

## 실적 기대감은 낮아진 상태. 공급자 의지만 확인하자

김영건 younggun.kim.a@miraeeasset.com

## 수요 동향 포인트

: 전반적 재고조정 가운데 중국 스마트폰 수요 저점 형성 분위기

Top 2 칩메이커의 수요 전망: 고객사의 상반기 재고조정 이후 하반기 개선을 기대

- 인텔: 서버용 시장규모는 23년 하반기 반등 이전까지는 역성장 지속. PC용의 경우 당초 예상보다 많은 고객사 재고로 인해 **상반기까지는 재고 소진 지속 전망**
- TI: 고객사 재고 조정의 영향으로 통상적 계절적인 감소보다 클 것으로 전망. 재고는 적정수준 이상이나 수요 회복시기에 빠르게 **고객 대응을 하기 위해 전략적 확대 예정**
- 12월 스마트폰 출하량 데이터: 재고조정 지속 예상되나, 중국 12월 MoM 반등
- 중국의 경우 12월 Sell through 물량은 MoM -5% 감소했으나, **신제품 출시 및 제조사들이 1월중 Pent-up 수요 회복 예상함에 따라 Sell in 물량은 MoM 증가**
- 전통적 비수기인 2월 출하량의 역성장 이후 출하량에 대한 확인이 필요하나, 중국 봉쇄 해제 이후 스마트폰 수요 개선에 대한 기대감이 형성된다는 점은 긍정적

## 공급 동향 포인트

: 장비 수요 전반 큰 폭 역성장. 적극적 공급 조절의 반증

Big 4 장비업체의 수요 전망: 메모리 장비 수요 확연히 감소

- ASML: 연간 성장률 25% 제시했으나, 성장률의 상당분은 **로직향에 해당하며 메모리향 투자에 대해서는 보수적인 전망을 제시하였다**고 판단
- KLA: 23년 반도체 장비 시장이 약 20% 감소할 것으로 전망하고 있으며, **메모리의 경우 감소폭이 더 크고** 특히 DRAM의 감소폭이 NAND 보다 클 것으로 전망
- 램리서치: DRAM과 NAND 모두 **유의미한 감소**가 예상되며, 특히 NAND의 감소폭이 DRAM에 비해 클 것으로 전망. 파운드리향은 강세 지속 예상
- 테라다인: DDR5 DRAM과 UFS 4.0 NAND 등 신규 고속 인터페이스에 대한 테스트 수요가 시장 역성장을 상쇄. **메모리 테스트는 상대적으로 양호할** 전망

## 일본 반도체 장비 결제액 본격 감소 시작

- 일본산 반도체 장비업체들의 결제액(3개월 누적)은 3,007억엔(YoY +1.1%, MoM -8.6%)를 기록하며 3개월 연속 역성장. 일본 장비사들의 점유율과 위상을 고려하면 메모리향 공급 물량은 작년말부터 감소하고 있었던 것으로 판단

## 금주 반도체 업종 이슈

1/30 ~ 31일중 DRAMeXchange 1월 메모리 고정거래가격 발표

- 기존 가격 전망은 4Q22 기준으로 DRAM -25%, NAND -25% 내외의 수준이었으나, 삼성전자, SK하이닉스 등의 ASP가 분기 후반으로 가며 -30%대까지 급격히 하락함.
- 1Q23 계약가격의 시작인 1월 고정거래 가격은 **기존의 전망치였던 DRAM -18%, NAND -15%를 소폭 하회할** 가능성이 있음

## 삼성전자(1/31), SK하이닉스(2/1) 4Q22 컨퍼런스콜 예정

- 삼성전자: 대외 환경의 불확실성으로 인해 수요 Bit growth를 제시하지 않을 가능성이 높으며, 공급정책에 대한 코멘트의 강도도 강하지 않을 것으로 판단 **Capex 조절에 대한 직접적 코멘트 부재할 경우 일부 실망매물 출회로 일시적 변동성 확대될** 수 있으나, **비중확대 기회로** 삼기를 추천
- SK하이닉스: 메모리 수요 전망치의 **하향조정이 예상됨**. 기존 Bit growth 예상치는 23년 DRAM +10% 초반, NAND +20%였으나, 4분기 중 급격한 수요 둔화가 23년 전망에 영향을 미쳤을지 여부에 관심 가질 만 함

