

반도체

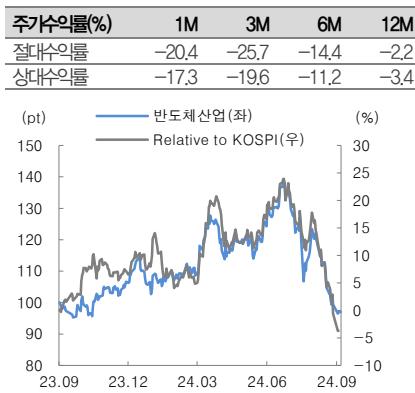
신석환 seokhwan.shin@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target



메모리 반도체 피크아웃 주가 조정 이후 반등 시도

- 메모리 반도체 사이클 피크 아웃에 대한 우려로 반도체 업종 하락세 지속
- 만약 1Q25 이후 DRAM 가격 반등 및 25년 HBM/DRAM 공급 과잉 가능성은 낮음
- AI 수요 확대, DDR5 전환, PC OEM사들의 반도체 재고 조정 이후 가격 반등 예상

1) DRAM 가격은 1Q25 이후 반등 예상, 2) 25년 HBM/DRAM 공급과잉 가능성은 낮음

24년 9월, 반도체 업종은 메모리 사이클 피크 아웃 우려가 확산되며 하락세가 이어지고 있다. 9/2~9/20까지 삼성전자 -15.3%, SK하이닉스 -9.7%, 한미반도체 -10.0%, 이오테크닉스 -8.8%, 원익IPS -13.2%, 유진테크 -15.4%로 조정폭이 크게 나타났다(vs. 코스피 -3.3%, 코스닥 -2.7%).

최근 메모리 피크 아웃에 대한 내용으로는 1) DRAM 가격 상승세 둔화, 2) 중국 CXMT의 공격적인 증설(4Q24 210K→4Q25 300K)에 따른 DDR4/LPDDR4 공급 확대, 3) IT 수요 부진으로 범용 메모리 반도체 재고 증가 4) AI 고점론이 언급되고 있다.

다만 25년 주요 메모리가 DDR5로 전환, 견고한 HBM 수요 증가, 고객사들의 반도체 재고 조정을 통해 DRAM 가격 반등이 나타날 것이다. 또한 메모리 업체들의 HBM 캐파 확대 및 빅테크 AI 투자 확대로 범용 DRAM/HBM 공급 과잉 가능성은 크지 않을 것으로 판단한다 (25년 말 기준, 삼성전자 HBM 캐파는 200K/월(DRAM 캐파의 29%), SK하이닉스의 HBM 캐파는 150K/월(DRAM 캐파의 28%)로 추정).

DRAM 가격 추이: 9/20 기준, DDR4 8Gb(1Gx8) 3200과 DDR4 16Gb(1Gx8) 3200 현물 가격은 전월대비 각각 -6%, -5% 하락하였으며, DDR5 16Gb(2Gx8) 4800/5600은 전월 대비 -4% 감소하였다. DRAM 응용처 별로 보면 1) **PC/Mobile DRAM:** 글로벌 IT 수요 둔화와 AI PC로의 교체 수요가 예상보다 저조하여 PC/Mobile DRAM 가격 상승은 어려울 가능성이 높다. PC 고객들은 3Q24까지 DRAM 재고를 많이 확보한 반면 수요 둔화로 인해 메모리 재고주수가 늘어났기 때문이다. 또한 중국 CXMT가 공격적인 캐파 증설(4Q24 210K→4Q25 300K)을 통해 DDR4/LPDDR4 공급 확대가 나타나며 PC/Mobile DRAM 가격 상승에 제동을 가할 것으로 예상한다. 2) **Server DRAM:** AI 서버 및 데이터센터 수요 증가가 나타나며, Server DRAM 가격은 25년에도 증가할 것으로 추정한다. 2Q24 서버용 DDR5 전환이 본격적으로 나타나기 시작, DDR5 가격은 1Q25를 기점으로 반등할 것으로 전망한다

낮아진 밸류에이션, 분위기 반전이 필요한 시점

삼성전자와 SK하이닉스 주가는 24년 고점대비 각각 -28%, -35% 하락, 12MF P/B는 1.03배, 1.22배까지 낮아졌다. 마이크론 FY4Q24 실적발표(한국시간 9/26 일(목) 오전 5시 30분)에서 부진한 실적 및 가이던스를 제시한다면 반도체 업종 추가 조정이 나타날 수 있으나, 더 이상의 하락폭은 크지 않을 것으로 기대한다.

삼성전자의 3Q24 영업이익률 10.1조원으로 전분기대비 -3.1% 감소할 것으로 추정한다. 24년 3Q 영업이익률 컨센서스(13조~14조)대비 하향 조정한 배경은 1) 모바일/PC 수요 둔화로 인한 DRAM B/G, ASP 감소, 2) DS사업부 성과급 충당에 따른 일회성 비용 발생, 3) 재고평가손실 충당금 환입 규모 축소에 따른 영향이다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 신선훈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

(기준일자: 20240911)