

# SK INDUSTRY Analysis



**Analyst**  
**한동희**

donghee.han@sks.co.kr  
3773-8826

## 반도체 (비중확대)

### 2024년 공급 부족을 위한 조건

24년 공급 부족을 위한 조건: 2Q23, 3Q23 출하 증가

이후 4Q23 출하 급락이 없다면 24년 출하 B/G는 23년 수준을 크게 상회 가능  
생산은 수요에 후행하여 회복 전망 -> 24년 수요를 상회하기 어려움

4월 DRAM 고정가 하락에도 한국 수출액 및 난야 매출 증가 -> 출하 증가

하반기 24년향 선제적 Restocking 수요와 모바일 신모델 채용량 증가 예상

2Q23은 주가의 추세 상승을 기대하기 전, 마지막 의심 구간. 조정 시 매수 관점

### 2024년 공급 부족을 위한 조건: 2Q, 3Q23 출하 증가

2024년 DRAM 공급 부족을 위한 조건은 어렵지 않다. 1Q23 수요의 시작점이 매우 낮고, 2Q, 3Q23 출하 B/G가 증가한 후 4Q23 출하 B/G의 급락없이 2024년을 시작할 수 있다면, 2024년 1~2%의 분기 평균 출하 B/G 만으로도 2023년 예상 출하 B/G (5~6%)를 크게 상회하는 출하 B/G를 기대할 수 있다. 반면 생산은 수요에 후행하여 회복할 것이라는 점에서 2024년 수요를 상회하기 어렵다. 3Q23까지의 출하 B/G가 높을 경우, 2024년 DRAM 공급 부족에 대한 논리는 더욱 강해질 것이다.

### 2Q23, 3Q23 DRAM 출하 증가 가능성 높음

2Q, 3Q23 DRAM 출하 증가 가능성이 높다고 판단한다. 삼성전자, SK 하이닉스의 2Q23 DRAM 출하 B/G은 각각 13%, 23%로 전망되는데, 이는 1Q23 출하 감소를 회복하는 수준이라는 점과 기저효과를 감안하면 공격적이지 않아 보인다. 4월 DRAM 고정 가격이 3월 대비 추가 하락한 가운데 (DRAMeXchange 기준 4월 고정 가격: DDR4 PC DRAM 모듈 -18%, 단품 -19%) PC DRAM 중심인 난야의 4월 매출액이 3월 대비 5% 증가했다는 점을 감안하면, 출하는 가격 하락을 이상으로 증가했다는 의미가 된다. 소폭이지만, 3월 대비 증가한 4월 한국 DRAM 수출액 역시 같은 논리로 해석할 수 있다. 또한, 2012년 이래로 2Q 출하 감소는 없었다.

3Q23부터 2024년을 대비한 선제적 Restocking 수요 시작을 전망한다. 2Q23 SK 하이닉스, 마이크론, 3Q23 삼성전자의 감산 효과가 본격 반영되기 시작하며 DRAM 재고 하락 시작이 예정되어 있다는 점과 예상보다 빠른 공급사들의 DDR5 전환에 따른 Die penalty와 더불어 2023년 공급사들의 보수적 설비투자에 따른 Capa loss, 수요 회복세에 연동될 공급사들의 감산 종료 시점에 대한 불확실성은 고객사 입장에서 Risk 요인이기 때문이다. 하반기 중화권 및 아이폰 신모델에 대한 DRAM 탑재량 증가, 하반기 1nm 기반 고용량 제품들의 시장 침투 본격화도 기대 요인이다. 또한, 3Q22 Order cut 사이클을 제외하면 3Q 출하 감소 사례는 매우 드물다.

### 2Q23은 마지막 의심 구간. 조정 시 매수관점 권고

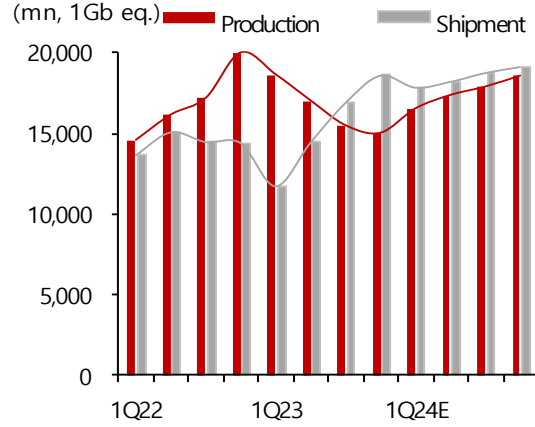
조정 시 매수 관점의 접근을 권고한다. 직전 다운사이클의 막바지였던 2019년 역시 2Q 출하 증가 및 스팟 프리미엄 전환, 3Q 재고 감소, 4Q 현물가 상승의 경로를 지났다. 2Q23은 주가의 추세 상승을 기대하기 전, 마지막 의심 구간이 될 것으로 보이지만, 조정의 빌미는 더 이상 반도체 업황에서 비롯되지 않을 것이라 판단한다.

