazon, Facebook, Alphabet의 수요 흐름은 상대적으로 긍정적이다. 그러나 자체 (On-premise) IT 시설투자를 전개하는 대기업 (Enterprise), 중국의 IDC, Microsoft의 경우 수요 회복을 감지하기 어렵다.

애플리케이션별로는 이와 같은 흐름이고, 주요 국가별 수출은 양호하다. 국가별 특징은 다음과 같다.
[1] 중국 +9.5%: 영상회의 설비 증가에 따른 PC 수요와 신규 게임 콘솔향 수요가 견조하다.
[2] 미국 +25.7%: 서버 부문을 제외한 PC, 모바일, 그래픽 DRAM 수요가 양호하다.
[3] 아세안 +25.9%: 사물인터넷 프로젝트 시행, 휴대폰 생산 증가, 데이터센터 증설 등이 반도체 수요를 견인했다.
[4] 유럽 +65.8%: 독일 완성차 업체들의 EV 생산 확대 및 비대면 관련 업무 프로세스 자동화 시스템 수요가 양호하다.

Semiconductor analyst 김경민, CFA
Semiconductor assistant 김주연

결론적으로 반도체 수출 호조는 삼성전자와 SK하이닉스의 주가에 긍정적이다. 반도체 수출 호조 외에 최근 주가 상승을 설명할 수 있는 요인은 1) 칭화유니그룹 중심의 중국 기업 진입 리스크 완화, 2) 원화 강세, 3) 한국 시스템 반도체 사업에 대한 기대감이다.

시장에서 기대하는 서버 수요 개선은 아직 미지근한 상황이지만, 모바일과 PC 수요가 나름대로 메모리 반도체 시장을 견인하고 있으며, 이러한 점이 미국 Micron의 기업가치에 긍정적 영향을 끼치고 있다. Micron이 52주 신고가와 시가총액 80조원을 경신한 이후, 삼성전자와 SK하이닉스의 주가가 어디까지 상승하는지 기대하는 마음으로 지켜보자.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY (매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral (중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce (매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight (비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral (중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight (비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY (매수)	Neutral (중립)	Reduce (매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)는 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.