**수요 동향 포인트: 중국 모바일 수요 반등**

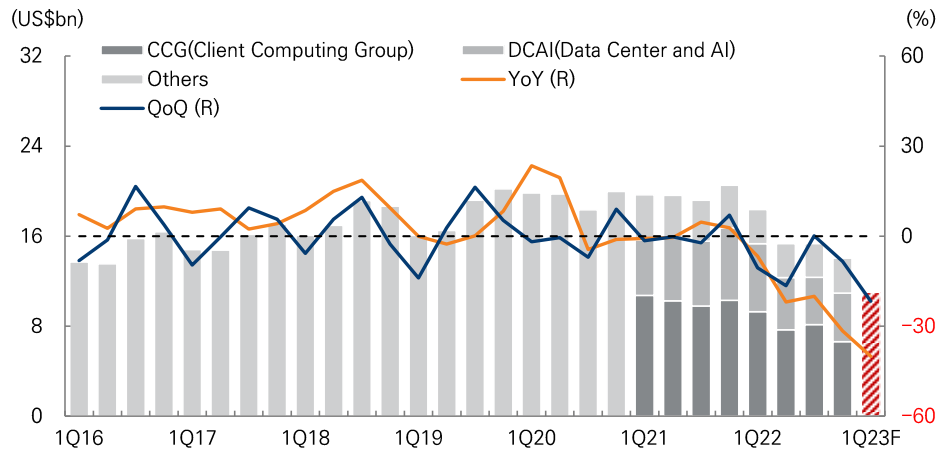
**Top 2 칩메이커의 수요 전망: 고객사의 상반기 재고조정 이후 하반기 개선을 기대**

**인텔:** 1Q23F 매출액 가이드스 \$10.5 ~ 11.5B로 YoY -40% 감소치 제시. 서버향 시장규모는 23년 하반기 반등 이전까지는 역성장 지속될 전망. PC향의 경우 당초 예상보다 많은 고객사 재고로 인해 23년 상반기까지는 재고 소진 필요할 것으로 전망.

**텍사스 인스트루먼트:** 1Q23F 가이드스 \$4.2 ~ 4.5B로 QoQ -9% 수준의 역성장 전망 제시. 고객사 재고조정의 영향으로 통상적 계절적인 감소보다 클 것으로 전망. 재고 일수는 157일로 적정수준 이상 수준이며 향후 190일 전후까지 전략적으로 늘릴 예정. 아날로그 반도체의 특성상 제품 노후화의 위험도가 낮을 뿐만 아니라, 수요 회복시기에 빠르게 고객 대응을 하기 위함. 중국의 경우 작년 초 보였던 혼란이 4Q22에는 전혀 보이지 않았으며 중국 소비 증가에 따라 세계 GDP 및 동사에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대.

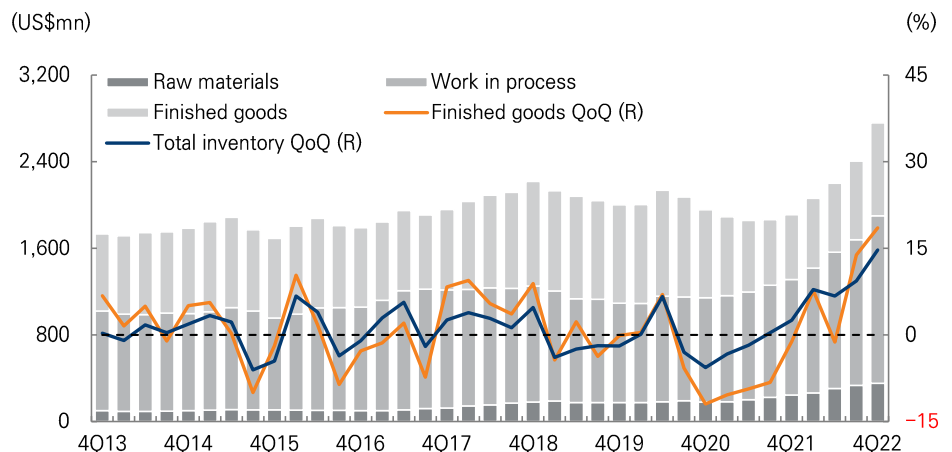
양사 모두 고객사의 상반기 재고조정 이후 하반기 개선을 기대하고 있음. 특히 TI의 경우 업황 반등을 고려한 의도적 재고 비축과 중국에서의 안정화 및 향후 회복을 기대한다는 점이 고무적.