삼성전자 생산량, 출하량 추이 및 전망



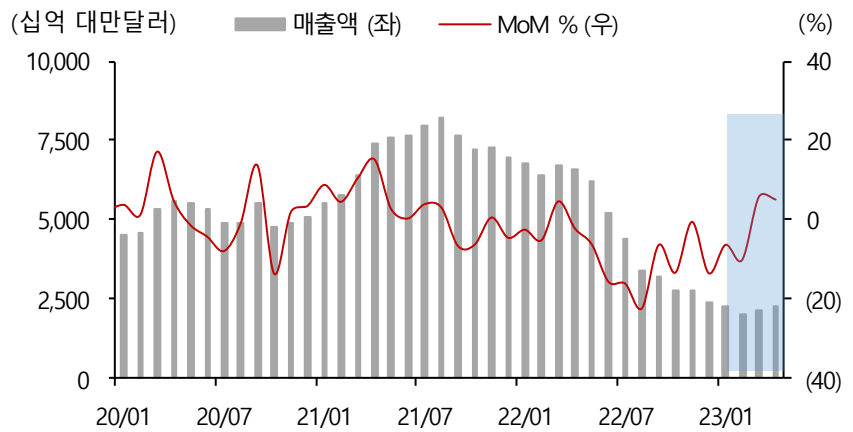
자료 : SK 증권 추정

SK하이닉스 생산량, 출하량 추이 및 전망



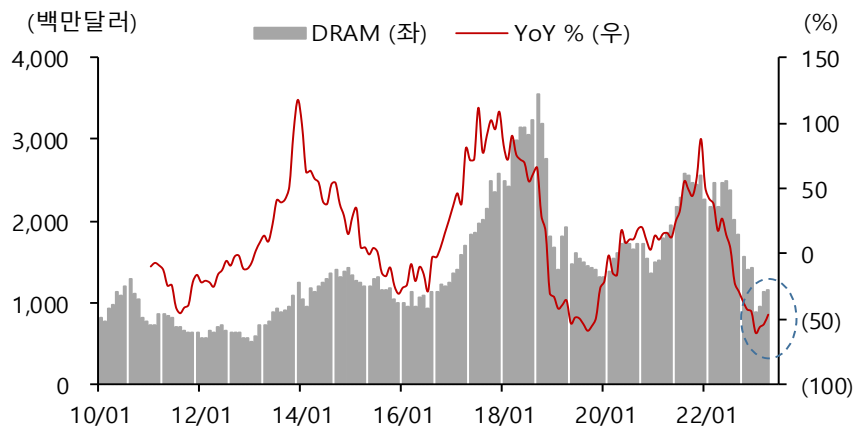
자료 : SK 증권 추정

남야 월 매출액 추이



자료 : MOPS, SK 증권

한국 DRAM 수출액 추이



자료 : 무역통계, SK 증권

DRAM 고정 가격 추이 (단품)

(단위: 달러)

		2023-04-28	1M	2M	3M	6M	12M
DDR5	16Gb (2G*8)	3.170	-21%	-21%	-41%	-54%	-67%
DDR4	16Gb (2G*8)	3.030	-19%	-19%	-33%	-48%	-57%
	8Gb (1G*8)	1.450	-20%	-20%	-34%	-49%	-57%
	8Gb (512G*16)	1.750	-13%	-13%	-27%	-42%	-53%
	4Gb (256M*16)	1.110	-10%	-10%	-23%	-40%	-54%
DDR3	4Gb 256M*16	1.110	-15%	-15%	-28%	-46%	-59%
	2Gb 128M*16	1.030	-13%	-13%	-25%	-45%	-57%
	1Gb 64M*16	0.860	-7%	-7%	-20%	-36%	-52%

