



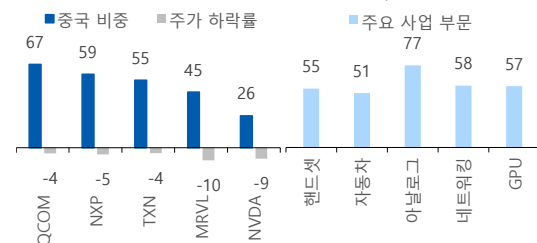
대중 수출 규제, 과도한 우려가 반영된 Fabless 종목들

1. 대중국 수출 규제로 과도한 우려가 반영된 Fabless 종목들

- 올 7월 초부터 Fabless 대표 업체들의 주가 수익률 추이를 확인한 결과 큰 낙폭을 시현했던 주요 요인이 대중국 수출 규제로 분석.
- 하지만 NVDA, AMD, MRVL을 제외한 주요 업체들의 주력 사업 부문은 모바일용, 아날로그칩, 자동차용 칩으로 수출 규제 영향이 제한적.
- 중국의 견조한 수요와 낮은 수출 규제 위험 고려 시 자동차, 통신 장비용 칩 Fabless 업체에 대한 과도한 우려는 지양할 필요가 있어.

최근 주가 하락은 체계적 위험과 대중국 수출 규제 영향을 반영한 한편, 기업별 중국 노출도와는 무관한 상황.

(%) 5개사 중국 비중과 수출 규제 당시 주가하락률, 주요 사업 부문



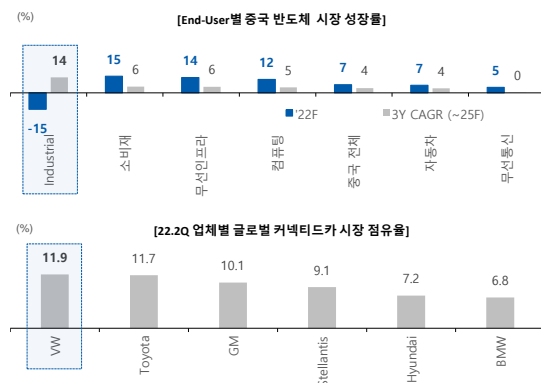
이벤트/주가수익률	TXN	AVGO	QCOM	NXPI	NVDA	MRVL	AMD
1. 수출 규제 구체화	-4.4	-4.0	-3.5	-4.6	-8.0	-11.7	-13.9
2. 8월 CPI	-4.6	-4.8	-6.1	-8.0	-9.5	-4.4	-9.0
3. NVDA 수출 규제	-4.4	-5.3	-5.4	-6.1	-9.2	-8.6	-6.2
4. 7월 CPI	-2.8	-2.3	-3.6	-5.0	-4.0	-7.8	-4.5
5. 9월 CPI	-3.9	-2.5	-2.6	-3.5	-6.1	-5.4	-5.1
Avg.	-3.2	-3.8	-4.1	-4.4	-5.3	-6.1	-6.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 본업 성장세 견조, 신성장 부문 실적 가시성도 높은 Qualcomm

- 현 국면 Qualcomm(QCOM.US)은 다변화된 사업 구조, 동종 업체들 대비 앞서 언급한 주요 리스크들에서 절연되어 있어 투자 매력도 높아.
- 신성장 부문인 IoT는 봉쇄 정책 장기화로 올해 중국 Industrial용 반도체 시장의 역성장이 예측됨에도 30%대 분기 매출 성장세를 유지 중.
- Automotive 부문 역시 폭스바겐향 자율주행 4단계 소프트웨어 플랫폼 SoC 공급 계획을 밝혀 경쟁력 입증.

기대 인플레이션 지표 중 하나인 BEI(10Y)는 11월 2.7%까지 상승했으나 최근에는 하락세를 보이고 있음



자료: IDC, Bloomberg, Counterpoint Research, 유안타증권 리서치센터

1. 대중국 수출 규제로 과도한 우려가 반영된 Fabless 종목들

미국 팹리스 업체들의 부진한 주가 흐름이 지속되고 있다. 올 7월 초부터 미국 Fabless 대표 업체들의 주가 수익률 추이를 확인한 결과 큰 낙폭을 시현했던 주요 요인이 체계적 요인에 근거한 것으로 분석되었다. 크게 인플레이션, 고용 호조, 대중국 수출 규제로 가장 주요한 하락 요인은 중국 수출 규제 영향으로 분석되었다.