**그림 1. 인텔 부문별 매출액 추이 및 가이드스**



자료: 인텔, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 2. 텍사스인스트루먼트 재고자산 추이**



자료: 텍사스인스트루먼트, 미래에셋증권 리서치센터

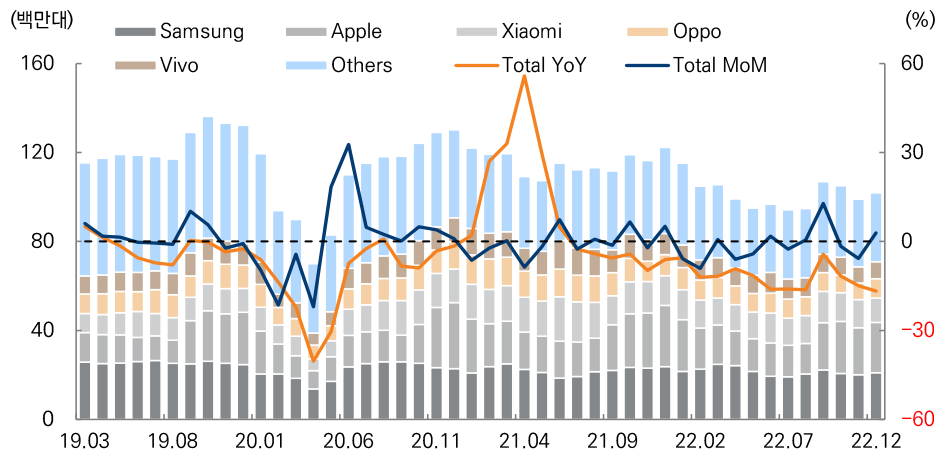
### 12월 스마트폰 출하량 데이터: 재고조정 지속 예상되나, 중국 12월 MoM 반등

29일 시장조사기관 Counterpoint의 12월 스마트폰 출하량 데이터에 따르면 연말 계절성 수요 영향과 애플 스마트폰 공급 개선의 영향으로 미국, 서유럽, 일본 등 일부 국가의 12월 판매량(Sell through)이 MoM +2.9% 증가함.

중국의 경우 12월 COVID 급증으로 Sell through 물량은 MoM -5% 감소했으나, 신제품 출시 영향 및 스마트폰 제조업체들이 1월중 Pent-up 수요 회복 예상함에 따라 Sell in 물량은 MoM 증가함. 스마트폰 제조사들이 재고 소진에 집중함에 따라 4Q22 전반 Sell-through 물량이 Sell-in 물량 초과했으나, 1Q23까지는 재고 소진기간 지속될 것으로 예상.

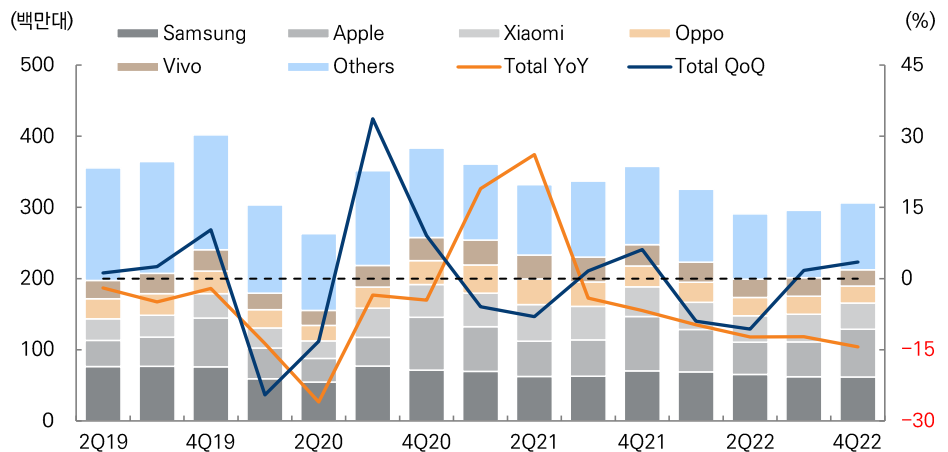
12월 Sell in 수량의 증가를 고려하면, 아직 발표 이전인 CAICT의 중국 스마트폰 출하량 데이터는 MoM 증가를 기록할 가능성이 높을 것으로 판단. 전통적 비수기인 2월 출하량의 역성장 이후 3월부터의 출하량에 대한 확인이 필요하나, 중국 봉쇄 해제 이후 스마트폰 수요개선에 대한 기대감이 형성된다는 점은 긍정적.

