



Overweight (Maintain)



반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com RA 손인준 sij96@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
• 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
• 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
• 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Western Digital (US: WDC)

eSSD 수요 증가 시작



1Q24CY 실적 시장 컨센서스 상회. HDD는 출하량 증가와 가격 상승이 동반됐으며, Flash는 출하량 감소를 가격 상승이 상쇄했음. 2Q24CY 컨센서스 대비 가이던스는 매출액 부합, 영업이익 상회. 부진한 상반기 출하량(1Q24 -15%, 2Q24 flat QoQ)에도 불구하고 '24년 Flash의 연간 수요 bit growth를 +15~19%YoY로 제시. AI의 확산이 훈련 및 추론 서버의 eSSD 사용량 증가로 이어질 것이기 때문. 이러한 전망은 당사의 의견과도 일치하는 것으로, 반도체 업종에 대한 비중확대 의견을 유지함.

>>> 1Q24CY 실적 컨센서스 상회

Western Digital의 1Q24CY 실적이 매출액 \$3.46B(+14%QoQ, +23%YoY)과 영업이익 \$0.38B(흑자전환QoQ, 흑자전환YoY)로, 시장 컨센서스(매출액 \$3.36B, 영업이익 \$0.18B)를 상회했다. HDD 부문의 경우 출하량 증가(+41%QoQ)와 평균 가격 상승(+19%QoQ)이 동반됐으며, Flash는 출하량 감소(-15%QoQ)를 가격 상승(+18%QoQ)으로 상쇄시켰다. Western Digital 측은 AI 채택으로 인해 HDD와 Flash 모두에서 storage의 수요 성장이 나타날 것이며, 현재는 시장 성장기의 초기 단계임을 강조했다. 이러한 주장은 1Q24CY Cloud 부문의 실적(매출액 \$1.55B; +45%QoQ, +29%YoY)에서도 확인할 수 있었다. 주요 제품별 실적은 HDD가 매출액 \$1.75B(+28%QoQ, +17%YoY), 매출총이익률 31.1%, Flash가 매출액 \$1.71B(+2%QoQ, +30%YoY), 매출총이익률 27.4%를 각각 기록했다.

>>> 2Q24CY 영업이익, 시장 컨센서스 상회

2Q24CY 가이던스는 매출액 \$3.60~3.80B(+4~10%QoQ, +35~42%YoY)과 영업이익 \$0.46~0.62B(+22~64%QoQ, 흑자전환YoY)로 제시됐다. 매출액의 경우 시장 컨센서스(\$3.72B)에 부합한 반면, 영업이익은 컨센서스(\$0.41B)를 상회했다. 제품 판가 인상과 underutilization cost 감소 등에 따른 수익성 개선이 예상되고 있지만, 2Q24CY Flash 출하량이 flat QoQ로 주어진 점은 그 만큼 eSSD를 제외한 나머지 전방 수요의 부진 영향이 일정 부분 반영된 것이라고 판단된다.

>>> eSSD 수요에 대한 자신감

eSSD의 수요가 2024년 남은 기간 동안 성장세를 보일 것이라는 Western Digital 측의 의견에 주목할 필요가 있다. 회사 측은 부진한 상반기 출하량(1Q24 -15%QoQ, 2Q24 flat QoQ)에도 불구하고 2024년 Flash Memory의 연간 수요 bit growth를 +15~19%YoY로 제시했으며, AI의 확산이 훈련 및 추론 서버의 eSSD 사용량 증가로 이어질 것임을 수 차례 언급했다. 이는 가격 반등에 성공한 NAND 산업이 2Q24말을 지나가며 '수요 회복 사이클(bit growth 증가 사이클)'에 접어들 것'이라는 당사 전망에도 부합한다. eSSD 수요 성장에 투자 포인트를 맞추고, 관련 서플라이 체인에 대한 비중을 확대하는 전략을 지속 추천한다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상 주가 상승 예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10% 이상 초과 수익 예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20% 주가 상승 예상	Neutral(중립)	시장대비+10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10% 주가 변동 예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10% 이상 초과 하락 예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비-20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.