

반도체

가까워진 바닥, 추가 하락은 제한적

Semiconductor 이승우
Tel. 02)368-6121
swlee6591@eugenefn.com



Contents

1	주요 데이터 체크	05
2	주요 해외 기업 실적 리뷰	13
3	삼성전자 주가 및 수급 분석	19
4	DRAM 수급 모델 점검	27
5	Summary & Data	31

Executive Summary

- 다만 IT 매출 분석 결과는 반도체의 호황과 세트(ODM)의 부진 (전년비 매출감소)로 요약됩니다. 그러나, 장기적으로는 세트와 반도체의 이 같은 미스매치가 지속되긴 어려운 것입니다. 결국 새로운 신규 수요(Brand New Demand)가 눈에 보이지 않는 가운데, 코로나로 인한 언택트 수요와 버퍼 수요(재고 증가)만으로는 큰 사이클이 만들어 지는 데 한계가 있을 수 밖에 없는 것입니다.
- 지난주 DRAM 현물가격 급락과 해외 IB의 부정적 콜로 반도체 주가가 급락했습니다. 그러나, 애초에 슈퍼 사이클이 없었기 때문에 설령 재고조정 사이클이 온다 해도 그렇게 길거나 깊지 않을 가능성이 높습니다. 지금 메모리에서 중요한 것은 코로나와 미중갈등으로 인한 GVC 재편과정에 따른 재고의 이동입니다. 결국 재고조정이 온다고 해도 과거 평균적인 사이클에 비해 빠르게 마무리 될 가능성이 높습니다.
- 반면, 주가는 이미 연초부터 상당히 조정을 받아왔습니다. 단순 주가 기준 주가의 하락폭은 커 보이지 않지만, 삼성전자의 코스피 지수 대비 상대주가는 상승폭에 비해 충분한 조정을 거친 것으로 분석됩니다.
- 한편, 2020년 이후 외국인들은 22.6조원의 삼성전자 주식을 순매도 했습니다. 특히, 지난주에는 한 주 만에 무려 5.6조원의 순매도를 기록했습니다. 주식 수급을 예측하는 것은 매우 곤란하긴 하나, 이정도의 이례적인 수준의 매도를 감안하면, 적어도 단기적으로는 외인 매도세는 주춤해질 것으로 판단합니다.
- 결론적으로 DRAM 조정 사이클이 온다 하더라도 마일드한 다운턴에 그칠 가능성이 높아 보입니다. 반면, 지수 대비 상대 주가는 상승 폭에 비해 상당한 조정이 이루어졌습니다. 삼성전자 7만원대 초중반, SK하이닉스 9만원대 후반 수준이면, 주가 바닥권에 상당히 근접한 것으로 판단됩니다. 내년 상반기 DRAM 가격이 어떻게 되느냐에 따른 변수가 남아 있지만, 지난주 주가 급락이 일단 단기적으로는 주가 저점을 만들어준 것이 아닌가 판단됩니다. 장기적인 투자자라면 충분히 진입 가능한 주가 수준인 것으로 판단합니다.

편집상의 공백페이지입니다

01

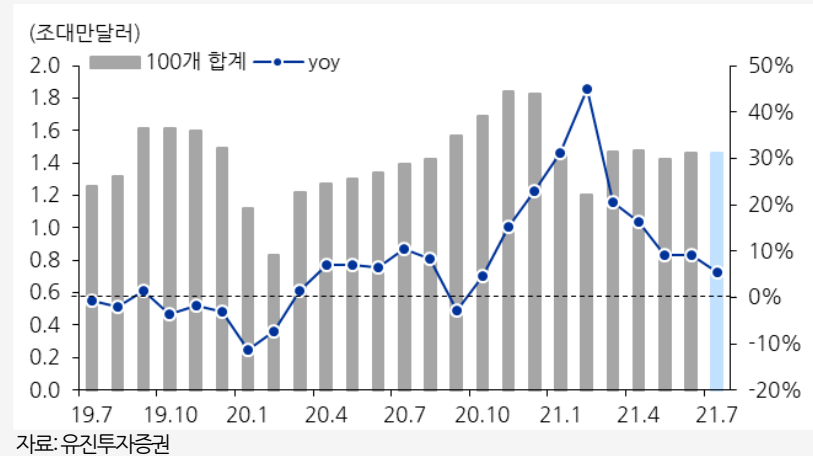
주요 데이터 체크

7월 대만 IT 매출 분석

모멘텀 둔화세 확산

- 대만 100개 주요 테크 기업들의 7월 매출은 1.46조 TWD(약 60.3조원)로 전년비 +5.3%, 전월비 +0.5% 기록. 메모리를 제외한 대부분의 서브섹터에서 모멘텀 약화 또는 추세적 둔화세가 확산. YoY 모멘텀 기준으로 지난 2월을 고점으로 5개월 연속으로 둔화.
- PC ODM 업체들의 전년비 매출 감소 상태가 계속 이어지고 있음. 반도체 매출은 견조하지만, 세트 매출이 계속 YoY 마이너스를 기록하고 있다는 것은 결국 세트 업체 또는 모듈 메이커들의 재고 증가를 의미하는 것으로 해석될 수 있음.
- 이런 가운데 그 동안 가장 높은 성장세를 보여주던 팹리스 매출의 모멘텀도 일단 꺾인 모습.
- 따라서, 내년 상반기 수요 상황에 따라서는 투자자들이 가장 꺼려하는 재고조정(Inventory Correction)이라는 단어가 전면에 등장할 가능성이 높아진 것으로 판단. (8/11 보고서 발췌)

대만 IT 100개 기업들의 매출액 합계 추이: 5개월 연속 모멘텀 둔화



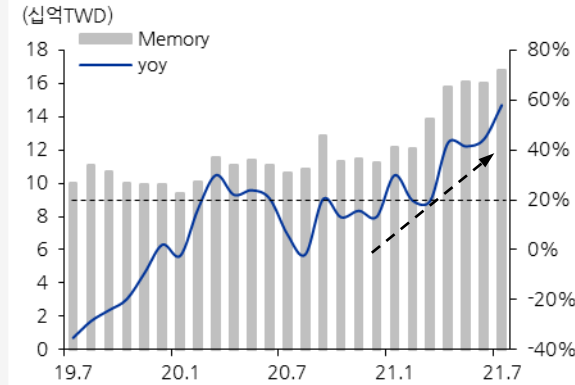
대만 주요 기업 및 섹터별 7월 실적 코멘트

혼하이	4,180억 TWD(약 17.3조원)로 전년비 +3.6%, 전월비 +4.1% 8월까지 무난한 회복세 기록한 후 9월부터 본격적인 성수기에 진입할 전망
TSMC	1,246억 TWD(약 44.8억달러, +17.5%yoy, -16.1%mom) 지난 5년 평균 7월은 전월비 -5%, 8월 전월비 +20%로 쉬어가는 구간 하반기에도 파운드리 서비스 가격 인상과 본격 성수기 진입으로 양호한 실적 예상
메모리	168.2억 TWD(+57.9%yoy, +5.1%mom)로 전년비 50% 이상 고성장 지속. 3분기까지 메모리 가격 상승과 실적 개선 지속 전망
LCD	679.9억 TWD(+41.1%yoy, +0.0%mom)로 고성장 지속했으나 모멘텀은 추세적으로 둔화
Fabless	729.8억 TWD(+54.6%yoy, -7.8%mom)로 고성장 지속 / 대표 팹리스인 미디어텍(AP, +51.2%yoy)과 노비텍(DDI, +85.3%yoy) 고성장 지속
Computer OEM/ODM	3,333억 TWD(-3.5%yoy, +4.9%mom) 전년비 역성장 지속. 19년 7월 대비로는 +17.0% 노트북 주문 호조에 부품 부족 및 코로나 영향으로 3분기에도 출하량 증가는 제한적일 전망 서버 업체들도 부진한 실적 기록(위원 -9.2%yoy, Mitac -12.7%yoy)

자료: 유진투자증권

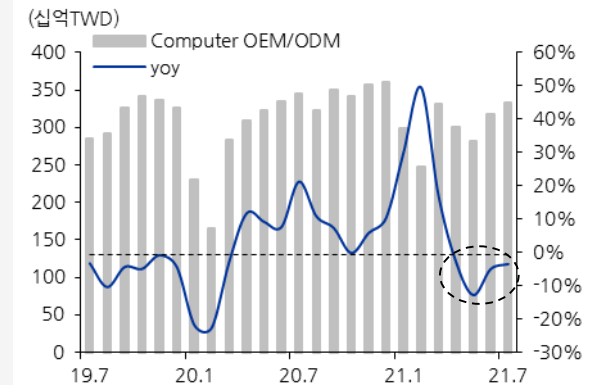
- 대만 메모리 업체들의 7월 매출은 전년비 58% 증가하면서 강한 상승 모멘텀을 이어감.
- 그러나, PC ODM 업체들의 매출은 7월에도 전년비 역성장. 4개월 연속으로 전년대비 매출액이 감소. 메모리의 강한 상승세와 PC ODM의 매출 부진은 원가 어울리지 않는 조합.
- 한편, 올해 계속해서 강한 모멘텀을 보여 왔던 팹리스 업체들의 매출 증가율은 5~6월 평균 80%대에서 7월에는 55%로 둔화. 여전히 높은 수준이긴 하지만, 모멘텀 자체는 일단 꺾인 흐름.
- 애플의 프록시로 평가받는 혼하이의 매출 증가율도 전년비 4%에 그치며 지속적으로 둔화.
- 종합해보면 메모리와 팹리스의 매출 증가세는 여전히 견조한 수준이나, 세트 제조 업체들의 매출 추세는 이에 미치지 못하고 있는 상황.
- 세트와 반도체 매출의 장기추세는 장기적으로 보면 같은 방향이어야 하는 것이 상식적임. 따라서, 결국 이 같은 미스매치의 조정 과정이 진행될 가능성이 점점 높아지고 있는 것임.

Memory: 호황 지속



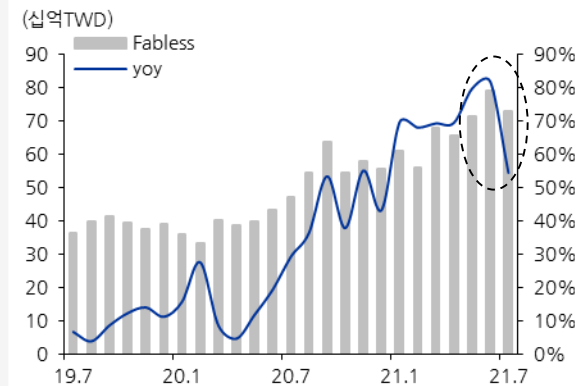
자료: 유진투자증권

PC ODM: 4개월 연속 전년비 (-) 성장 지속



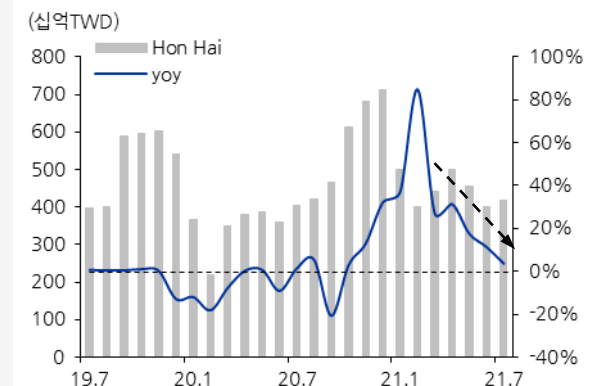
자료: 유진투자증권

Fabless: 좋지만, 급격히 꺾인 모멘텀



자료: 유진투자증권

Hon Hai: 매출 증가율 지속 둔화



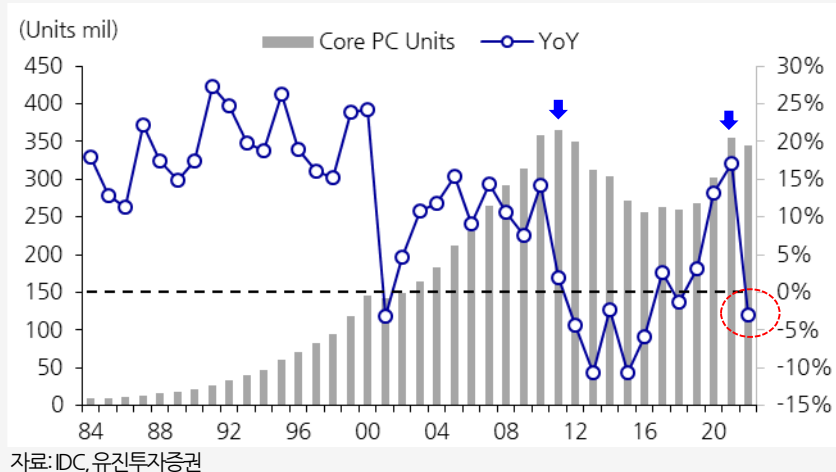
자료: 유진투자증권

PC 수요 우려

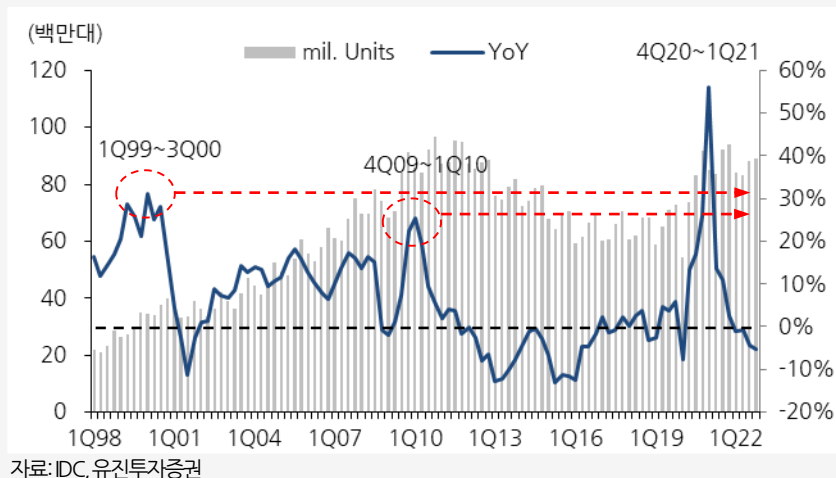
1분기를 피크로 모멘텀 둔화

- 2016~2019년 4년 동안의 평균 PC 출하량은 2.6억대. 이는 PC 수요의 피크였던 2011년(3.65억대)과 비교할 때 30%나 낮은 수준. 역성장과 침체를 거듭하던 PC 수요는 코로나를 계기로 2020년 10년 만에 두 자리수 성장을 회복한 데 이어, 2021년에도 10% 후반대의 높은 성장세를 기록할 것으로 예상됨.
- 분기별 성장률(YoY)은 '21년 1분기 +57%를 기록해 2000년 IT 버블 및 2010년 금융위기 이후의 반등 당시 기록했던 30% 수준을 훨씬 상회. 그러나, 2분기 성장률은 +13.6%대까지 둔화한 것으로 나타남.
- 또한, 최근 전망에 따르면, 대만 ODM들의 노트북 생산량은 3분기 6,100만대를 피크로 4분기에는 5,900만대로 감소할 것으로 예상됨.
- 이에 따라, 내년에는 PC 출하가 2년 간의 두자리수 성장을 마감하고, (-)로 전환할 것이라는 전망이 나오고 있는 상황. PC가 DRAM에서 차지하는 비중은 상대적으로 높지 않지만, 감소폭이 클 수 있다는 점에서 PC 수요 전망은 매우 중요한 변수로 보임.