하지만 NVDA, AMD, MRVL을 제외한 업체들은 핸드셋(퀄컴, QCOM), 아날로그칩(텍사스 인스트루먼트, TXN), 자동차향(NXP 세미콘덕터, NXPI) 칩이 주력 사업 부문이다. 최근 구체화된 대표 수출 규제 대상으로 언급된 품목들과는 거리가 먼 제품들이다.

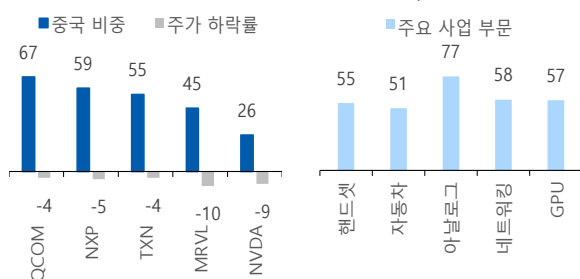
최근 구체화된 수출 규제 대상품을 살펴보면, 1) HPC(고성능컴퓨팅)칩, 2) 슈퍼컴퓨터향 칩, 3) 반도체 공정 장비나 시설향 칩 등으로 앞서 언급한 기업들에 대한 규제 위험은 낮다. 최근 주가 하락은 개별 위험이 체계적 위험으로 작용한 결과라는 판단이다.

최근 중국 자동차, 통신 장비의 견조한 수요 흐름과 낮은 수출 규제 위험을 고려할 때 자동차, 통신 장비향 칩 Fabless 업체에 대한 과도한 우려는 지양할 필요가 있다는 판단이다. 최근 하락세에 따른 밸류에이션과 높아진 투자 매력에 주목할 필요가 있다.

[차트1] 최근 주가 하락은 체계적 위험과 대중국 수출 규제 영향을 반영한 한편, 기업별 중국 노출도와는 무관한 상황.

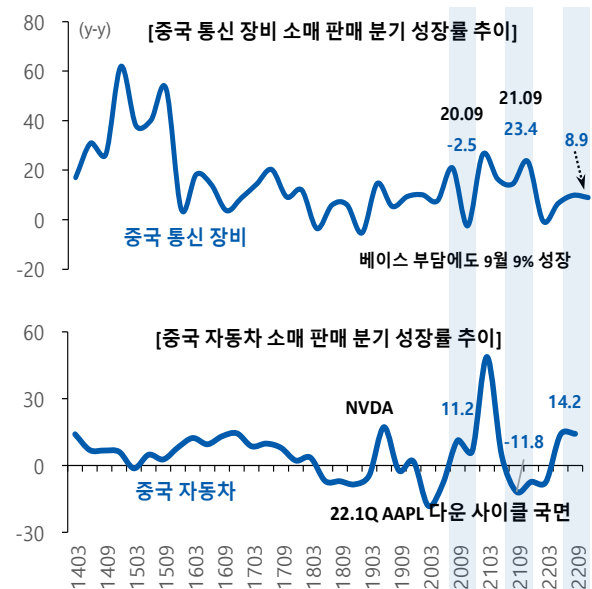
이벤트/주가수익률	TXN	AVGO	QCOM	NXPI	NVDA	MRVL	AMD
1. 수출 규제 구체화	-4.4	-4.0	-3.5	-4.6	-8.0	-11.7	-13.9
2. 8월 CPI	-4.6	-4.8	-6.1	-8.0	-9.5	-4.4	-9.0
3. NVDA 수출 규제	-4.4	-5.3	-5.4	-6.1	-9.2	-8.6	-6.2
4. 7월 CPI	-2.8	-2.3	-3.6	-5.0	-4.0	-7.8	-4.5
5. 9월 CPI	-3.9	-2.5	-2.6	-3.5	-6.1	-5.4	-5.1
Avg.	-3.2	-3.8	-4.1	-4.4	-5.3	-6.1	-6.1

(%) 5개사 중국 비중과 수출 규제 당시 주가하락률, 주요 사업 부문



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 *주: 중국 비중은 공개 데이터 최근 12개월 기준

[차트2] 견조한 중국 자동차, 통신 장비 소매 판매 추이로 관련 칩 설계 업체 수혜 전망, 수출 규제 위험 또한 낮아.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 본업 성장세 견조, 신성장 부문 실적 가시성도 높은 Qualcomm