그림 3. 글로벌 스마트폰 월별 출하량(Sell through) 추이



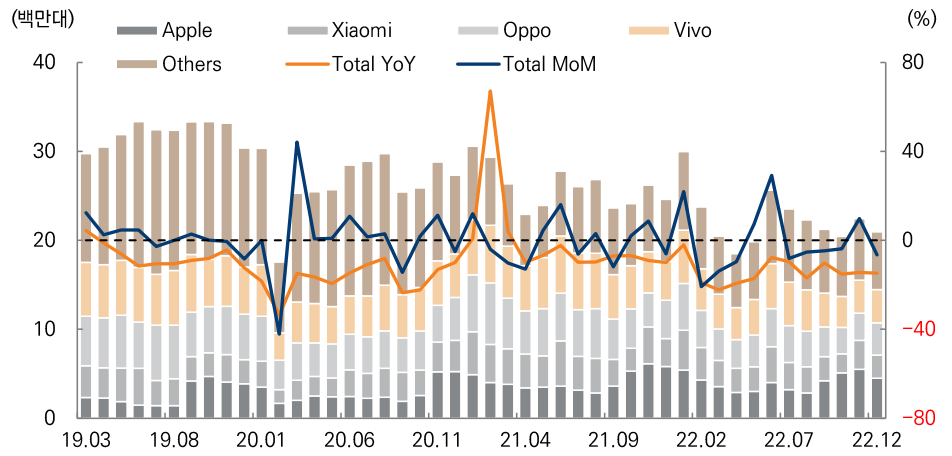
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 스마트폰 분기별 출하량(Sell through) 추이



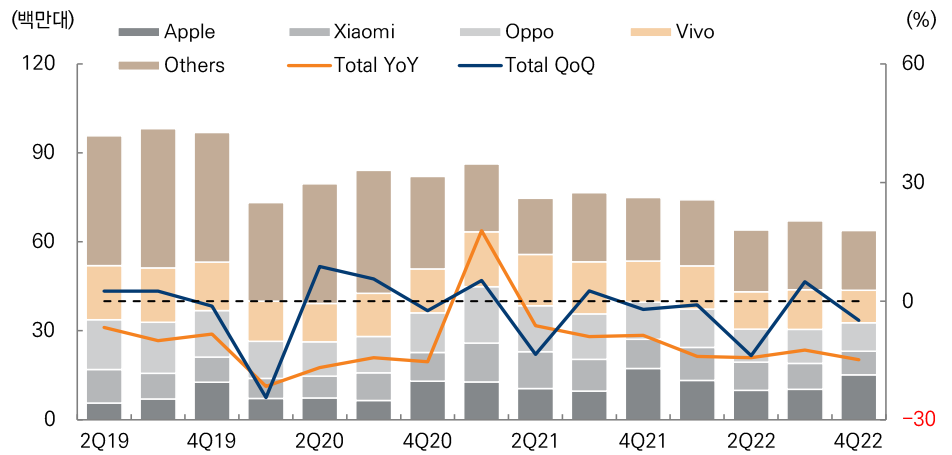
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 스마트폰 월별 출하량(Sell through) 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 스마트폰 분기별 출하량(Sell through) 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

## 공급 동향 포인트:

### Big 4 장비업체의 수요 전망: 메모리 장비 수요 확연히 감소

지난 한주간 글로벌 장비업체들의 실적발표가 진행됨. ASML(글로벌 노광기 1위), 테러다인(글로벌 1위권 테스터기), Lam Research(글로벌 1<sup>st</sup> tier 장비사), KLA(글로벌 1위 Inspection & Metrology 제조사)등은 전반적으로 유사한 업종 전망을 제시함.