연간 PC 출하 성장률: 2년 연속 두자리 성장 후 내년엔 역 성장 전망이 우세



분기별 PC 출하 성장률(YoY): 1Q21 성장률은 과거 IT 버블시기를 상회

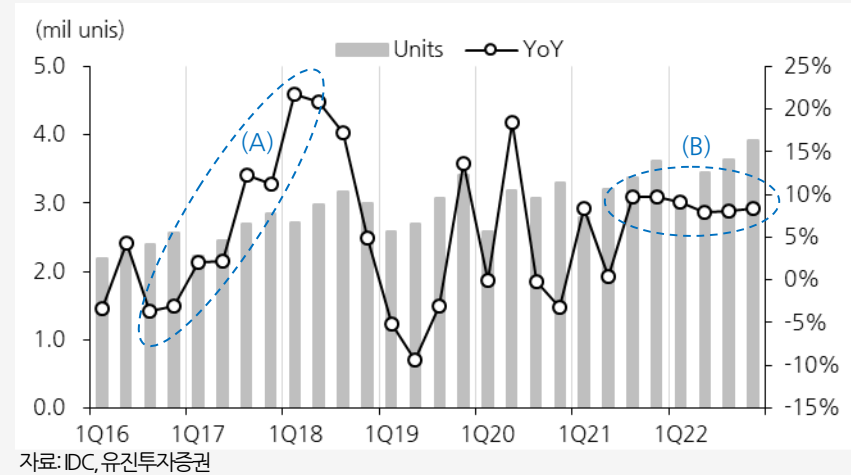


서버 수요 전망

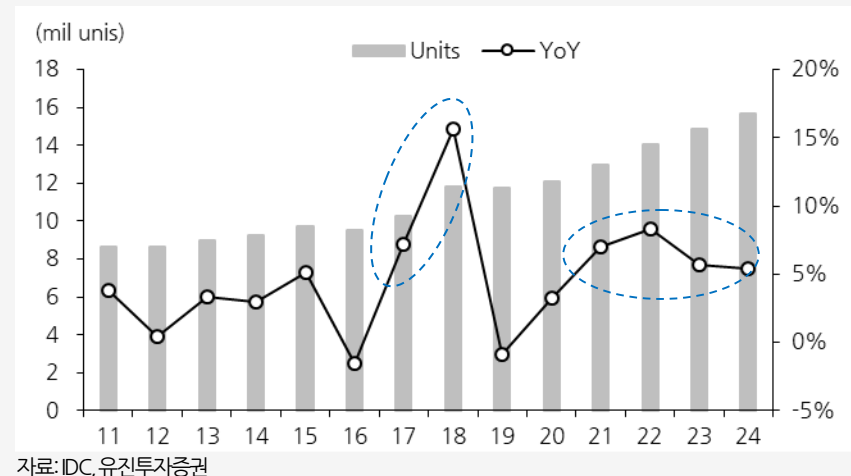
하반기 회복 기대되나, 아주 큰 폭은 아닐 듯

- 빅테크들이 예외없이 호실적을 기록한 가운데, 데이터 센터 투자 필요성이 높아지면서, '21년 하반기부터는 서버 투자 증가율이 다시 한자리수 후반~ 10% 수준으로 높아질 것으로 추정됨 (시장조사기관 IDC 전망).
- 그렇지만, 이는 2017~2018년의 메모리 슈퍼사이클 당시(A)의 기초적인 증가율 상승세에 비해서는 강도가 크지 않은 수준
- 특히, 학습효과로 인해 IT 서비스 업체들의 부품 재고 확보 노하우가 쌓이면서 과거와 달리 가격 불문 물량 확보에 나서지는 않을 것으로 예상됨. 따라서, DRAM 가격의 변동폭은 슈퍼사이클 당시에 비해서는 완만한 범위에서 움직이게 될 것으로 예상.

분기별 서버 출하 추이 및 전망



연간 서버 출하 및 증가율

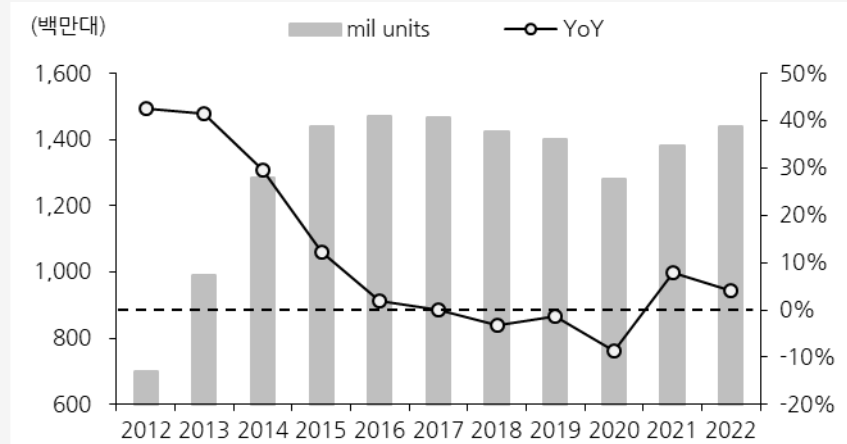


스마트폰 수요

PC와 마찬가지로 1분기를 피크로 모멘텀 둔화

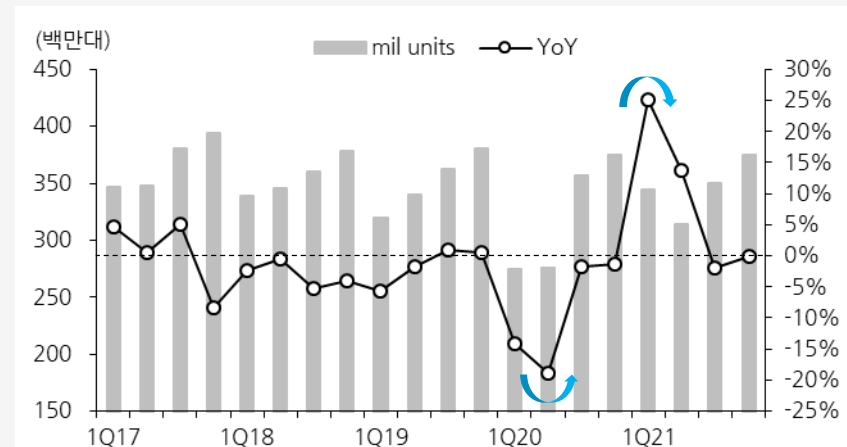
- 글로벌 스마트폰 출하량은 2016년을 피크로 2020년까지 4년 연속 역성장을 지속. 그러나, 코로나로 인한 이동 제약과 5G 교체 수요 등을 감안할 때, 2021년은 5년 만에 성장할 것으로 예상했고, 그것도 두 자리수 성장도 가능할 것이라는 전망이 우세했음.
- 하지만, DDI를 비롯한 일부 부품의 공급 부족이 생산 병목을 유발했고, 여기에 인도와 베트남 등 주요 생산 시설이 위치한 지역의 코로나 상황이 악화하면서, 생산 차질이 불가피. 따라서, 연초 기대했던 수준에 비해서는 모바일 부문에 의한 반도체 수요 기대감도 다소 낮아지고 있는 상황.
- 특히, 기저효과 영향이 있긴 했지만 1분기 스마트폰 출하 증가율(YoY)이 25%에 달한 이후 2분기부터 증가율 모멘텀이 둔화되고 있다는 점도 염두에 둘 필요 있음.

연간 스마트폰 출하 성장률: 올해 두자리수 성장 힘들 전망



자료: IDC, 유진투자증권

분기별 스마트폰 출하 성장률(YoY): 1분기를 피크로 둔화 전망



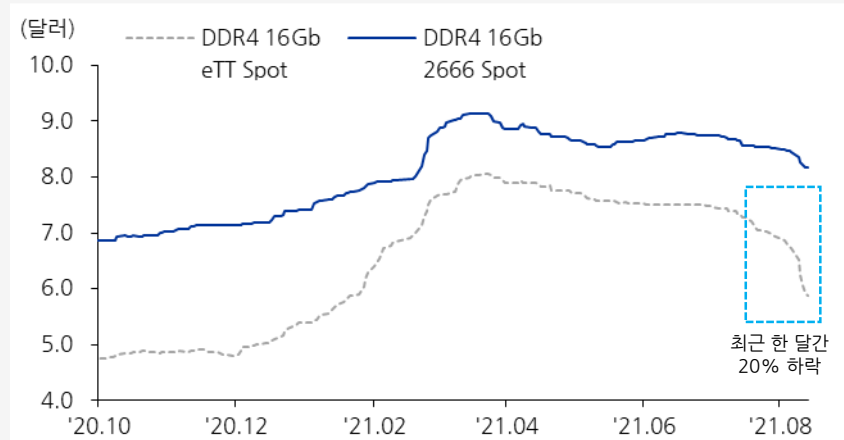
자료: IDC, 유진투자증권

DRAM 현물 가격 하락

최근 한달 간 20% 하락

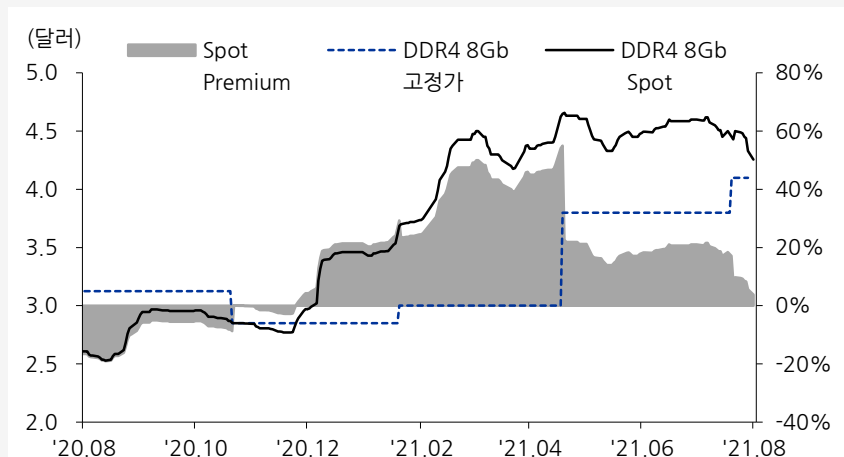
- 실적 발표 컨퍼런스콜에서 메모리 업체들의 코멘트와 전망은 예외없이 긍정적. 메모리 수요는 견조하고, 재고 레벨은 너무 낮아 가격 하락 가능성은 낮다는 것.
- 그러나, 메모리 오더가 많은 상황에서도, 노트북 ODM들이 매출은 전년비 마이너스를 계속 기록 중.
- 이 같은 미스매치가 의미하는 것은 서플라이체인 어딘가에는 재고가 쌓이고 있다는 것이고, 이는 결국 가격 하락세 전환의 조건이 만들어지고 있다는 것을 예고.
- 그 동안 비교적 안정적(?) 하락세를 보이던 DRAM 현물 가격의 하락 기울기가 다시 급해지기 시작. 고정가격 대비 현물가격의 프리미엄도 사라지기 일보 직전.
- 4분기 또는 내년 1분기 가격 하락의 가능성에 대비할 필요가 있어 보임. 참고로 유진 리서치는 이미 상반기부터 올해 4분기부터 DRAM 가격의 하락세 전환을 예상. (8/11일 보고서 내용 중)

DDR4 16G 스팟 가격: eTT 제품은 최근 한 달간 20% 급락



자료: 유진투자증권

DDR4 8Gb 스팟 프리미엄 거의 소멸: 고정가 하락이 멀지 않음



자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

주요 해외 기업 실적 리뷰

해외 기업 실적 코멘트

반도체: 실적은 좋았지만 2% 부족한 가이던스와 주가 하락

- **TSMC:** 매출은 좋지만, 마진은 기대 이하. 실적 발표 후 주가 하락
- **인텔:** 1분기를 피크로 4분기까지 매출 감소. 실적 발표 후 주가 5% 이상 하락
- **텍사스인스트루먼트:** 3분기 매출은 2분기 수준. 최근 반도체 주문은 실제 수요 이상으로 여기에는 더블 부킹이 가미되어 있을 것으로 암시. 실적 발표 후 주가 5% 이상 하락

TSMC

- 2Q 매출 133억불, GPM 50.0% (매출은 가이던스 상단 상회, 마진은 중간값 하회)
- 환율 영향 및 5나노 수익성 이슈 (삼성만의 문제는 아님)
- 3Q 가이던스: 매출 147.5억불, GPM 50.5% (역시 마진은 컨센 하회)
- 실적 발표 후 주가 하락.