자료 : DRAMeXchange, SK 증권

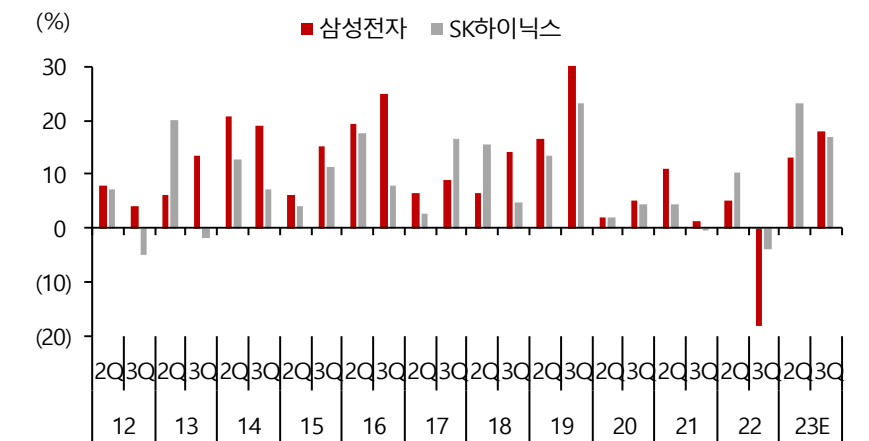
DRAM 고정 가격 추이 (모듈)

(단위: 달러)

		2023.03			2023.04			Chg.		
		High	Low	Avg.	High	Low	Avg.	High	Low	Avg.
DDR5	16GB SO-DIMM	37.95	36.34	36.80	31.05	29.21	30.13	-18.18%	-19.62%	-18.13%
	16GB U-DIMM	37.95	36.34	36.80	31.05	29.21	30.13	-18.18%	-19.62%	-18.13%
	8GB SO-DIMM	19.55	18.75	18.98	16.10	15.18	15.64	-17.65%	-19.04%	-17.60%
DDR4	8GB U-DIMM	19.55	18.75	18.98	16.10	15.18	15.64	-17.65%	-19.04%	-17.60%
	16GB SO-DIMM	33.00	31.60	32.00	27.00	25.40	26.20	-18.18%	-19.62%	-18.13%
	16GB U-DIMM	33.00	31.60	32.00	27.00	25.40	26.20	-18.18%	-19.62%	-18.13%
	8GB SO-DIMM	17.00	16.30	16.50	14.00	13.20	13.60	-17.65%	-19.02%	-17.58%
	8GB U-DIMM	17.00	16.30	16.50	14.00	13.20	13.60	-17.65%	-19.02%	-17.58%