**ASML:** 4Q22 매출액 64억유로(YoY +29%, QoQ +11.3%), 영업이익 21억유로(YoY +5%, QoQ +10%) 기록. 1Q23F 매출액 가이드스 61 ~ 65억유로(QoQ -5 ~ +1%) 및 2023 매출액 성장을 25% 이상 제시. 23년 성장률이 25% 높은 이유는 고객들이 판단하는 다운턴의 시기에 비해 장비 리드타임이 길다고 판단하기 때문이라고 언급.

(미래에셋이 판단하기에)성장률의 상당분은 로직향에 해당하며 메모리향 투자에 대해서는 보수적인 전망을 제시하였다고 판단함. 4Q22 수주잔고는 약 63억유로(YoY -10%, QoQ -30%)로 감소폭이 컸는데, 메모리향 잔고의 경우 21억유로(QoQ +5%)로 소폭 증가한데 반해 로직향 잔고가 41억달러(QoQ -40%)로 큰 폭 감소하였음. 또한 EUV의 수주 잔고 또한 34억유로(QoQ -61%)로 감소한 것을 고려하면 대부분의 감소는 파운드리에서 발생했고 이에 대한 회복을 전망한 것일 가능성이 높다고 판단.

**램리서치:** 4Q22(FQ1-23) 매출액 \$5.3B(YoY +25%, QoQ +4%), 영업이익 \$1.7B(YoY +26%, QoQ -1%) 기록. 특히, DRAM향 매출액이 \$580M(YoY -40%, QoQ 12%)로 큰 폭 역성장. 1Q23F 매출액 가이드스 38억달러(QoQ -28%) 제시. DRAM과 NAND 모두 유의미한 감소가 예상되며, 특히 NAND의 감소폭이 DRAM에 비해 클 것으로 전망. 파운드리향은 강세 지속 예상.

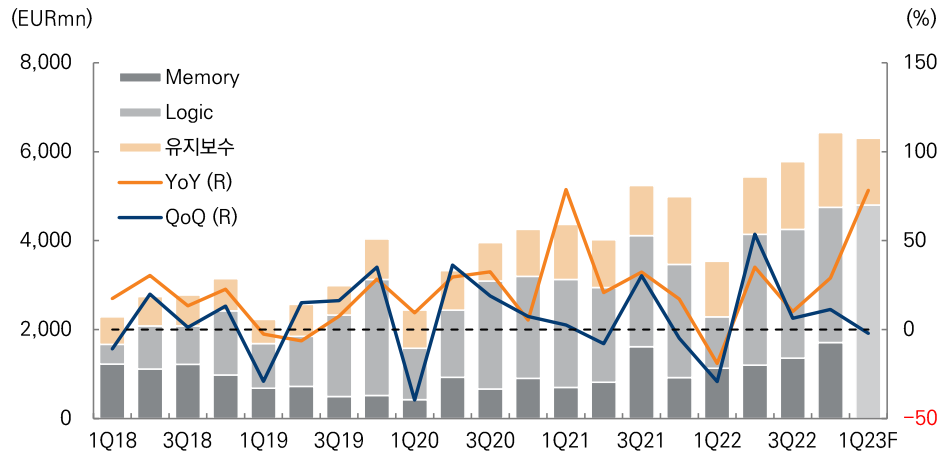
**KLA:** 4Q22(FQ2-23) 매출액 \$3.0B(YoY +27%, QoQ +10%)기록. 파운드리 및 로직향 매출액 QoQ +35% 증가한데 반해 메모리향 매출액은 QoQ -31% 급감. 1Q23F 매출액 가이드스 \$2.3 ~ 2.5B(QoQ -21 ~ -16%) 제시. 파운드리 & 로직향 매출액은 최대 QoQ -12%, 메모리향은 QoQ -48%의 매출 감소를 제시함.