Intel

- Non GAAP 2Q 매출 185억 달러 vs. 컨센 178억 달러
- 2Q 매출 성장은 PC 부문(+6% y/y) 때문. 정작 관심이 높은 서버 매출은 전년비 9% 감소
- 3Q 매출 가이던스 182억 달러 vs. 컨센 181억 달러
- 연간 매출 가이던스도 상향 725억 달러 → 735억 달러 (vs. 컨센 728억 달러)
- 그러나, 연간 가이던스를 역산 하면 1Q 186억 달러를 피크로 계속 매출이 감소한다는 해석
- 실적 발표 익일 주가 5.3% 하락

Texas Instrument

- 2Q 매출 45.8억 달러 (+41% y/y), OP 22.1억 달러 (+80% y/y), EPS 2.05
- 아날로그, 임베디드 모두 비슷한 수준의 매출 증가세 기록
- 3Q 가이던스는 매출 45.8억불, EPS 2.00 (즉, 매출은 flat, EPS는 감소)
- 한편, 현재 반도체 주문량은 실제 수요 이상일 수 있다는 발언 (즉, 더블 부킹 우려를 암시)
- 실적 발표 후 주가 5.3% 하락

자료: 각사, 유진투자증권

애플, 아마존, 페이스북: 실적은 좋았지만, 하반기 성장률 둔화 경고

- **애플:** 9월 분기 매출도 두 자리수 증가하겠지만, 6월 분기 대비 모멘텀 약화.
 - **아마존:** 온라인 성장률의 둔화 조짐 포착. 3분기 매출 가이드نس 중간값은 2분기보다 낮은 수준.
 - **페이스북:** 하반기 성장속도 현저히 둔화
-
- 해외 주요 기업들의 하반기 가이드نس를 종합하면, 하반기 수요 및 소비에 대한 기대감의 눈높이를 낮출 필요성이 생긴 것으로 평가할 수 있음.

Apple

- 매출 81.43B (+ 36% yoy) vs. 컨센 73.34B, 순이익 21.74B, EPS \$1.30 (전년비 두 배 증가)
- 9월 분기도 매출 두자리수 증가. But not as high as June Quarter
- Great impacts from supply constraints expected → 향후 모멘텀 둔화 가능성에 방점
- 주가는 시간외에서 1.8% 하락

Amazon

- 2분기 실적은 가이드نس를 하회 (매출 1131억 달러, +27% y/y)
- AWS는 고성장을 이어갔지만, 온라인 성장률이 둔화되는 조짐이 나타남
- 3분기 매출 가이드نس 중간값 1090억불 (컨센 하회, QoQ 감소)
- 실적 발표 후 주가 7.6% 하락

Facebook

- 2Q 매출 291억 달러 (+56% y/y), OP 124억 달러로 컨센서스 상회
- 그러나, 하반기 성장 속도가 현저히 둔화될 것으로 예고
- 실적 발표 익일 주가 4% 하락

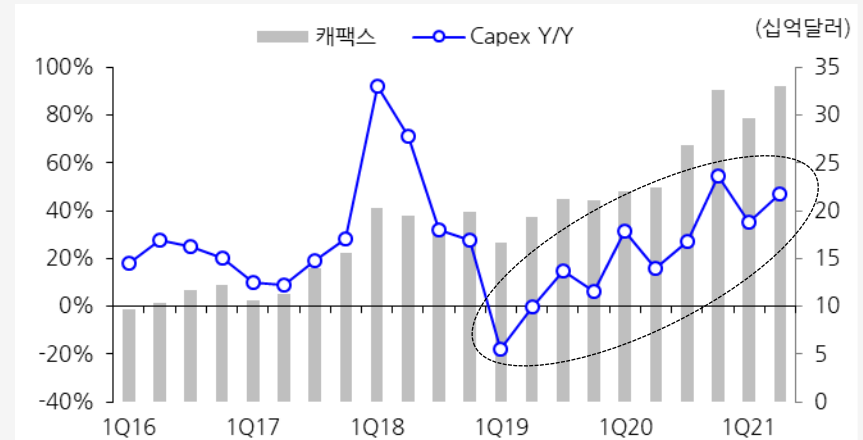
자료: 각사, 유진투자증권

빅테크 실적과 캐팩스

아마존이 주도한 캐팩스 증가

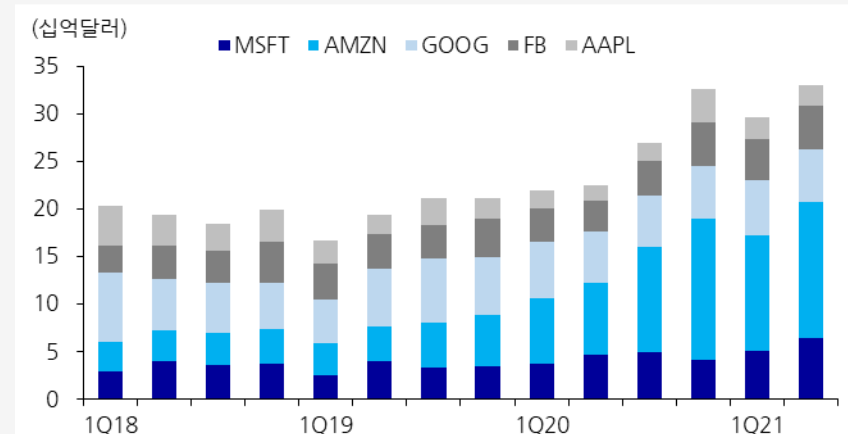
- 빅테크 빅 5의 2분기 캐팩스 합계는 330억 달러로 전년동기비 47% 증가하며, 지난해 4분기에 기록했던 326억 달러를 상회.
- 업체별로는 아마존이 143억 달러로 전체의 43%를 차지하며, 지난해 2분기 이후 계속해서 가장 공격적인 투자를 이어가고 있으며, 뒤를 이어 마이크로소프트, 구글, 페이스북의 순서.
- 이 업체들의 캐팩스 규모는 매출 대비로는 9.9%였고, 영업이익 대비로는 40%를 차지.

테크 빅 5 캐팩스 합계 및 Y/Y 추이: 추세적인 투자 증가



자료: 각사, 유진투자증권

빅테크 업체별 캐팩스: 아마존의 투자 증가 기여가 가장 큼

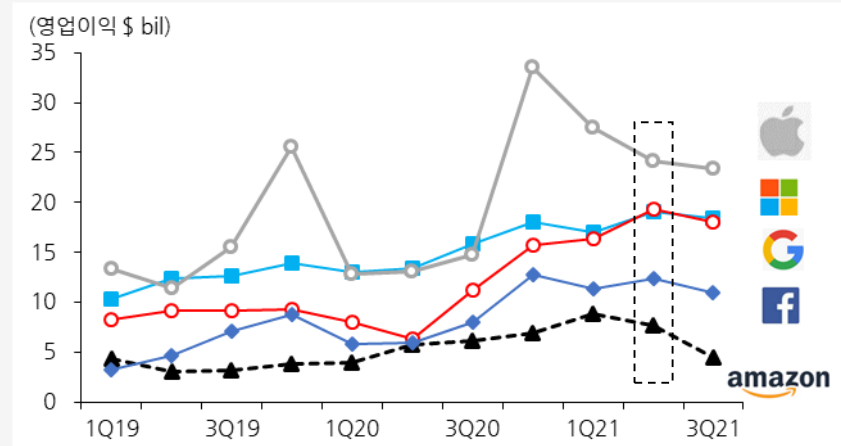


자료: SEC, 유진투자증권

하반기 빅 테크 실적의 둔화할 가능성 → 하반기 캐팩스 기대감에도 영향

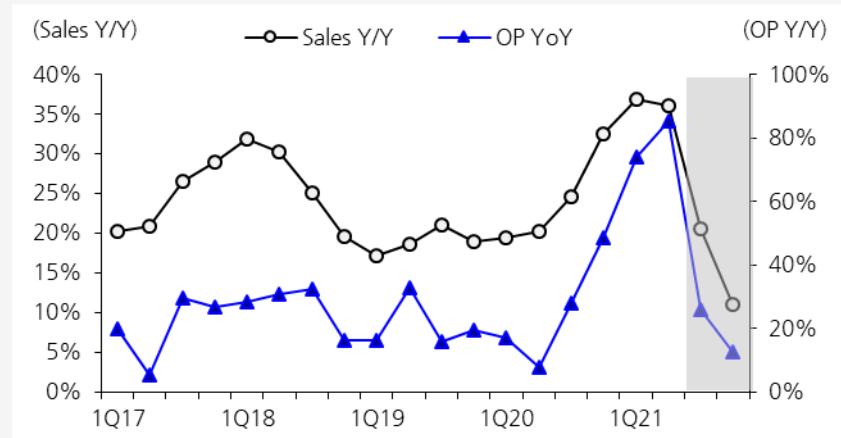
- 빅 테크 5의 영업이익 총액은 826억 달러로 전년비 85%, 전분기비 2% 증가.
- 업체별로는 애플이 241억 달러로 세 분기 연속 1위를 지켰고, 뒤를 이어 알파벳이 194억 달러로 2위 자리를 차지. 3위는 마이크로소프트 191억 달러. 알파벳이 영업이익에서 마이크로소프트를 앞선 것은 4년 만에 처음.
- 업체들 대부분은 정확한 가이드언스를 제시하지 않았으나, 주요 코멘트와 블룸버그 컨센서스를 기반으로 추정해보면, 3분기 영업이익 합계는 700억 달러 중후반대로 2분기 대비 감소할 것으로 예상됨.
- 전년비 증가율도 1~2분기 80% 이상에서 3분기에는 30~40% 수준, 4분기에는 한자리 수준까지 증가율이 둔화될 가능성이 있어 보임.
- 하반기에도 빅테크들의 캐팩스는 증가할 것이라는 것이 컨센서스. 그러나, 하반기 실적이 둔화할 가능성이 있다는 점에서 그 증가 폭이 시장 기대 수준에 이르지 않는다고 불확실.

빅 테크 5의 영업이익 비교



자료: 각사, 유진투자증권

빅테크들의 실적 개선 모멘텀이 하반기에는 의미있게 둔화될 듯



자료: 각사, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

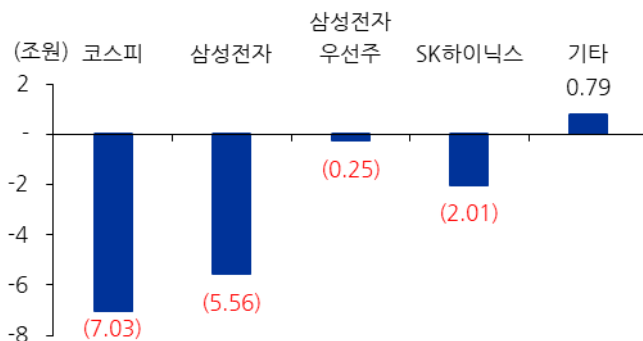
03

삼성전자 주가 및 수급 분석

외국인 수급 분석

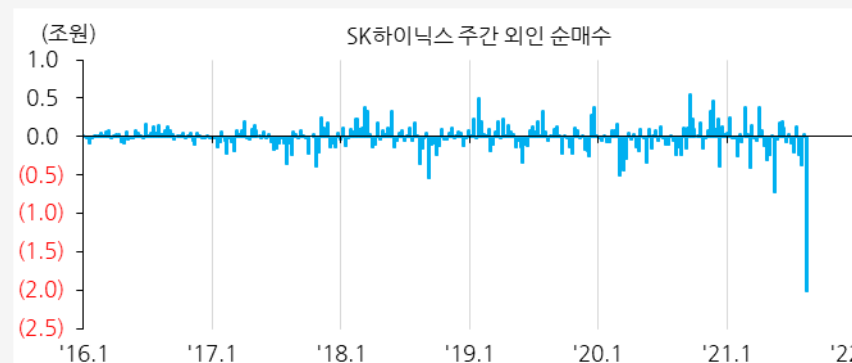
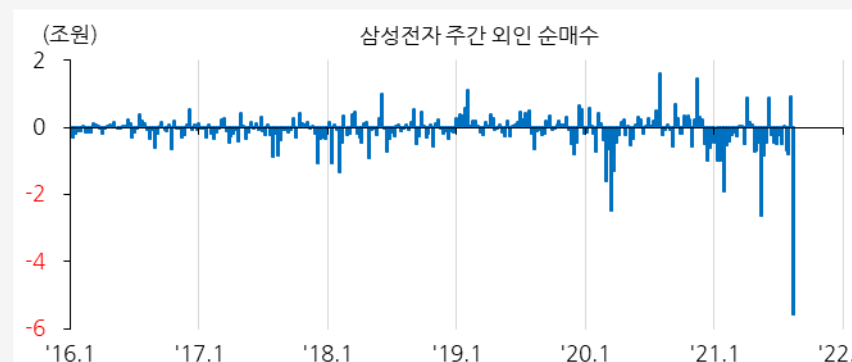
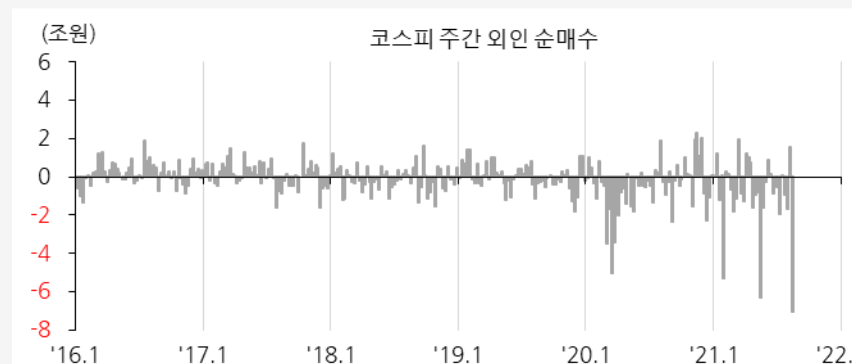
- 지난주 코스피의 주간 외국인 순매도 금액은 7조원.
- 이 중 삼성전자 순매도는 5.8조원 (보통주 5.56조원 + 우선주 0.25조원). SK하이닉스에 대한 순매도 규모는 2조원으로 역대 최고 강도의 순매도를 기록.
- 주식 수급이라는 것이 누군가가 팔았다는 것은 그만큼 누군가는 산다는 것이기 때문에 너무 큰 의미를 둘 필요는 없음. 그러나, 역대급의 매도 강도가 나왔다는 것은 단기적으로는 주식을 팔고자 하는 외국인들의 물량이 상당 수준 출회된 것으로 볼 수 있음.

