



2021년 6월 1일 | Equity Research

반도체(Overweight): 계약가격과 현물가격은 양가적 상황

투자 의견

반도체 애널리스트 김경민, CFA

RA 김주연

Overweight

clairekm.kim@hanafn.com

kim_juyeon@hanafn.com

시장 조사 기관 TrendForce는 5/31에 5월 메모리 반도체 계약가격을 발표했다. 전월 대비 기준으로, 서버 DRAM +0.00~1.38%, PC DRAM 보합, 2D-NAND +0.00~0.93%, Specialty DRAM +3.49~16.26%이다. 저용량 제품에 해당되는 Specialty DRAM이 강세이다. 기존 공급사들이 고가, 고마진 제품으로 전환하려는 경향 때문이다. 제품가격이 강세이고 공급이 부족하다고 해도 중장기적 성장성이 없다면, 굳이 생산량을 늘리지 않을 수도 있으며, 기존의 생산라인 전환 계획도 탄력적으로 변경할 수 있다는 <밀당 전략>이 차량용 반도체 공급사뿐만 아니라 메모리 반도체 공급사들의 입장인 듯하다.

이번 발표 자료에서 5월의 계약가격 동향이 언급되긴 했지만, 반도체 대형주의 주가 측면에서 더욱 중요한 것은 3분기 계약가격 전망이다. 분기별로 두 자릿수 상승하는 시기는 2분기이므로, 이후에 얼마나 소프트랜딩 하는지가 반도체 대형주 실적의 관건이기 때문이다.

이번 발표 자료에서 제시된 3분기 Computing DRAM 계약가격에 관한 전망은 보수적이다. TrendForce에서는 3분기 서버 DRAM 및 PC DRAM의 상승률 전망치를 각각 +3~8% Q/Q로 제시했다. 이 중에서 PC DRAM 계약가격의 경우, 전방 산업의 출하 정점 통과를 감안 시 방향성에 동의할 수 있으나, 서버 DRAM 계약가격에 관해서는, 시장 조사 기관의 전망치가 보수적이라는 느낌이 든다.

하나금융투자에서는 3분기 서버 DRAM 계약가격 상승률을 +10% Q/Q 이상으로 추정한다. DRAM 공급사의 재고수준이 낮아, 제품가격 협상 시 DRAM 공급사가 주도권을 쥐고 있는 것으로 추정되기 때문이다.

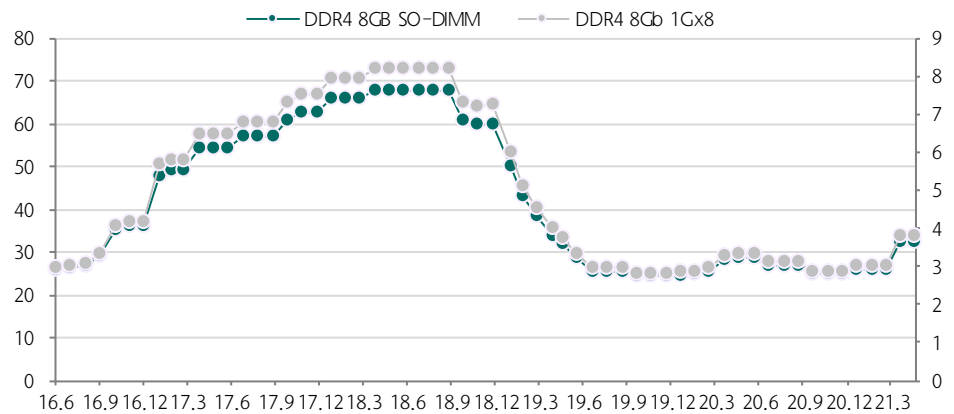
한편 NAND 가격에 대해서는 좀 더 기대를 해도 좋을 듯하다. 엔터프라이즈용 SSD의 수요가 견조해 3분기에 엔터프라이즈 SSD 가격이 전 분기 대비 10% 이상 상승할 것으로 기대되기 때문이다.