KLA는 23년 반도체 장비 시장이 약 20% 감소할 것으로 전망하고 있으며, 메모리의 경우 감소폭이 더 크고 특히 DRAM의 감소폭이 NAND 보다 클 것으로 전망하고 있음.

**테러다인:** 4Q22 매출액 \$732M(YoY -17%, QoQ -11%)기록. SOC향 테스터의 경우 QoQ -9% 수준에 그친데 비해 메모리 테스터의 경우 QoQ -44%로 큰 폭 역성장 기록. DRAM과 NAND 유사한 수준으로 감소했음을 언급. 테스터와 자동화를 통틀어서 23년 상반기까지의 수요 위축이 예상되며 하반기의 가시성도 떨어짐을 언급. 테스터의 다운턴은 22년 7월부터 시작했으며 평균 4 ~ 6개월 가량 지속됨.

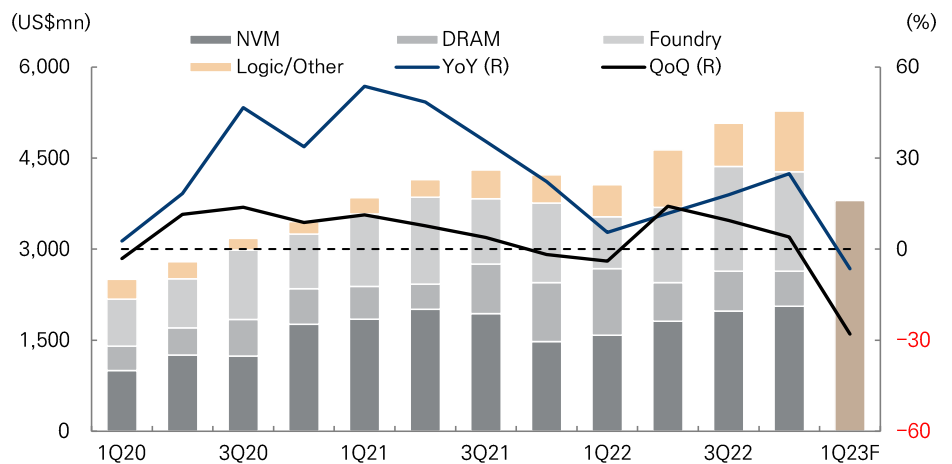
1Q23F 매출액 가이드스 \$550 ~ 630M(평균 QoQ -19%) 제시. 다만, 23년 SOC 테스터의 경우 YoY -10 ~ -30% 역성장을 예상하며, 메모리의 경우 YoY 소폭 감소함이 전망되는 점은 웨이퍼 장비업체의 전망과 다소 상이. 메모리 테스터의 감소폭이 작은 이유는 DDR5 DRAM과 UFS 4.0 NAND 등 신규 고속 인터페이스에 대한 테스트 수요가 시장 역성장을 상쇄하기 때문.

그림 7. ASML 매출액 추이 및 가이드스



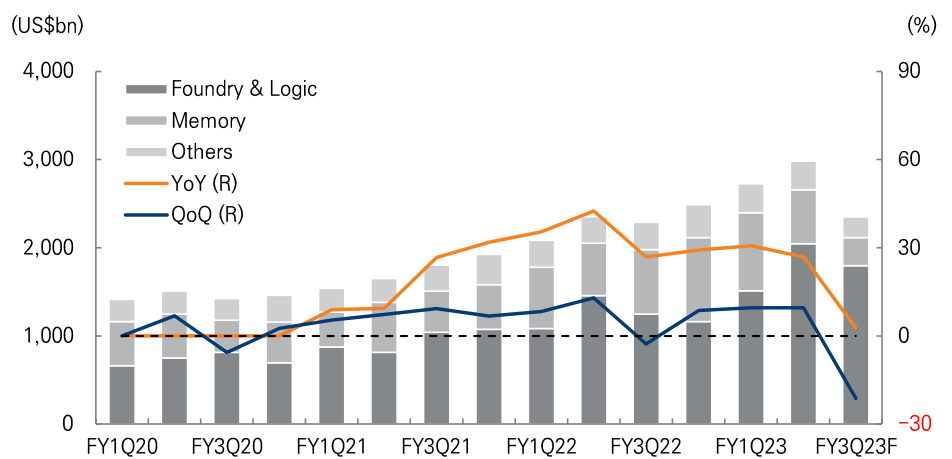
자료: ASML, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 램리서치 매출액 추이 및 가이드스