8/9~8/13 주간 외국인 순매수 요약



자료: 유진투자증권

주간 코스피, 삼성전자, SK하이닉스 외인 순매수 규모



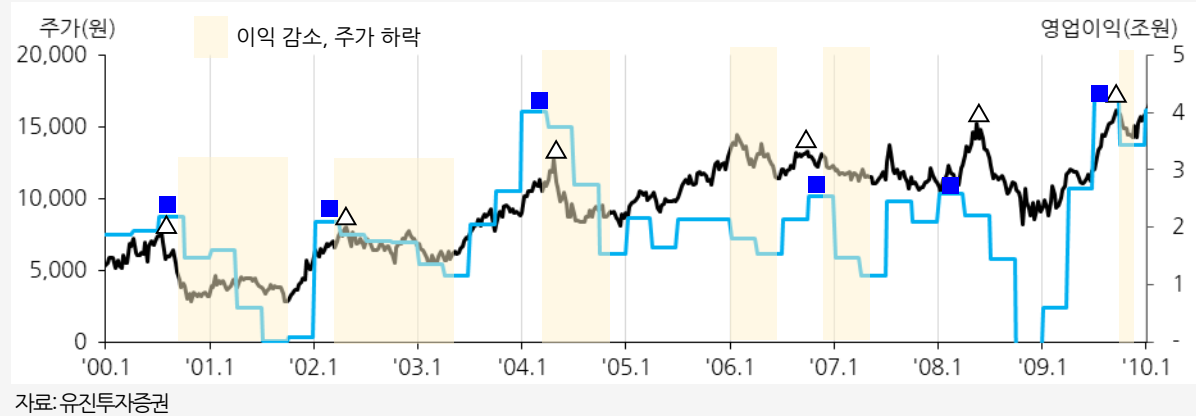
자료: 유진투자증권

삼성전자 주가분석

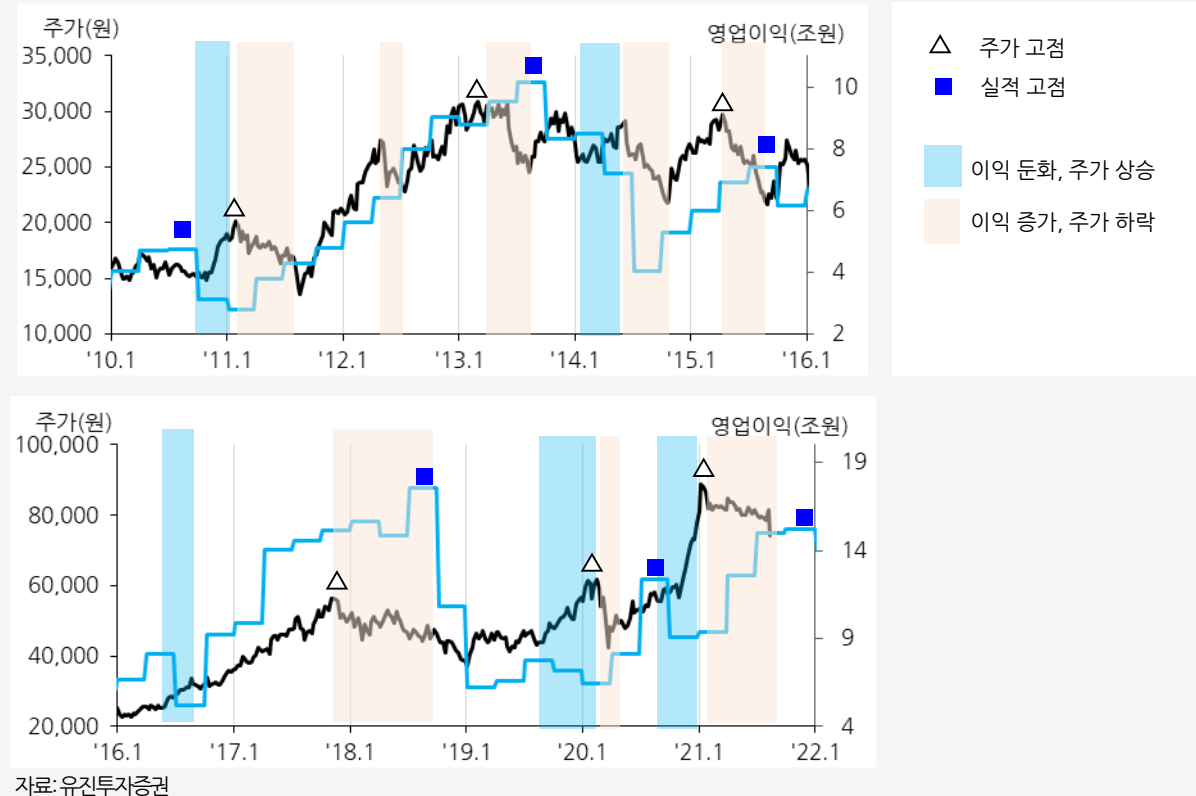
실적 vs. 주가

- 2010년 이전에는 삼성전자 주가와 실적의 방향성은 대체로 일치했다. 이익 감소 구간에서는 주가가 거의 하락했고, 이익이 증가하는 구간에서는 주가도 상승.
- 특히, 주가가 실적에 선행한다는 지금의 생각과는 상당히 다른 결과가 특징적이다. 물론, 분기말과 실적 발표일의 시간차를 감안해서 해석해야 한다. 주가 고점은 오히려 실적 고점과 비슷하거나 또는 실적 고점을 확인하고 나타나는 경우가 더 많았던 것이다.
- 그러나, 2013년 이후에는 주가 고점이 실적의 고점을 아주 큰 차이로 선행하는 경향이 두드러지게 나타나고 있다.
- 결과적으로 주가와 실적의 방향성이 일치하지 않는 경우(이익 둔화 구간에서 주가 상승 or 이익 증가구간에서 주가 하락)가 자주 목격되고 있는 상황이다. 따라서, 실적이 좋아질 것이니 반도체 주식을 사라는 주장은 공허하게 들릴 뿐이다.
- 삼성전자의 주가는 3~6개월보다는 9~12개월 뒤의 예상 숫자에 더 민감하게 반응할 가능성이 더 높다. (2020.5.13 발간 보고서 26~27p 참고)

삼성전자 수정주가 vs. 분기영업이익 (2010년 이전)



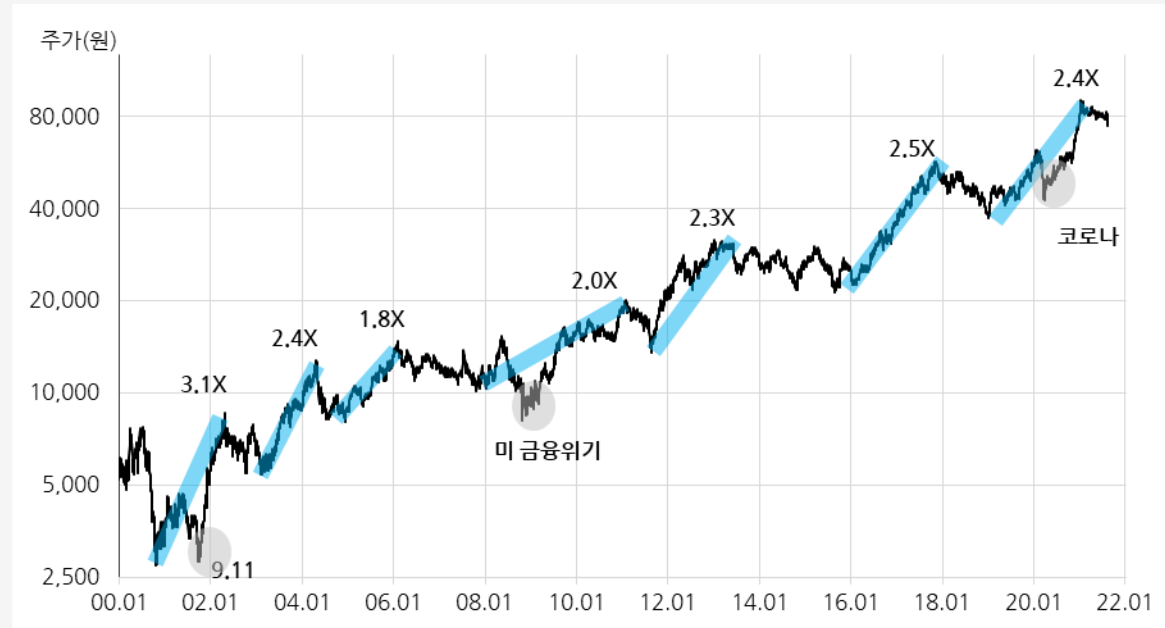
삼성전자 수정주가 vs. 분기영업이익 (2010년 이후)



빅 랠리 & 조정

- 삼성전자 주가가 저점 대비 두 배 이상의 상승한 이른바 빅랠리가 완성된 이후에는 대략 30% 이상의 주가 조정을 겪는 경우가 일반적.
- 가장 최근의 삼성전자 빅랠리는 2019년 1월부터 2021년 1월까지의 2.4배 상승한 것. 물론 중간에 코로나로 인한 노이즈가 있다는 점은 감안.
- 과거에도 빅랠리 사이클 중간에 블랙스완이 나타난 경우가 있었음. 2001년 911테러와 2009년 미국의 서브프라임 금융위기가 그것.
- 통상적으로 빅랠리 이후 나타나는 30% 이상의 조정은 아니지만, 현재(8/13일)기준 종가 기준으로는 18%, 장중 고점 대비로는 약 23%의 주가 조정이 일어난 상황.
- 그러나, 이번 글로벌 주가 랠리에는 과거에 비해 훨씬 더 많은 유동성 공급이 이루어졌다는 점을 감안해야 함. 따라서, 단순한 절대적인 주가 분석보다는 지수와 비교한 상대주가를 기준으로 분석을 해 볼 필요가 있는 것임.

빅 랠리 이후 조정이 나타났던 삼성전자 주가 흐름



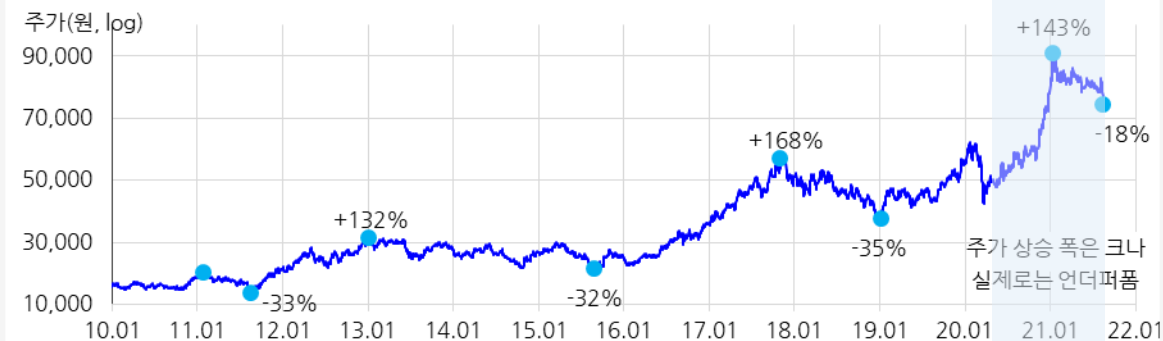
자료: 유진투자증권

단순주가보다는 상대주가 분석

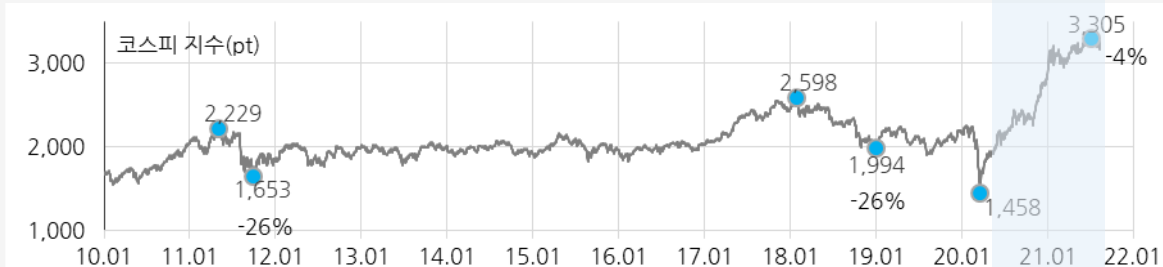
(주: 상대주가 = 삼성전자 주가 / 코스피 지수)

- 삼성전자 주가는 지난 1월 11일을 고점으로 하락 추세를 지속(종가 기준으로 18%, 장중 고점 대비로는 23% 하락). 참고로 코스피 지수는 올해 고점(7/6일) 고점 대비 겨우 4% 하락.
- 코로나로 인해 시장의 노이즈가 상당히 컸다는 점을 반영해, 개별 종목의 단순 주가보다는 지수 대비 상대주가를 분석해볼 필요가 있음.
- 지수 대비 삼성전자의 주가는 2019년 1월 18.9를 저점으로 해서 2021년 1월 28.9까지 약 53% 상승했고, 이후 8/13일 23.46까지 하락하면서, 19% 조정을 받았음.
- 이는 지난 메모리 슈퍼사이클 당시 98% 상승 후 16% 조정 및 2011~2013년 109% 상승 후 29% 조정과 비교할 때, 상승폭 대비 주가 조정이 상당 폭 이루어진 것으로 해석됨.