이런 와중에 메모리 반도체 현물가격은 다소 새로운 모습을 보여주고 있다. PC DRAM 현물가격의 경우 지난주부터 DDR4를 중심으로 일부 제품가격의 반등이 눈에 띄고 있다. 현물가격이 미래의 기대와 우려를 반영하는데, 이렇게 반등한다면, 3분기 계약가격은 조사 기관에서 전망한 것보다 더 많이 오를 수 있지 않을까? 이렇게 엇갈릴 때는, 애널리스트 입장에서 판단하기 어렵지만, 앞서 언급했던 것처럼, 서버용 혹은 엔터프라이즈용 메모리 반도체 가격에 대해서는 조사 기관의 입장보다 긍정적 시각을 유지한다. 다만, PC DRAM 현물가격의 반등에 대해서는 신중하게 관찰해야 하는 것으로 추정된다. 전방 산업에서 대만 PC 업종의 매출 증가율(Y/Y)이 이미 2021년 2월에 정점을 지났기 때문이다. 결국, 하반기 수요의 견인차는 PC가 아니라 서버이다.

한편 NAND 현물가격의 경우 2D-SLC, 2D-MLC, 3D-TLC가 고르게 반등하고 있다. 각 디바이스별 시장에서 제품별 가격 상승이 서로 영향을 주고 받는 점을 감안하면, 엔터프라이즈용 SSD의 3분기 계약가격에 대해 기대를 해도 좋을 듯하다.

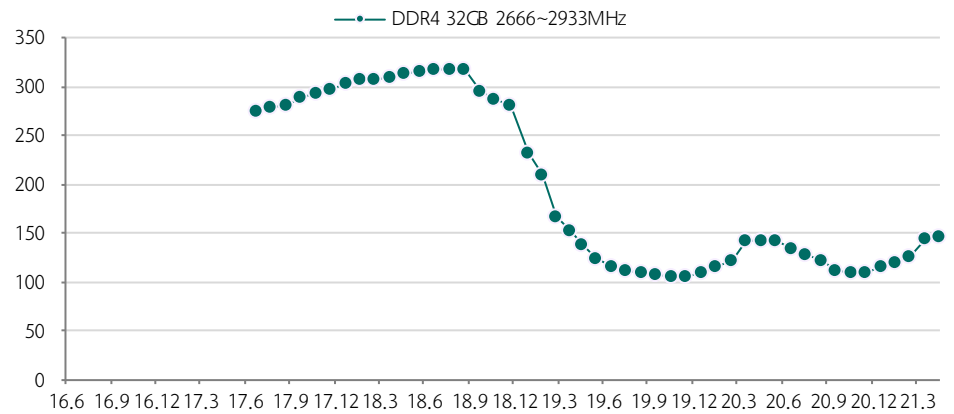
하나금융투자에서는 2021년 하반기 반도체 업종 전망 자료를 발간하며 반도체 대형주 목표주가를 현실화하여 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가를 각각 1만 원씩 하향 조정했다. 현재의 메모리 반도체 업황은 P, Q, C 중에서 P가 상승하는 인플레이션 국면이라고 판단하고, 이와 같은 인플레이션 국면에서는 중간재(반도체)를 생산하는 SK하이닉스가 삼성전자 대비 유리하다는 시각을 유지하며, 반도체 대형주 중에서 SK하이닉스를 최선호주로 유지한다. 목표주가는 165,000원이다.

그림 1. PC DRAM 계약가격



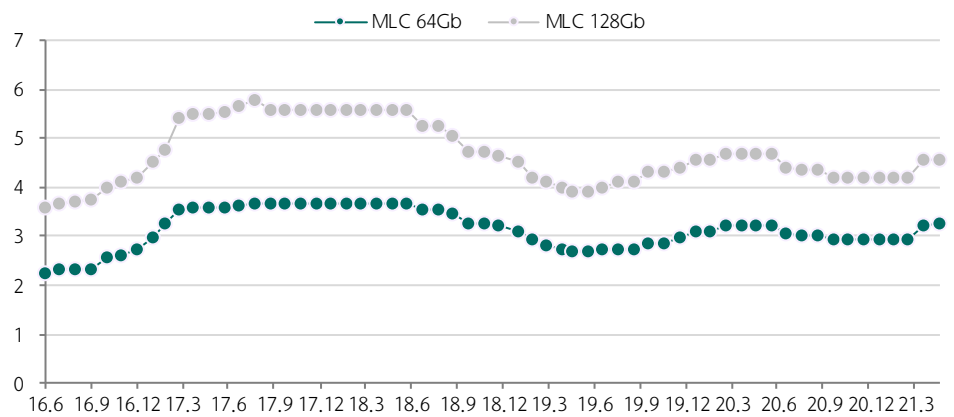
자료: TrendForce, 하나금융투자

그림 2. 서버 DRAM 계약가격



자료: TrendForce, 하나금융투자

그림 3. 2D-NAND MLC 계약가격



자료: TrendForce, 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율 공시

- 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: 2021년 6월 1일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)는 2021년 6월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.