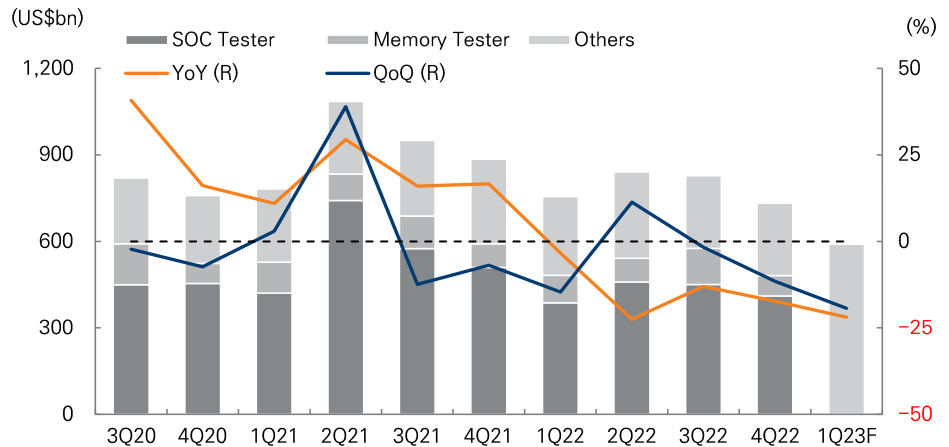
자료: 램리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. KLA 매출액 추이 및 가이드스



자료: KLA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 테라다인 매출액 추이 및 가이드선스



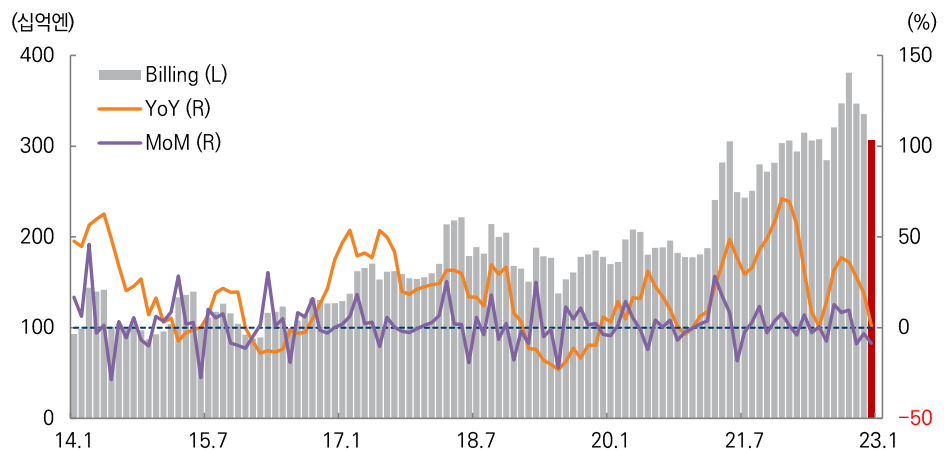
자료: 테라다인, 미래에셋증권 리서치센터

**12월 일본 반도체 장비 결제액: 본격적인 감소세 진입**

27일 일본 반도체 장비협회에 따르면, 일본산 반도체 장비업체들의 결제액(3개월 누적)은 3,007억 엔(YoY +1.1%, MoM -8.6%)를 기록(한화 약 2.8조원)하며 3개월 연속 역성장. **일본 장비사들의 점유율과 위상을 고려하면 메모리향 공급 물량은 작년말부터 감소하고 있었던 것으로 판단.**

글로벌 장비업체들의 전망에 따르면, 파운드리향 투자는 상대적으로 견조한 것으로 파악되기에 일본 장비업체들의 판매량 감소는 대부분 메모리향 투자의 감소에서 기인한다고 할 수 있음.