2010년 이후 삼성전자 단순 수정 주가



코스피 지수



코스피 대비 삼성전자 상대 주가 → 23 수준에서 저점 형성 예상

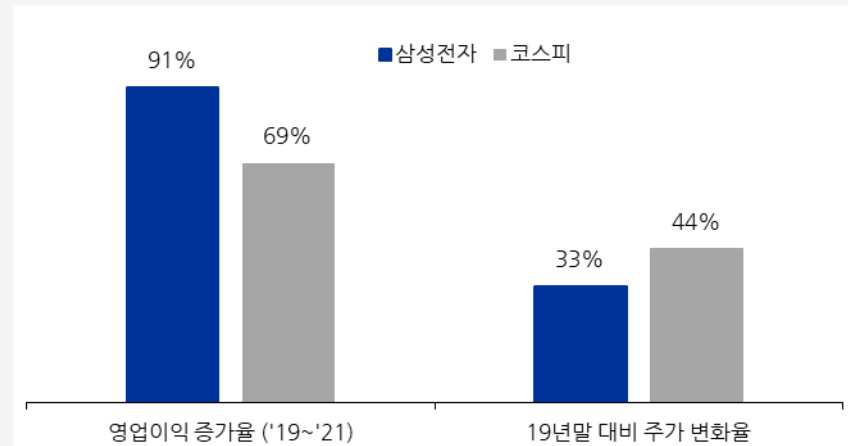


자료: 유진투자증권

상대 주가 23, 절대 주가 7만원대 초 중반이면 저점에 근접한 수준

- 컨센서스 기준으로 2년 전인 2019년과 비교할 때 삼성전자의 영업이익은 91%, 코스피 영업이익은 69% 증가할 것으로 예상됨. (삼성전자: 27.8조원 → 53.1조원, 코스피; 136.9조원 → 232조원)
- 한편, 2019년 말 주가 대비 삼성전자의 8/13일 종가는 33% 높은 수준인 반면 기간 코스피는 44% 올라 있는 상황.
- 특히, 지난주 외국인들의 역대급 순매도로 인해 주가도 단기 급락하면서, 흔히 얘기되는 과매도 국면에 접근.
- 한편, 메모리 다운턴이 마무리된 2020년 이후 삼성전자의 지수대비 상대주가는 23~29.5 (평균 25.9) 범위에서 움직여 왔음. 지난해 하반기 DRAM과 NAND ASP가 하락세로 전환하는 시점에서 상대주가 저점이 형성됨.
- 이번에도 비슷한 상황이 연출될 수 있는데, 적어도 3분기까지는 ASP 상승세가 예상된다는 점에서 상대주가가 저점인 23을 하회할 가능성은 제한적. 따라서, 8/13일 상대주가가인 23.46이 거의 저점에 근접한 것으로 판단. (참고로 지수 3200에서 상대주가 23은 → $3200 \times 23 = 73,600$ 원을 의미)

삼성전자와 코스피의 이익 개선 폭 및 주가 변화율 비교



자료: WiseFN, 유진투자증권

삼성전자와 코스피의 이익 개선 폭 및 주가 변화율 비교



자료: WiseFN, 유진투자증권

SK하이닉스 주가

9만원 후반대라면 주가 저점에 근접한 것으로 볼 수 있을 것

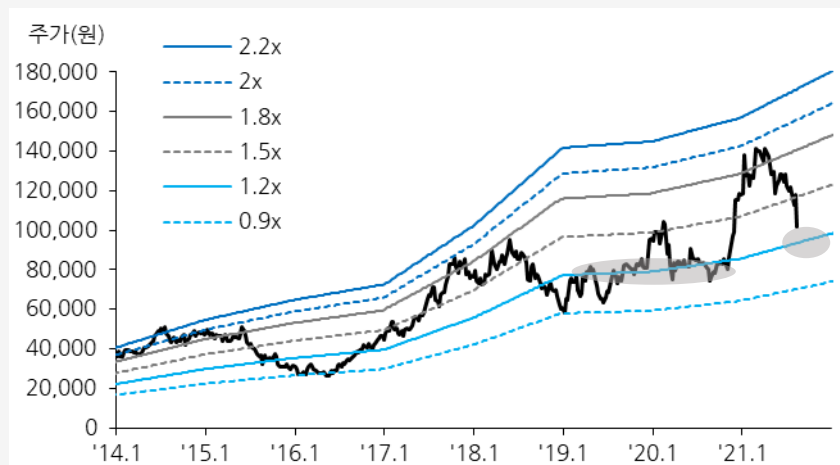
- SK하이닉스의 주가는 올해 2월 141,500원을 고점으로 8/13일 종가 101,500원으로 28% 하락.
- SK하이닉스의 PBR은 1.9배까지 상승했다가 현재는 1.3배 수준까지 떨어진 상황.
- 과거 SK하이닉스의 PBR 저점은 1배 를 하회했었으나, 2021년 ROE는 2019년이나 2020년보다 훨씬 높은 수준에서 형성되어 있음. (2019년 ROE 4.2%, 2020년 ROE 9.5%, 2021년 예상 ROE 15.7% 수준)
- 따라서, 올해 예상 BPS 82,000원 기준 약 1.2배 수준인 9만원 후반대를 주가 저점에 근접한 수준으로 판단.

SK하이닉스 수정주가 vs. 분기 영업이익



자료: 유진투자증권

SK하이닉스 PBR 밴드



자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

04

DRAM 수급 모델 점검

DRAM 수급 모델

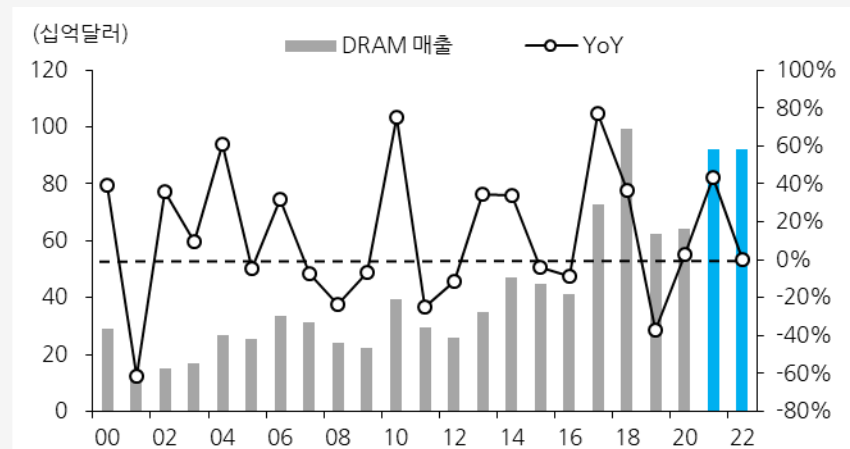
- 주요 가정: PC 수요는 '21년 +17%에서 '22년 -3%로 둔화될 것으로 보임. 서버는 수요는 매년 약 8% 성장할 것으로 예상. 스마트폰은 올해 8% 반등에 이어 내년에는 4% 성장할 것으로 가정.
- 2022년 DRAM 총 수요는 17% 증가한 281억GB로 예상되고, DRAM 총 공급은 19% 증가한 287억GB에 이를 것으로 추정.
- 이에 따라, DRAM S/D 비율은 올해 1.010에서 2022년 1.023으로 마일드한 오버서플라이가 예상되고, 올해 17% 상승한 연평균 ASP는 내년에 16% 하락할 것으로 예상.
- 결과적으로, 시장규모는 올해와 비슷한 920억달러 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망.

DRAM 주요 가정 및 수급모델 요약

DRAM Model Summary	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2019	2020	2021	2022
Assumptions												
PC Units (y/y)	56%	14%	11%	3%	-1%	-1%	-4%	-5%	3%	13%	17%	-3%
GB/box (yoy)	14%	17%	11%	11%	10%	10%	13%	15%	7%	15%	12%	12%
Server Units (y/y)	11%	6%	9%	6%	13%	9%	6%	5%	-1%	6%	8%	8%
GB/box (y/y)	29%	30%	20%	24%	24%	23%	22%	24%	12%	21%	25%	23%
Smartphone Units (y/y)	25%	14%	-2%	0%	-4%	7%	7%	6%	-1%	-9%	8%	4%
GB/box (y/y)	16%	17%	14%	14%	16%	16%	15%	17%	21%	18%	15%	16%
Demand (GB bil)	5.7	6.0	6.1	6.2	6.1	6.7	7.4	8.0	14.9	18.9	23.9	28.1
YoY	33%	33%	25%	17%	7%	11%	21%	29%	11%	27%	26%	17%
QoQ	7%	6%	1%	2%	-2%	10%	11%	8%				
Supply (GB bil)	5.7	6.1	6.1	6.3	6.4	6.9	7.5	7.9	15.8	19.6	24.2	28.7
YoY	26%	30%	21%	17%	13%	14%	22%	25%	17%	24%	23%	19%
QoQ	5%	7%	2%	2%	2%	8%	8%	5%				
Supply / Demand	1.004	1.009	1.013	1.014	1.058	1.040	1.019	0.987	1.065	1.038	1.010	1.023
ASP (\$/GB)	3.4	3.9	4.1	3.9	3.4	3.2	3.1	3.2	3.9	3.3	3.8	3.2
YoY	3%	8%	21%	34%	2%	-18%	-26%	-18%	-46%	-17%	17%	-16%
QoQ	17%	16%	5%	-6%	-11%	-7%	-5%	4%				
Market Size (\$ bil)	19.1	23.6	25.2	24.3	22.1	22.1	22.9	25.1	62.4	64.3	92.3	92.2
YoY	31%	40%	46%	57%	15%	-6%	-9%	3%	-37%	3%	43%	0%
QoQ	23%	23%	7%	-3%	-9%	0%	3%	9%				

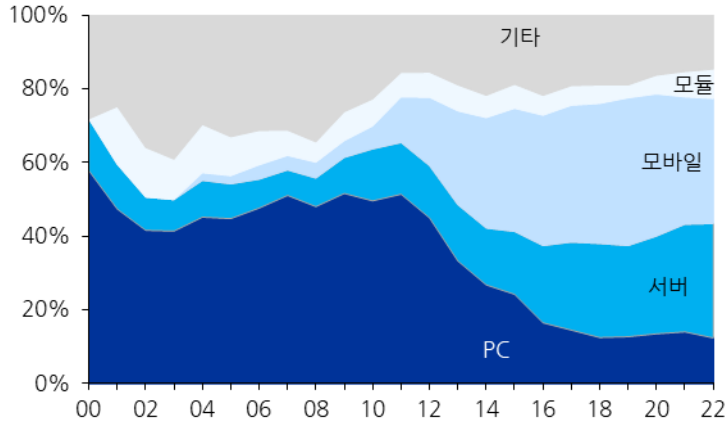
자료: 유진투자증권

DRAM 시장 규모 추이



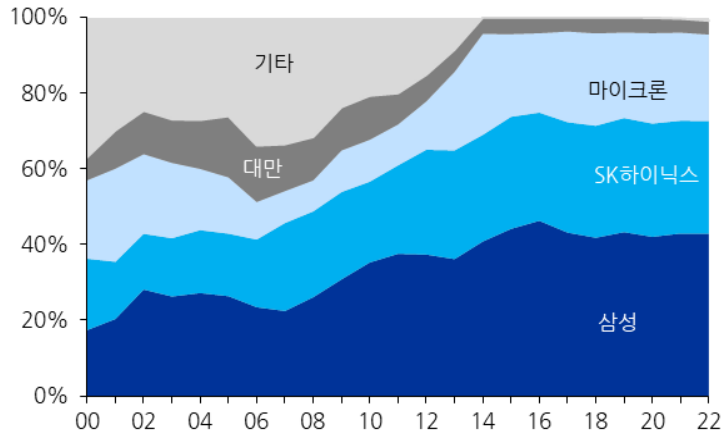
자료: WSTS, 유진투자증권

DRAM 수요 비중 추이



자료: 유진투자증권

DRAM 공급 점유율 추이



자료: 유진투자증권

DRAM 수요, 공급 추정 모델

DRAM Demand Model	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2019	2020	2021	2022
Demand Total (GB bil)	5.7	6.0	6.1	6.2	6.1	6.7	7.4	8.0	14.9	18.9	23.9	28.1
PC	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.9	2.5	3.3	3.5
Server	1.4	1.7	1.9	1.9	1.8	2.1	2.3	2.5	3.7	5.0	7.0	8.7
Mobile	2.1	2.0	2.0	2.2	2.1	2.2	2.5	2.7	6.0	7.3	8.3	9.5
Module	0.5	0.5	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	1.0	1.7	2.3
Others	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.9	2.8	3.1	3.7	4.1
Demand Growth (YoY)	33%	33%	25%	17%	7%	11%	21%	29%	11%	27%	26%	17%
PC	84%	42%	19%	6%	-5%	-4%	10%	13%	13%	35%	31%	4%
Server	30%	27%	55%	45%	28%	22%	20%	30%	7%	36%	39%	25%
Mobile	32%	22%	-2%	7%	1%	11%	24%	24%	17%	22%	13%	15%
Module	22%	67%	300%	50%	0%	0%	50%	133%	-24%	87%	70%	36%
Others	17%	56%	49%	13%	3%	6%	27%	45%	11%	9%	19%	12%
Demand Portion												
PC	14%	14%	14%	14%	13%	12%	13%	12%	13%	13%	14%	12%
Server	25%	29%	32%	30%	30%	32%	32%	31%	25%	27%	29%	31%
Mobile	36%	33%	33%	35%	34%	33%	34%	34%	40%	39%	35%	34%
Module	8%	8%	7%	5%	7%	8%	8%	9%	3%	5%	7%	8%
Others	24%	23%	21%	21%	23%	22%	22%	23%	19%	16%	15%	15%

자료: 유진투자증권

DRAM Supply Model	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2019	2020	2021	2022
Bit Shipments (GB bil)	5.7	6.1	6.1	6.3	6.4	6.9	7.5	7.9	15.8	19.6	24.2	28.7
Q/Q	5%	7%	2%	2%	2%	8%	8%	5%				
Y/Y	26%	30%	21%	17%	13%	14%	22%	25%	17%	24%	23%	19%
Samsung	2.4	2.6	2.7	2.7	2.8	3.0	3.2	3.4	6.9	8.3	10.4	12.3
SK	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.3	2.4	4.8	5.9	7.2	8.6
Micron	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	3.6	4.7	5.6	6.6
Nanya	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	0.8
WB / PSC	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-	0.0	0.1	0.2
Others	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bit Growth (Q/Q)	5%	7%	2%	2%	2%	8%	8%	5%				
Samsung	6%	11%	1%	2%	2%	8%	7%	6%				
SK	6%	4%	1%	2%	2%	9%	11%	5%				
Micron	3%	3%	3%	2%	3%	5%	8%	2%				
Nanya	6%	2%	4%	1%	4%	9%	9%	8%				
WB / PSC	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%				
China	68%	23%	66%	32%	38%	38%	33%	32%				
Bit Growth (Y/Y)	26%	30%	21%	17%	13%	14%	22%	25%	17%	24%	23%	19%
Samsung	22%	32%	28%	21%	16%	14%	20%	24%	22%	20%	26%	19%
SK	25%	28%	24%	14%	9%	13%	24%	28%	20%	23%	22%	19%
Micron	38%	30%	7%	11%	12%	14%	20%	20%	9%	31%	20%	17%
Nanya	14%	11%	14%	15%	12%	20%	25%	34%	10%	36%	14%	23%
WB / PSC	11%	10%	10%	8%	7%	7%	8%	8%	14%	11%	10%	7%
China		1010%	497%	354%	272%	315%	232%	233%	~	~	566%	253%