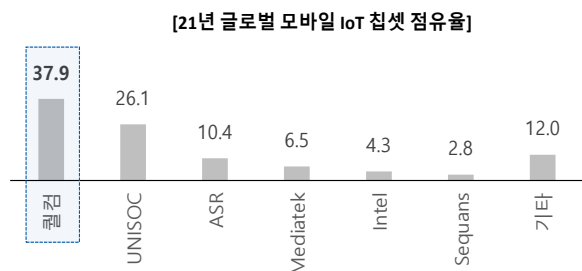
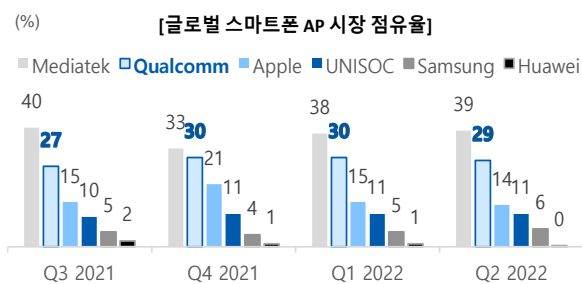
현 국면 Qualcomm(QCOM.US)은 다변화된 사업 구조, 동종 업체들 대비 앞서 언급한 주요 리스크들에서 절연되어 있어 투자 매력도가 높다. 견고한 아이폰 수요, 모바일 모뎀칩, AP 분야의 글로벌 시장 지배력, 로열티 수익으로 실적 안정성에 우위가 있다.

동사의 신성장 부문인 IoT는 봉쇄 정책 장기화에 따른 섀도우 영향으로 올해 중국 Industrial용 반도체 시장이 역성장이 예측됨에도 불구하고 30%대 분기 매출 성장세를 유지 중이다. 본격적인 업황 회복이 기대되는 중국 IoT 시장은 25년까지 평균 14% 속도로 반도체 최종 수요 부문 내 가장 빠른 성장세를 보일 것으로 전망된다.

Automotive 부문 역시 40%대 분기 성장세가 지속되고 있으나 지난 2년간 3%대 매출 비중에 그치고 있다. 하지만 주력 부문인 5G의 도입이 요구되는 자율주행 4단계 차량 보급이 25년부터 본격화될 것으로 예상됨에 따라 장기 성장 기대감은 유효하다.

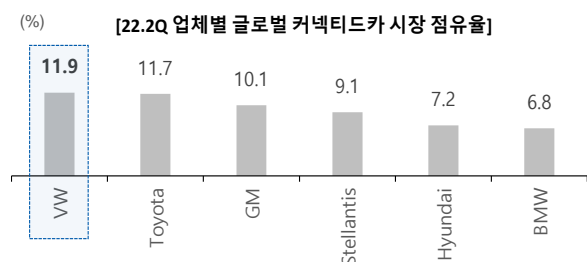
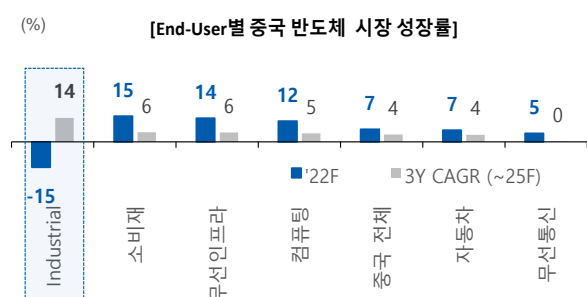
올 상반기 커넥티드카 1위 업체 폭스바겐에 자율주행 4단계 소프트웨어 플랫폼 SoC 공급 계획을 밝혀 경쟁력이 입증되었다. 향후 엣지 디바이스, 무선 통신, 소프트웨어에 이르는 5G 토탈 솔루션 제공하는 업체로서 경쟁 우위가 강화될 것으로 판단한다.

[차트3] 본업인 모바일 AP와 IoT 칩셋에서 구축하고 있는 시장 지배력.



자료: Counterpoint Research, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 연말까지 물가 지표의 고공행진이 지속되고 있는 것은 사실이나 이제는 예상치와 부합하는 흐름.



자료: IDC, Bloomberg, Counterpoint Research, 유안타증권 리서치센터