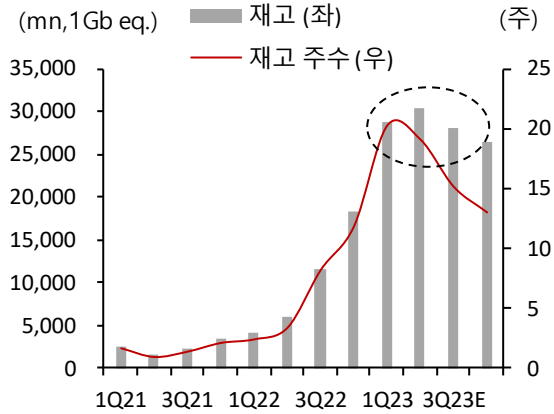
자료 : DRAMeXchange, SK 증권

삼성전자, SK 하이닉스의 2Q, 3Q DRAM 출하 B/G 추이



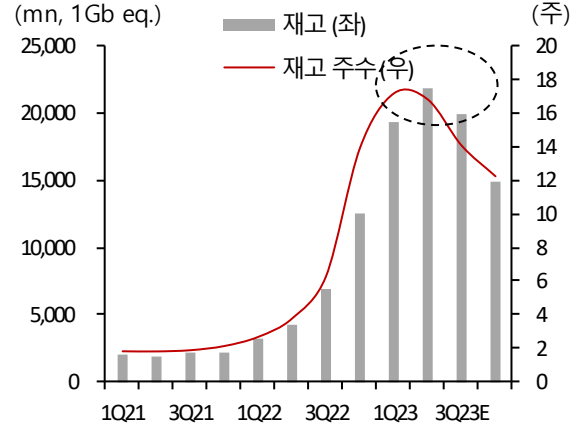
자료 : SK 증권 추정

삼성전자 DRAM 재고, 재고 주수 추이 및 전망



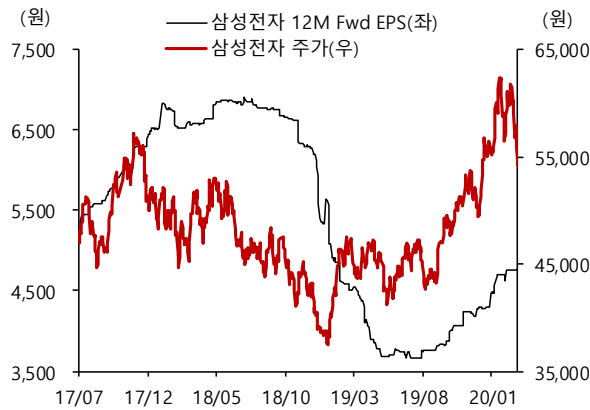
자료 : SK 증권 추정

SK하이닉스 DRAM 재고, 재고 주수 추이 및 전망



자료 : SK 증권 추정

2017~2019년 삼성전자 12M Fwd. EPS와 주가 추이



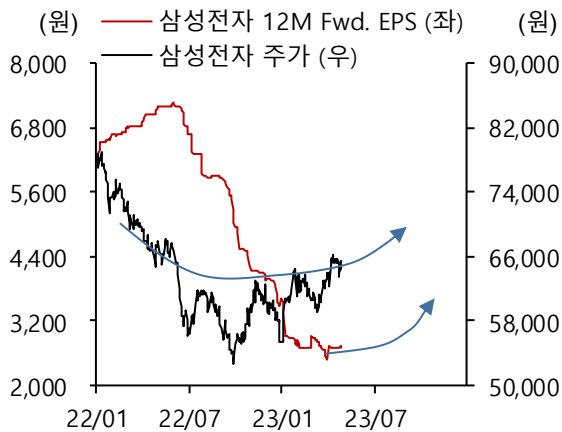
자료 : FnGuide, SK 증권

2017~2019년 SK하이닉스 12M Fwd. EPS와 주가 추이



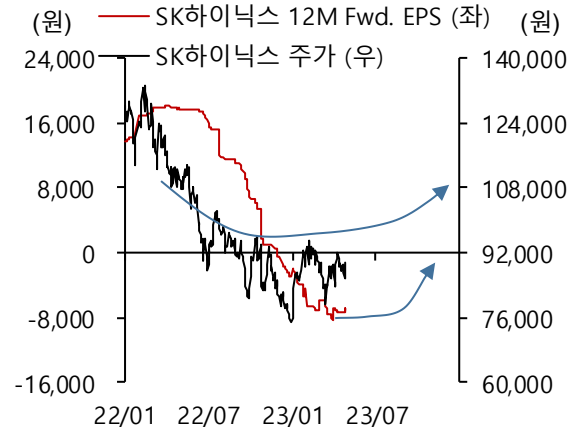
자료 : FnGuide, SK 증권

2022년 삼성전자 12M Fwd. EPS와 주가 추이



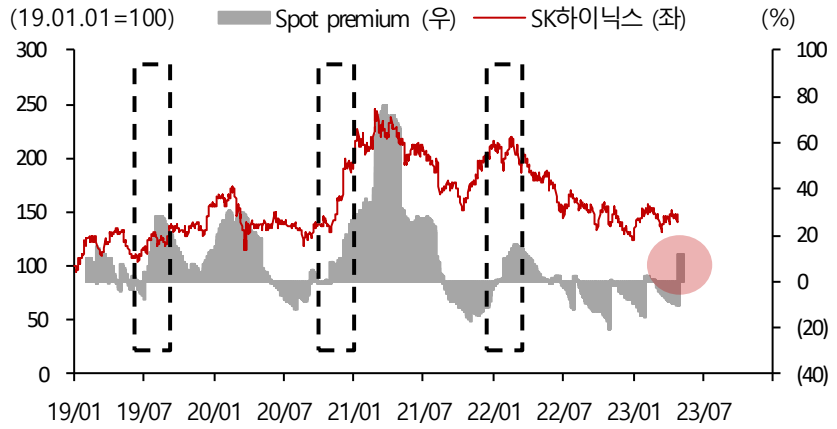
자료 : FnGuide, SK 증권

2022년 SK하이닉스 12M Fwd. EPS와 주가 추이



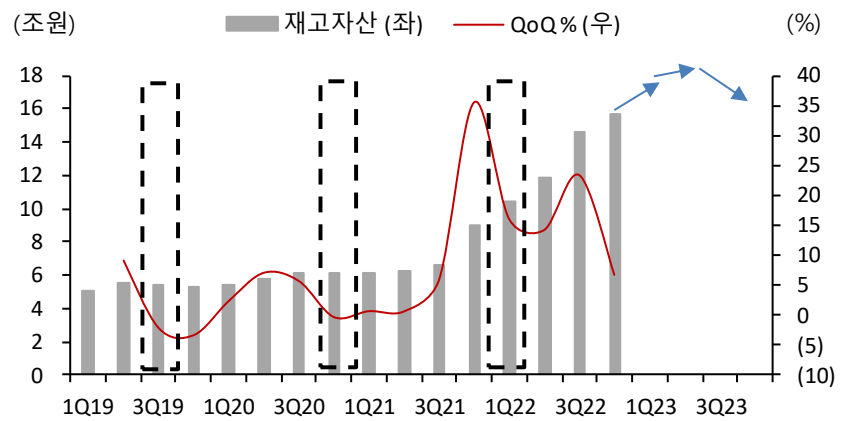
자료 : FnGuide, SK 증권

DDR4 8Gb Spot premium 과 SK 하이닉스의 주가 추이



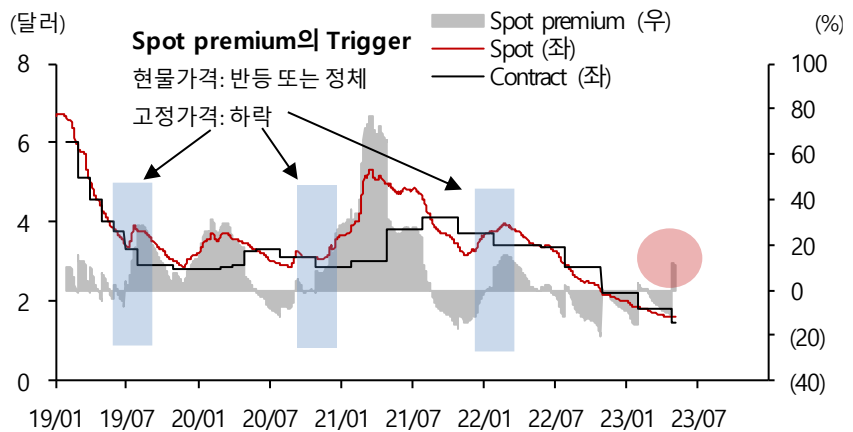
자료 : DRAMeXchange, SK 증권

SK 하이닉스 재고자산 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK 증권

DDR4 8Gb Spot, Contract 가격, Spot premium 추이



자료 : DRAMeXchange, SK 증권

## DRAM Spot premium 추이

DRAM		2023-05-08	1M	2M	3M	6M	12M
DDR5	16Gb (2G*8)	28%	1%	-1%	-2%	-9%	n/a