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

05

Summary & Data

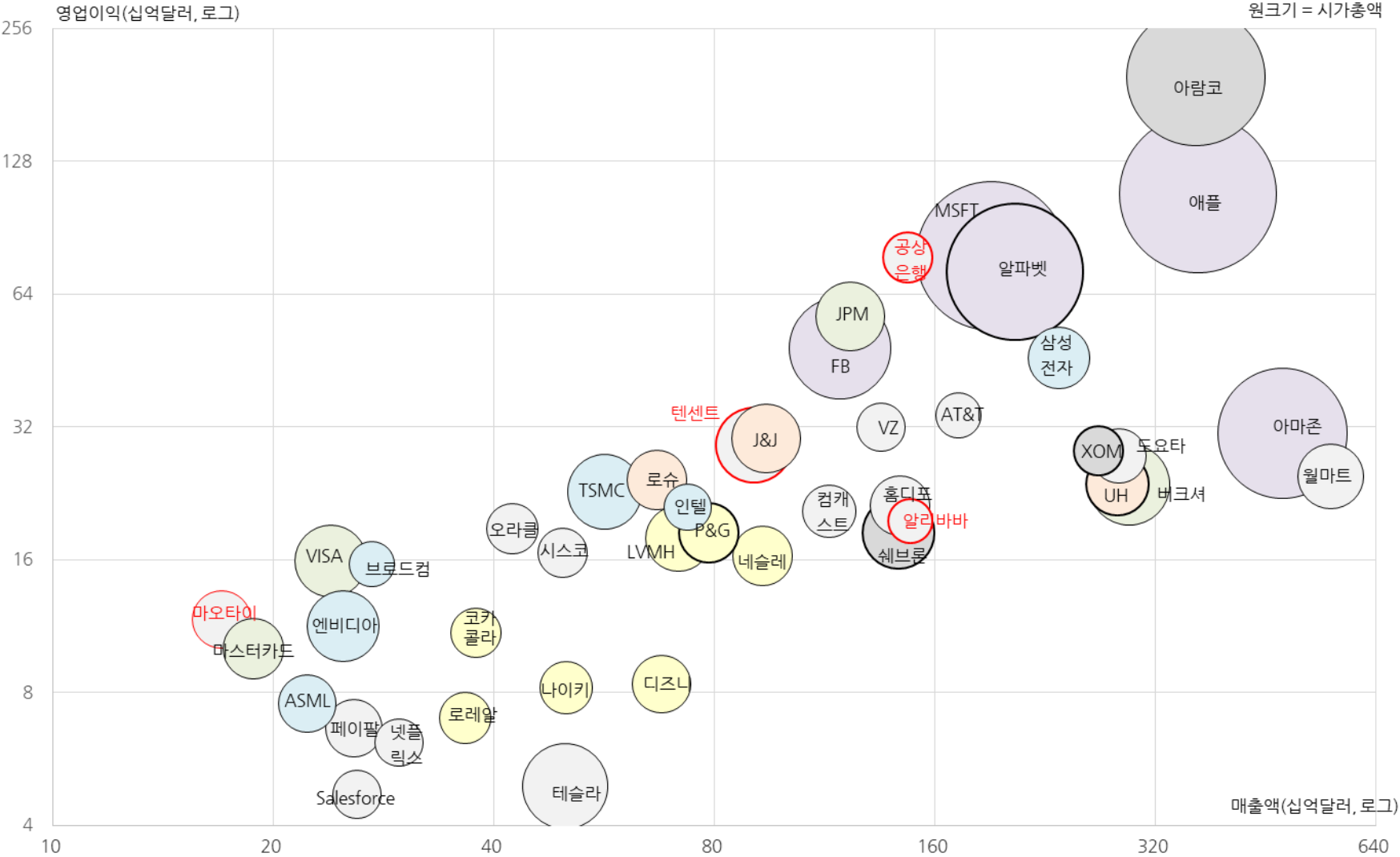
Summary

- **반도체 슈퍼사이클 논란:** 메모리 슈퍼사이클은 처음부터 가능성이 높지 않은 것으로 판단하고 있었다. 슈퍼 사이클이 끝난 지 얼마 되지 않았고, 새로운 신규 수요(Brand New Demand)가 눈에 보이지 않는 가운데, 언택트 수요와 재고 증가만으로는 2년 이상 사이클을 끌고 가는데 한계가 있다고 봤기 때문이다. 특히, 세트와 반도체 업체들의 실적 미스매치는 결국 재고조정을 통해 해소될 것으로 예상했다.
- **메모리 하락사이클:** 애초에 슈퍼사이클이 없었기 때문에 하락 사이클도 그렇게 길거나 깊지 않을 가능성이 높다. 지금 메모리에서 중요한 것은 코로나와 미·중 갈등으로 인한 GVC 재편이다. 이 과정에서 재고레벨이 서플라이 체인의 부분 부분을 오가며 비교적 짧은 주기로 변화하고 있는 것이다. 지금 재고는 세트업체와 채널로 이동해있는 상황이다. 그러나, 칩 메이커들의 재고는 절대 높지 않다. 결국 일부 부품 수급에 숨통이 트일 경우 세트와 채널의 재고 조정도 비교적 빠르게 마무리 될 가능성이 높은 상황이다.
- **메모리 겨울 논란:** 메모리에 겨울이 오고 있다는 주장이 지난 주 시장을 강타했다. 그러나, 주가는 이미 연초부터 상당히 조정을 받아오고 있었다. 세트와 부품의 미스매치에 따른 재고조정 가능성은 상당 부분 주가에 반영되어 있는 것으로 봐야 한다. 시클리컬 인더스트리이기 때문에 업황은 돌고 돌 수 밖에 없다. 겨울은 어차피 오게 되어 있는 것이다. 그러나, 그다지 춥지는 않을 것으로 예상된다.
- **빅 랠리 이후의 주가 조정 관련:** 삼성전자 주가의 빅 랠리가 마무리되고 나면 평균적으로 30%가 넘는 주가 조정이 이루어진다. 그러나, 지금은 과거와는 비할 수 없을 만큼의 막대한 유동성이 공급된 시장이다. 삼성전자 주가는 코스피 지수와 비교하면 전혀 많이 오른 것이 아니다.(저점 대비 코스피는 127% 상승, 삼성전자는 114% 상승) 따라서, 과거와 같은 절대적 주가 기준보다는 **지수 대비 상대주가의 관점에서 이를 분석할 필요가 있는데, 현재가 상대적 주가의 저점 레벨에 근접한 것으로 판단한다.**
- **외국인 순매도:** 2020년 이후 외국인들은 22.6조원의 삼성전자 주식을 순매도 했다. 특히, 지난주에는 한 주 만에 무려 5.6조원의 순매도를 기록했다. 이는 2020년 이후 지지난주까지 주간 평균 순매도 2,030억원과 비교할 때 27배나 높은 강도다. 수급을 예측할 수 있는 로직은 없다. 그러나, 최소한 단기적으로 삼성전자를 팔고자 하는 외인들의 매도세는 일단락됐을 가능성은 높다고 볼 수 있다.

Summary

- **DRAM 수요 전망:** PC, 서버, 스마트폰의 출하 증가율은 올해 +17%, +8%, +8%에서 내년에는 -3%, +9%, +4% 수준으로 전망한다. 서버를 제외하면 세트 수요 증가율은 올해 보다 낮아질 가능성이 높다. 특히, PC의 경우 둔화 폭이 상당히 클 것으로 전망된다. 이에 따라, 비트 기준 DRAM 수요 증가율은 올해 +26%에서 내년에는 +17%로 크게 둔화할 것으로 예상된다.
- **DRAM 공급 전망:** '21년과 '22년 비트 생산 증가율은 26%로 예상된다. 그러나, 현재 DRAM 업체들의 재고는 매우 낮은 수준이다. 따라서, 올해 하반기부터 내년까지는 세트와 채널에 몰려있는 재고가 칩 메이커로 점차 이동할 가능성이 높다. 이에 따라, 출하 기준 공급 증가율은 '21년 23%에서 '22년 19% 수준으로 둔화할 것으로 추정한다.
- **DRAM 수급 전망:** 결과적으로 2022년 글로벌 DRAM 수요는 281억GB, 공급은 287억GB 수준으로 완만한 오버서플라이($S/D = 1.023$) 상태를 예상한다. 연간 ASP는 올해 17% 상승, 내년에는 16% 하락해 시장규모는 올해와 비슷한 922억 달러가 될 것으로 전망한다.
- **So What:** DRAM 조정 사이클이 온다 하더라도 마일드한 다운턴에 그칠 가능성이 높다. 반면, 지수 대비 상대 주가는 상승 폭에 비해 상당한 조정이 이루어진 상황이다. 따라서, 우리는 **삼성전자 7만원대 초중반, SK하이닉스 9만원대 후반 수준이면, 주가 바닥권에 상당히 근접한 것으로 판단한다.** 내년 상반기 실제 수요 상황과 그에 따른 실제 DRAM 가격 변화라는 변수가 남아 있지만, **장기적인 관점에서는 진입 가능한 주가 수준이라는 의견을 제시한다.** (참고로 유진 리서치의 삼성전자, SK하이닉스의 목표가는 10만원, 14.5만원)

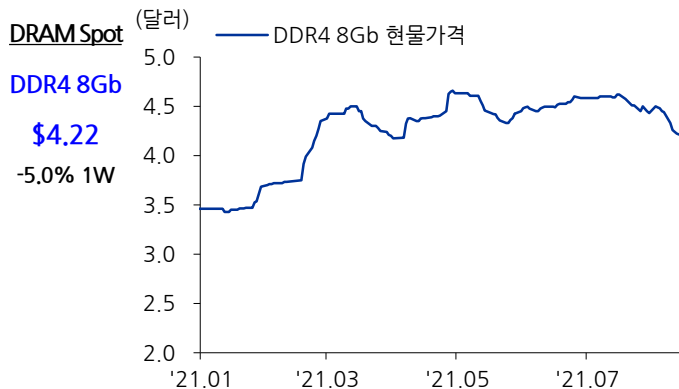
글로벌 기업 매출-영업이익-시가총액 비교



주: 8/13일 기준 시가총액 2000억달러 이상 기준
자료: Bloomberg FY21 컨센서스 기준, 유진투자증권

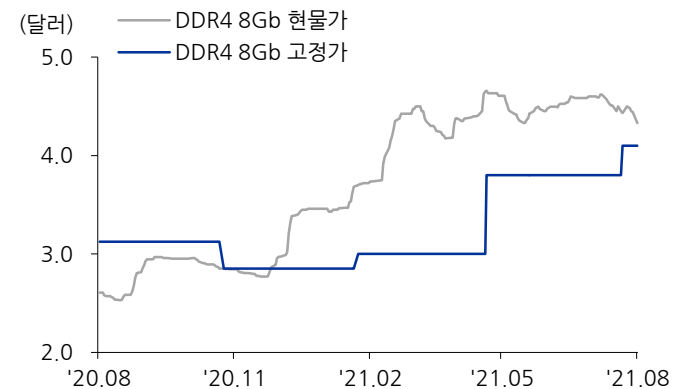
반도체 가격 동향

DRAM DDR4 8Gb 현물가격 동향



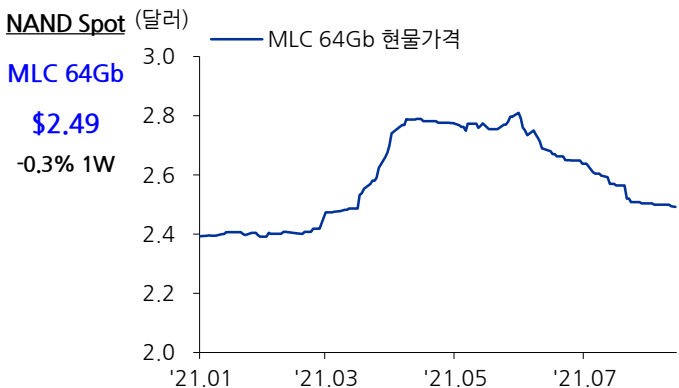
자료: DRAMeXchange, 유진투자증권
주: 8월 13일 기준

DRAM DDR4 8Gb 현물 vs 고정가격



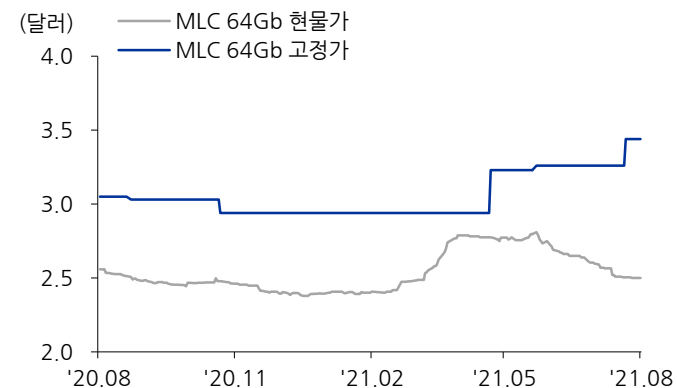
자료: DRAMeXchange, 유진투자증권
주: 8월 13일 기준

NAND MLC 64Gb 현물가격 동향



자료: DRAMeXchange, 유진투자증권
주: 8월 13일 기준

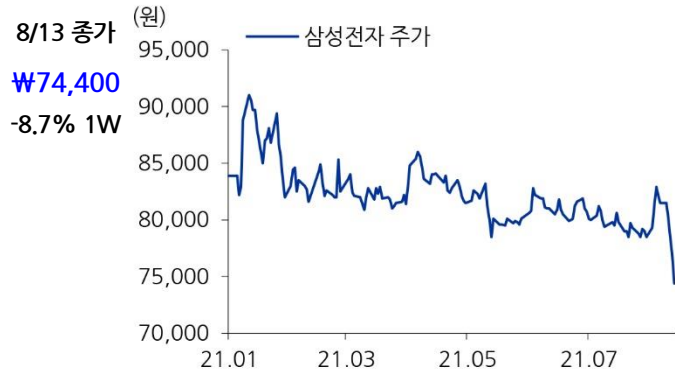
NAND MLC 64Gb 현물 vs 고정가격



자료: DRAMeXchange, 유진투자증권
주: 8월 13일 기준

메모리 업체 주가 동향

삼성전자



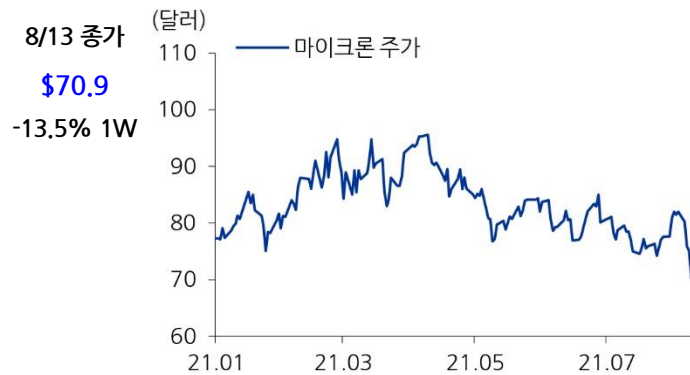
자료: Bloomberg, 유진투자증권

SK하이닉스



자료: Bloomberg, 유진투자증권

마이크론



자료: Bloomberg, 유진투자증권

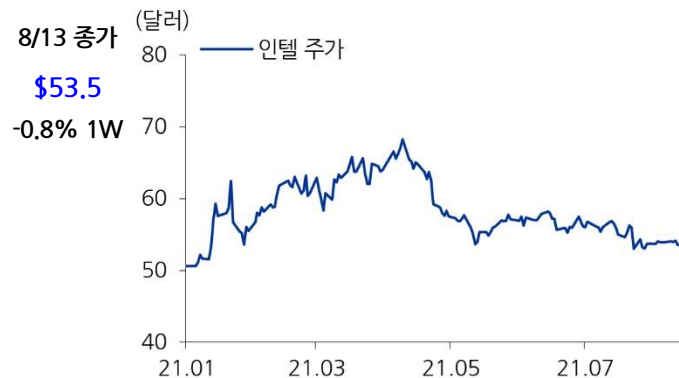
웨스턴디지털



자료: Bloomberg, 유진투자증권

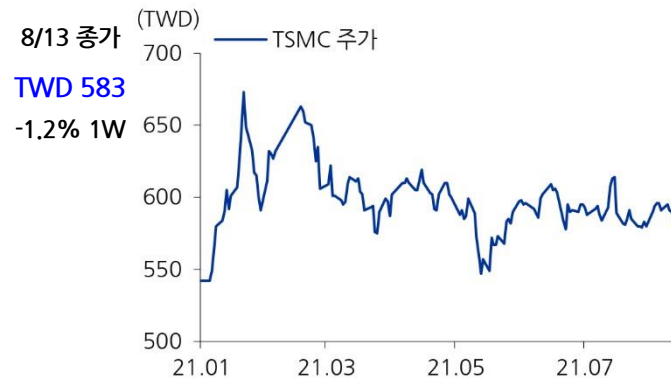
반도체 업체 주가 동향

인텔



자료: Bloomberg, 유진투자증권

TSMC



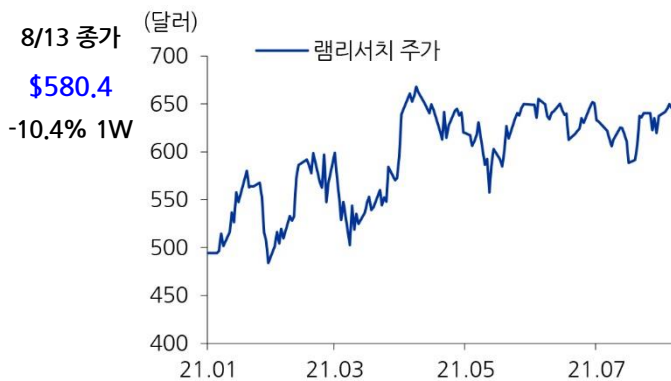
자료: Bloomberg, 유진투자증권

ASML



자료: Bloomberg, 유진투자증권

램리서치



자료: Bloomberg, 유진투자증권

빅테크 업체 주가 동향

애플



자료: Bloomberg, 유진투자증권

아마존



자료: Bloomberg, 유진투자증권

마이크로소프트



자료: Bloomberg, 유진투자증권

구글



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Valuation Comparison

국내 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션

	주가	시가총액 (억원)	주가 퍼포먼스				52주 대비 하락률	매출액(억원)				OPM(%)			Valuation			
			1W	1M	6M	1YR		2019	2020	2021F	2022F	2019	2020	2021F	20 PER	21 PER	21 PSR	21PBR
[반도체]																		
삼성전자	74,400	4,441,518	-8.7	-6.8	-12.4	30.9	-23.1	2,304,009	2,368,070	2,749,042	3,048,078	12.1%	15.2%	19.2%	15.7	12.4	1.6	1.7
SK하이닉스	101,500	738,922	-14.0	-16.5	-23.4	26.6	-32.6	269,907	319,004	424,652	529,440	10.1%	15.7%	29.2%	12.0	7.6	1.7	1.2
[DSP]																		
에이디테크놀로지	23,250	3,099	-6.8	-6.3	-22.2	-22.6	-30.2	2,258	2,924	-	-	5.4%	4.6%	-	49.0	-	-	-
코아시아	9,320	2,453	-9.5	-12.9	-29.9	-9.5	-37.4	4,389	4,984	-	-	4.7%	-0.8%	-	-	-	-	-
[멤리스]																		
실리콘웍스	117,300	19,078	-5.5	-0.4	65.7	171.5	-9.6	8,671	11,619	17,594	18,408	5.4%	8.1%	14.4%	10.8	8.9	1.1	2.7
어보브반도체	14,450	2,523	-5.6	-3.7	-13.5	33.2	-24.3	1,268	1,442	-	-	11.0%	12.2%	-	22.0	-	-	-
텔레칩스	17,950	2,424	-7.9	1.1	-10.7	120.2	-19.0	1,322	1,007	1,369	1,569	5.8%	-8.4%	7.5%	-	27.3	1.8	2.4
칩스앤미디어	16,700	1,610	5.7	10.6	-1.8	74.9	-14.8	161	154	183	216	22.3%	15.5%	24.6%	70.1	31.6	8.8	4.3
[파운드리]																		
DB하이텍	61,900	27,483	-7.9	-2.4	-6.9	67.8	-16.7	8,074	9,359	11,024	12,550	22.5%	25.6%	28.7%	16.1	11.5	2.5	2.8
[OSAT]																		
SFA반도체	6,950	11,430	-9.0	-4.9	-23.2	20.9	-32.5	5,889	5,731	-	-	6.6%	6.0%	-	40.4	-	-	-
네파스	36,050	8,313	-10.3	-12.2	-20.9	14.3	-26.2	3,563	3,436	4,129	6,093	17.3%	-1.0%	3.2%	-	-	2.0	3.9
엘비세미콘	12,950	5,670	-10.4	-6.8	-8.5	34.8	-20.3	3,904	4,428	5,131	6,262	12.9%	9.7%	10.9%	14.7	13.6	1.1	2.7
하나마이크론	15,400	4,918	-5.5	-9.1	32.8	125.5	-15.8	4,982	5,395	6,830	8,000	9.1%	9.5%	11.9%	-	34.7	0.7	3.0
테스나	53,300	7,867	-3.3	4.1	1.9	33.6	-10.7	968	1,325	-	-	25.0%	23.1%	-	20.2	-	-	-
[소재]																		
SK머티리얼즈	432,000	45,566	6.8	18.7	30.9	79.3	-13.5	7,722	9,550	11,467	13,183	27.8%	24.5%	25.1%	20.6	22.1	4.0	6.5
솔브레인	324,200	25,218	-3.6	-1.1	3.7	37.3	-13.0	-	-	10,303	11,784	-	-	22.5%	-	14.0	2.4	3.8
한솔케미칼	297,000	33,666	10.8	18.8	28.9	89.8	-4.0	5,443	6,193	7,689	8,866	20.4%	24.5%	28.2%	24.5	20.3	4.4	4.8
동진세미켐	26,900	13,830	-9.0	-5.1	-19.6	-21.3	-29.9	8,753	9,378	-	-	12.0%	13.5%	-	16.3	-	-	-
덕산네오룩스	68,000	16,327	-0.9	16.2	58.5	93.2	-5.7	979	1,442	-	-	21.2%	27.8%	-	41.1	-	-	-
에스엔에스텍	32,900	7,058	-2.5	-5.7	-15.0	-28.1	-32.2	845	874	-	-	13.1%	12.6%	-	64.5	-	-	-
이엔에프테크놀로지	34,200	4,886	-7.6	-3.7	-31.2	-25.6	-35.7	4,810	4,866	4,813	491	12.4%	14.0%	7.9%	12.4	16.2	1.0	1.5
이녹스첨단소재	80,100	7,866	5.1	22.1	58.3	69.8	-2.3	3,493	3,363	4,438	5,114	13.3%	13.0%	16.7%	15.8	13.9	1.8	3.0
원익머트리얼즈	32,900	4,148	-5.9	-5.9	-9.0	19.2	-22.6	2,208	2,768	3,013	3,383	16.3%	16.6%	16.3%	7.4	8.6	1.4	1.1
[부품/서비스]																		
리노공업	172,400	26,278	-4.3	-7.5	8.8	29.6	-11.3	1,703	2,013	-	-	37.7%	38.7%	-	42.0	-	-	-
티씨케이	173,400	20,244	-9.1	-10.7	-4.2	91.6	-30.0	1,714	2,282	-	-	34.5%	35.2%	-	28.7	-	-	-
영풍	692,000	12,747	1.3	2.1	25.1	32.1	-10.1	30,841	31,834	36,000	38,040	2.7%	1.5%	2.0%	8.7	6.4	0.4	0.4
하나머티리얼즈	48,400	9,550	-6.9	6.1	49.6	114.2	-12.8	1,548	2,007	-	-	26.4%	26.5%	-	19.0	-	-	-
대덕전자	16,000	7,907	-2.7	-0.9	-3.0	29.0	-11.4	-	9,802	11,486	-	-	-	3.3%	62.7	30.2	0.8	1.3
심텍	30,950	9,859	1.8	30.3	22.3	60.8	-3.9	10,002	12,014	12,871	14,517	-1.8%	7.5%	9.8%	14.5	12.0	0.8	2.8
원익Q&C	27,950	7,347	-10.1	-3.8	34.4	78.0	-13.7	2,631	5,256	6,064	6,973	10.4%	7.8%	13.6%	17.8	11.9	1.2	2.8
비에이치	20,000	6,739	-4.5	-5.4	0.3	-9.7	-18.7	6,549	7,214	8,955	10,188	9.6%	4.7%	5.6%	261.6	14.0	0.8	1.9
코미코	71,500	7,165	5.0	10.5	9.5	98.1	-5.9	1,735	2,008	2,521	2,940	19.9%	17.7%	23.0%	24.7	16.8	2.8	3.5
[공정장비]																		
원익IPS	43,600	21,401	-10.7	-8.4	-18.2	18.8	-26.5	6,692	10,909	13,532	15,109	6.1%	12.9%	17.0%	14.0	11.7	1.6	2.5
고영	23,450	16,100	-7.9	-0.8	4.3	20.4	-24.5	2,221	1,795	2,491	2,982	15.0%	8.8%	17.6%	171.1	41.4	6.5	5.8
한미반도체	34,200	16,915	-7.2	0.7	66.0	210.9	-17.3	1,204	2,574	3,745	4,218	11.4%	25.9%	30.6%	22.1	19.2	4.5	5.2
에스에프에이	40,600	14,579	-2.9	-0.9	-12.1	17.9	-14.2	15,777	15,512	16,591	18,835	13.6%	10.8%	12.2%	13.7	10.9	0.9	1.3
이오테크닉스	112,700	13,884	-3.3	0.9	4.0	-4.5	-17.3	2,065	3,251	4,120	5,195	3.4%	11.9%	19.2%	50.1	20.5	3.4	3.0
유진테크	44,300	10,152	-9.6	1.8	7.8	43.1	-18.0	2,055	2,026	3,680	6,040	11.6%	11.0%	22.5%	29.4	15.8	2.8	3.4
테스	28,650	5,664	-10.5	-6.1	-13.2	18.1	-24.0	1,784	2,460	3,802	2,840	6.6%	12.9%	19.1%	9.1	9.7	1.5	2.0
피에스케이	38,500	5,685	-17.6	-7.9	-3.4	28.3	-23.5	-	-	3,416	4,236	-	11.9%	19.0%	19.9	10.3	1.7	2.1
주성엔지니어링	13,050	6,297	-14.4	-9.1	11.5	80.0	-19.4	2,546	1,185	-	-	11.4%	-21.1%	-	26.2	-	-	-
유니셈	13,700	4,201	-10.7	-3.9	8.3	81.9	-14.6	1,790	2,151	2,781	3,391	13.4%	15.0%	17.4%	13.5	10.3	1.5	2.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2021.08.13 종가 기준