DDR4	16Gb (2G*8)	6%	-14%	-14%	-15%	-16%	n/a
	8Gb (1G*8)	11%	-11%	-11%	-10%	-18%	0%
	8Gb (512G*16)	-11%	-16%	-22%	-25%	-34%	n/a
	4Gb (256M*16)	-8%	-12%	-17%	-20%	-28%	-20%
DDR3	4Gb 256M*16	-10%	-16%	-22%	-25%	-37%	-18%
	2Gb 128M*16	-10%	-15%	-21%	-23%	-35%	-14%

자료 : DRAMeXchange, SK 증권

## DRAM 현물 가격 추이

DRAM		2023-05-08	1W	1M	3M	6M	12M
DDR5	16Gb (2G*8)	4.06	3%	4%	-17%	n/a	n/a
DDR4	16Gb (2G*8) 3200	3.20	0%	0%	-14%	-28%	n/a
	8Gb (1G*8) 3200	1.59	-1%	-2%	-12%	-30%	-52%
	8Gb (512M*16) 3200	1.56	0%	-1%	-14%	-31%	n/a
	4Gb (256M*16) 2400/2666	1.02	-1%	-1%	-14%	-25%	-46%
DDR3	4Gb (512M*8) 1600/1866	1.03	0%	-3%	-15%	-30%	-58%
	2Gb (256M*8) 1600/1866	1.01	0%	-1%	-10%	-32%	-55%

자료 : DRAMeXchange, SK 증권

## DDR5 Premium 추이

		2023-05-08	1M	2M	3M	6M	12M
Spot	16Gb (2G*8)	26%	25%	23%	22%	28%	n/a
Contract	16Gb (2G*8)	5%	7%	7%	7%	18%	35%

자료 : DRAMeXchange, SK 증권

### Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

#### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 09일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------