Valuation Comparison

주요 Global 반도체 업체 추가 동향 및 밸류에이션1

	세분화	추가		시가총액 (USD B)	추가 퍼포먼스				52주 대비 하락률	매출액(USD B)				OPM(%)			Valuation			
		(각국 통화)			1W	1M	6M	1YR		2019	2020	2021F	2022F	2019	2020	2021F	20 PER	21 PER	21 PSR	21PBR
[EDA/IP]																				
시놉시스		USD	293	44.7	0.2	6.0	0.8	49.4	-2.6	3.4	3.7	4.1	4.5	15.5%	16.8%	30.0%	58.7	45.5	11.0	8.4
카덴스 시스템즈		USD	153	42.3	1.1	10.9	4.6	41.4	-0.4	2.3	2.7	3.0	3.2	21.1%	24.1%	36.3%	59.6	48.1	14.3	15.6
베리실리컨		CHY	83	6.3	-8.3	30.3	7.3	-	-52.1	0.2	0.2	0.3	0.4	-	-	1.7%	-	1850.9	20.5	15.5
[메모리]																				
삼성전자		KRW	74,400	381.6	-8.7	-6.8	-12.4	30.9	-23.1	197.8	201.1	236.1	261.8	12.1%	15.2%	19.4%	15.7	12.4	1.6	1.7
SK하이닉스		KRW	101,500	63.5	-14.0	-16.5	-23.4	26.6	-32.6	23.2	27.1	36.5	45.5	10.1%	15.7%	29.4%	12.0	7.6	1.7	1.2
마이크론		USD	71	79.8	-13.5	-5.5	-19.2	55.5	-26.9	23.4	21.4	27.7	36.9	31.5%	14.0%	27.3%	16.3	11.8	2.9	1.8
난야		TWD	66	7.4	-10.0	-14.3	-23.5	20.3	-36.9	1.7	2.1	3.1	3.4	18.4%	13.8%	29.3%	17.9	9.4	2.4	1.2
WDC		USD	63	19.4	-8.2	-1.6	-5.3	76.7	-19.2	16.7	16.9	20.4	22.1	2.0%	7.2%	18.6%	30.7	6.3	0.9	1.4
기가디바이스		CHY	172	17.9	-8.0	4.1	32.9	15.2	-25.8	0.5	0.7	1.2	1.6	19.4%	20.6%	20.9%	113.0	77.2	15.2	9.3
[비메모리]																				
퀄컴	AP	USD	149	167.7	1.6	6.4	1.0	30.7	-11.5	24.3	23.5	32.9	36.5	31.6%	26.6%	34.8%	23.2	18.1	5.1	17.9
미디어텍		TWD	901	51.5	-2.2	-5.9	-3.5	34.8	-22.6	8.0	10.9	17.3	19.6	9.2%	13.4%	21.0%	17.5	14.3	3.0	3.4
인텔	CPU	USD	53	217.0	-0.8	-2.7	-14.4	9.4	-21.9	72.0	77.9	73.6	73.8	30.6%	30.4%	28.6%	11.9	11.2	2.9	2.4
AMD		USD	111	134.1	0.4	28.7	20.9	36.0	-9.7	6.7	9.8	15.7	18.1	9.4%	14.0%	23.1%	60.9	44.5	8.6	16.1
NVIDIA	GPU	USD	202	503.1		11.2	31.7	74.6	-3.3	10.9	16.7	24.9	27.6	26.1%	27.2%	45.5%	83.1	51.0	20.2	19.7
캠브리콘		CHY	100	6.2	-5.3	-17.3	-31.6	-53.1	-54.6	0.1	0.1	0.1	0.1	-	-	-	-	-	59.4	7.0
브로드컴	5G	USD	486	199.5	0.2	3.9	-0.6	48.3	-1.8	22.6	23.9	27.3	28.9	15.2%	16.8%	57.4%	41.2	17.6	7.3	8.4
마벨		USD	60	49.5	-0.2	11.9	14.1	79.9	-3.7	2.7	3.0	4.2	5.0	-	-	30.7%	373.4	43.3	11.7	3.2
스카이웍스		USD	183	30.3	-1.4	-2.5	-5.5	25.5	-10.1	3.4	3.4	5.1	5.7	28.2%	26.6%	38.2%	21.0	17.6	5.9	5.6
코보		USD	188	20.9	-3.4	0.4	6.4	43.0	-6.6	3.2	4.0	4.7	5.1	13.1%	22.6%	33.0%	21.7	15.6	4.4	4.1
TI	아날로그	USD	189	174.2	-2.2	1.4	4.4	37.4	-4.5	14.4	14.5	17.9	18.6	39.8%	40.8%	47.4%	26.2	24.0	9.7	15.2
ADI		USD	170	62.7	-0.6	6.0	6.0	45.1	-3.0	6.0	5.6	6.7	7.3	28.6%	26.7%	42.0%	29.5	27.0	9.4	5.2
인피니언		EUR	35	52.7	-3.8	7.7	-6.1	57.3	-8.3	9.1	9.6	13.0	14.4	14.5%	6.8%	15.5%	56.5	30.5	4.1	4.1
STM		EUR	36	39.1	-0.3	13.1	3.5	47.1	-1.3	9.6	10.2	12.5	13.4	12.6%	12.9%	16.5%	24.2	22.6	3.1	4.0
NXP		USD	215	57.1	0.7	13.2	10.1	75.0	-1.6	8.9	8.6	10.9	11.7	7.2%	4.9%	32.2%	27.0	20.9	5.2	9.2
온세미		USD	43	18.7	-4.0	23.6	3.8	97.1	-6.1	5.5	5.3	6.6	6.9	7.8%	6.6%	19.5%	32.2	17.5	2.8	4.6
마이크로칩		USD	152	41.5	1.2	13.3	-6.6	51.3	-9.1	5.3	5.4	6.6	7.0	12.3%	18.4%	42.0%	56.0	17.8	6.3	7.0
르네사스		JPY	1,140	20.2	-6.0	-7.5	-8.3	65.7	-17.3	6.6	6.7	7.9	8.6	0.9%	9.1%	16.8%	33.1	19.7	2.5	2.4
노바텍	DDI	TWD	506	11.1	-5.9	1.3	5.6	77.5	-22.9	2.1	2.7	4.8	5.1	15.3%	18.5%	33.5%	13.6	8.6	2.3	4.9
[파운드리]																				
TSMC		TWD	584	544.0	-1.8	-0.8	-7.6	36.8	-14.0	34.6	45.5	56.6	65.8	34.8%	42.3%	40.3%	27.3	26.1	9.6	7.1
UMC		TWD	57	25.5	-7.8	6.3	7.9	142.5	-10.6	4.8	6.0	7.5	8.1	3.2%	12.4%	21.7%	16.3	14.8	3.4	2.7
SMIC		CHY	58	35.9	-8.2	8.7	8.7	-22.2	-23.2	3.1	3.9	5.3	6.2	1.6%	8.0%	24.6%	59.8	50.1	6.7	3.9
[OSAT]																				
ASE		TWD	9	19.4	-5.9	6.1	2.8	95.8	-7.8	13.4	16.2	19.8	21.7	5.7%	7.3%	10.1%	-	16.8	1.0	4.4
AMKOR		USD	26	6.4	-4.3	20.0	5.3	95.2	-5.2	4.1	5.1	6.1	6.7	5.8%	9.1%	12.1%	14.3	11.0	1.0	2.2
JCET		CHY	35	9.6	-6.8	-6.5	-16.5	-23.1	-28.6	3.4	3.8	4.8	5.3	4.2%	7.9%	7.7%	36.0	29.4	2.0	3.5
PTI		TWD	107	3.0	-5.7	-4.9	7.3	17.2	-8.5	2.2	2.6	3.0	3.2	13.1%	14.1%	17.3%	11.5	9.4	1.0	1.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2021.08.13 종가 기준

Valuation Comparison

주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션2

	세분화	주가		시가총액	주가 퍼포먼스				52주 대비	매출액(USD B)				OPM(%)			Valuation			
		(각국 통화)		(USD B)	1W	1M	6M	1YR	하락률	2019	2020	2021F	2022F	2019	2020	2021F	20 PER	21 PER	21 PSR	21PBR
[장비]																				
ASML	노광	EUR	666	328.5	-1.0	12.7	32.9	111.5	-2.8	13.2	16.0	22.3	25.4	23.6%	30.4%	34.0%	57.7	49.7	14.8	19.8
AMAT	증착	USD	130	118.7	-8.9	1.3	9.8	92.1	-11.0	14.6	17.2	22.7	24.9	22.9%	25.4%	31.3%	25.3	19.7	5.2	9.2
나우라 테크		CHY	349	26.6	-5.2	7.0	72.0	66.7	-19.7	0.6	0.9	1.3	1.8	12.8%	10.3%	11.7%	292.3	212.6	19.7	22.9
LRCX	식각	USD	580	82.7	-10.4	-1.4	-1.9	55.3	-13.9	10.0	14.6	17.5	18.3	26.6%	30.6%	32.2%	21.5	17.2	4.7	10.8
TEL		JPY	44,930	64.6	-5.2	-1.3	1.9	56.6	-12.4	10.4	13.2	15.6	16.8	21.0%	22.9%	26.3%	24.4	20.4	4.1	6.0
AMAT		USD	130	118.7	-8.9	1.3	9.8	92.1	-11.0	14.6	17.2	22.7	24.9	22.9%	25.4%	31.3%	25.3	19.7	5.2	9.2
AMEC		CHY	173	16.6	-4.4	11.5	27.2	-15.8	-25.7	0.3	0.3	0.5	0.7	10.0%	21.1%	16.8%	189.7	202.9	34.3	12.8
KLAC	검사	USD	328	50.1	-7.2	11.8	-2.8	55.0	-8.8	5.8	6.9	8.5	8.7	25.9%	36.0%	41.9%	22.5	17.2	5.9	11.3
테라다인		USD	119	19.6	-6.4	-1.0	-17.3	31.9	-19.7	2.3	3.1	3.6	3.9	24.1%	29.7%	31.5%	24.6	21.4	5.4	7.9
어드반테스트		JPY	9,230	16.9	-9.4	-0.6	-2.7	64.7	-16.0	2.5	3.0	3.5	3.7	21.3%	22.6%	26.5%	23.1	23.0	4.7	6.3
[소재, 부품]																				
린데	산업용 가스	EUR	261	158.4	1.0	5.6	25.7	23.7	-1.2	28.2	27.2	29.8	31.4	10.4%	12.2%	23.6%	-	29.8	5.3	3.4
에어리퀴드		EUR	149	82.9	0.8	-0.4	11.4	6.0	-1.8	24.5	23.4	25.6	27.1	16.5%	17.8%	18.6%	26.9	26.8	3.2	3.5
에어프로덕트		USD	280	61.9	-3.8	-2.0	7.3	-3.5	-14.7	8.9	8.9	10.1	10.9	24.0%	25.3%	22.9%	32.1	31.0	6.1	4.7
엔테그리스	특수가스	USD	116	15.7	-4.5	3.5	8.3	66.6	-8.1	1.6	1.9	2.3	2.5	15.0%	21.3%	26.1%	43.6	35.0	7.0	9.1
SK머티리얼즈		KRW	432,000	3.9	6.8	18.7	30.9	79.3	-13.5	0.7	0.8	1.0	1.1	27.8%	24.5%	25.1%	20.6	22.1	4.0	6.5
진흥가스		CHY	35	2.6	6.5	22.3	46.2	-13.8	-17.7	0.2	0.2	0.3	0.3	20.3%	19.3%	20.1%	73.4	61.1	10.2	5.7
신에츠	웨이퍼	JPY	17,590	67.0	-1.8	-1.6	-7.3	36.0	-12.3	14.2	14.1	16.3	16.9	26.3%	26.2%	27.8%	22.8	19.2	4.1	2.4
섬코		JPY	2,268	6.0	-8.1	-17.8	-7.6	47.1	-23.2	2.7	2.7	2.9	3.2	16.9%	13.0%	14.3%	26.3	20.6	2.0	2.0
글로벌웨이퍼		TWD	768	12.4	-6.7	-11.6	24.6	91.7	-18.7	1.9	1.9	2.3	3.5	30.8%	27.6%	28.3%	25.5	24.7	5.4	7.1
실트로닉		EUR	137	4.8	-0.4	-3.5	-4.2	78.3	-7.2	1.4	1.4	1.6	1.8	25.6%	16.2%	19.6%	23.8	18.9	3.0	3.9
실리콘규소산 업		CHY	31	12.0	-6.2	15.8	8.7	-37.0	-38.0	0.2	0.3	0.4	0.5	-	10.8%	2.3%	827.4	849.7	30.0	7.8
Toppan	포토 마스크	JPY	1,871	6.0	0.8	1.1	12.8	8.7	-6.3	13.7	13.8	13.3	13.3	4.5%	4.0%	3.8%	7.1	18.0	0.4	0.5
포트로닉스		USD	13	0.8	-2.9	3.9	1.2	13.5	-9.1	0.6	0.6	0.7	0.7	9.5%	10.5%	12.9%	23.2	17.4	1.2	-
호야		JPY	17,200	58.2	3.0	18.1	25.6	60.0	-2.2	5.3	5.2	5.7	6.1	25.6%	29.0%	30.4%	45.4	41.2	10.1	8.5
DOW	PR	USD	64	47.5	2.7	6.1	8.4	41.9	-10.8	43.0	38.5	52.2	51.0	-	4.2%	16.7%	11.9	7.7	0.9	2.7
JSR		JPY	3,535	7.3	-2.5	1.0	6.0	48.3	-6.6	4.3	4.2	3.5	3.6	7.0%	-	12.5%	-	23.8	2.1	2.2
스미토모		JPY	558	8.5	2.0	-3.1	9.6	55.4	-11.6	20.5	21.6	23.8	24.2	5.8%	6.5%	7.7%	10.3	8.1	0.4	0.8
도쿄오카		JPY	7,030	2.9	-3.2	-1.3	-4.2	26.7	-12.6	0.9	1.1	1.2	1.3	9.3%	13.3%	15.1%	25.0	21.9	2.4	1.8
동진썬미켄		KRW	26,900	1.2	-9.0	-5.1	-19.6	-21.3	-29.9	0.8	0.8	-	-	12.0%	13.5%	-	16.3	-	-	-
쇼와덴코	불화수소	JPY	3,280	4.5	6.5	0.2	23.8	43.0	-12.1	8.3	9.1	12.5	12.8	13.3%	-	5.9%	-	41.4	0.4	1.2
솔브레인		KRW	324,200	2.2	-3.6	-1.1	3.7	37.3	-13.0	-	-	0.9	1.0	-	-	22.5%	-	14.0	2.4	3.8
CABOT	CMP	USD	125	3.7	0.8	-10.2	-28.3	-23.8	-37.0	1.0	1.1	1.2	1.2	10.6%	19.4%	19.6%	23.9	16.6	3.0	-
무라타	MLCC	JPY	8,911	55.1	-3.0	-1.3	-10.5	30.9	-17.8	14.1	15.4	15.7	16.7	16.5%	19.2%	21.6%	20.8	20.6	3.5	2.7
YAGEO		TWD	492	8.8	-9.7	-14.6	-16.0	31.7	-23.3	1.3	2.3	3.9	4.4	19.4%	25.8%	27.2%	13.0	10.3	2.3	2.8
유니마이크론	PCB	TWD	137	7.4	-5.9	-4.9	52.2	60.6	-10.8	2.7	3.0	3.6	4.2	4.2%	4.6%	9.0%	26.1	22.2	2.1	3.7
[기타]																				
롭	화합물 반도체	JPY	10,040	9.5	-2.9	-4.3	-14.3	35.5	-17.3	3.3	3.4	3.7	4.0	8.1%	10.7%	13.5%	23.8	23.3	2.5	1.2
투시스		USD	63	6.6	-7.3	-8.9	-31.1	36.0	-36.9	2.4	3.1	3.4	3.7	1.7%	12.9%	18.9%	23.7	17.0	2.0	1.9
CREE		USD	91	10.5	-5.2	5.5	-23.6	25.5	-30.1	0.9	0.9	0.6	0.7	-	-	-	-	-	16.8	4.6
실리콘모션	SSD	USD	75	2.6	-6.2	22.7	23.2	88.4	-8.3	0.5	0.5	0.9	1.0	11.4%	14.9%	27.5%	18.4	13.3	2.9	3.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2021.08.13 종가 기준

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다