그림 11. 일본 반도체 장비 결제액(3개월 누적)



자료: 일본반도체장비협회, 미래에셋증권 리서치센터

### 금주 반도체 업종 주요 이슈

#### 1/30 ~ 31일중 DRAMeXchange 1월 메모리 계약가격 발표

1/30 ~ 31일 중 DRAMeXchange의 메모리 계약가격이 발표될 예정. 기존 가격 전망은 4Q22 기준으로 DRAM -25%, NAND -25% 내외의 수준이었으나, 삼성전자, SK하이닉스 등의 ASP가 4분기 후반으로 가며 -30%대까지 급격히 하락함. 따라서, 1Q23 계약가격의 시작인 1월 고정거래 가격은 기존의 전망치였던 DRAM -18%, NAND -15%를 소폭 하회할 가능성이 있음.

표 1. DRAM 가격 전망(기존 전망치)

	3Q22	4Q22E	1Q23F	2Q23F
PC	DDR4: Down 13~18% DDR5: Down 16~20%	DDR4: Down 13~18% DDR5: Down 18~23% Blended ASP: Down 15~20%	DDR4: Down 15~20% DDR5: Down 18~23% Blended ASP: Down 15~20%	DDR4: Down 5~10% DDR5: Down 5~10% Blended ASP: Down 5~10%
Server	Down 10~15%	DDR4: Down 23~28% DDR5: Down 30~35% Blended ASP: Down 23~28%	DDR4: Down 15~20% DDR5: Down 18~23% Blended ASP: Down 15~20%	DDR4: Down 3~8% DDR5: Down 3~8% Blended ASP: Down 0~5%
Mobile	Down 10~15%	Down 18~23%	Down 10~15%	Down 3~8%
Graphics	Down 10~15%	Down 20~25%	Down 18~23%	Down 3~8%
Consumer	Down 13~18%	Down 13~23%	Down 18~23%	Down 3~8%
Total DRAM ASP	Down 10~15%	Down 20~25%	Down 13~18%	Down 3~8%

자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. NAND 가격 전망(기존 전망치)

	3Q22	4Q22E	1Q23F	2Q23F
eMCP/UFS	Down 13~18%	Down 20~25%	Down 10~15%	Down 5~10%
Enterprise SSD	Down 10~15%	Down 23~28%	Down 13~18%	Down 5~10%
Client SSD	Down 10~15%	Down 18~23%	Down 10~15%	Down 3~8%
3D NAND Wafer(TLC/QLC)	Down 35~40%	Down 20~25%	Down 3~8%	Mostly flat
Total NAND ASP	Down 13~18%	Down 20~25%	Down 10~15%	Down 3~8%

자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

#### 삼성전자(1/31), SK하이닉스(2/1) 4Q22 컨퍼런스 콜 예정

1/31 ~ 2/1 양일간 각각 삼성전자와 SK하이닉스의 4Q22 실적 컨퍼런스콜이 예정 되어 있음.

삼성전자의 실적발표에서는 대외 환경의 불확실성으로 인해 23년 연간 DRAM, NAND의 수요 Bit growth를 제시하지 않을 가능성이 높음. 동시에, **시장에서 기대하고 있는 공급정책에 대한 코멘트의 강도도 강하지 않을 것으로 판단함.** ‘인위적 감산’보다는 ‘탄력적 대응’취지의 언급이 이뤄질 것으로 예상.

**Capex 조절에 대한 직접적 코멘트 부재할 경우 일부 실망매물 출회로 일시적 변동성 확대될 수 있으나, 비중확대 기회로 삼기를 추천.** 시장 전반의 공급이 큰 폭으로 축소되는 상황에서 더 이상 삼성전자의 공급량 조절이 결정적 업황 결정 요인이 아니며, 삼성전자의 지속 투자는 ‘시장 점유율의 의도적 확대’ 측면 보다는 ‘기술 격차의 회복 및 유지’의 측면이 강할 것으로 판단하기 때문

SK하이닉스의 실적발표에서는 **메모리 수요 전망치의 하향조정이 예상됨.** 기존 Bit growth 예상치는 23년 DRAM +10% 초반, NAND +20%였으나, 4분기 중 급격한 수요 둔화가 23년 전망에 영향을 끼쳤을지 여부에 관심 가질 만 함.

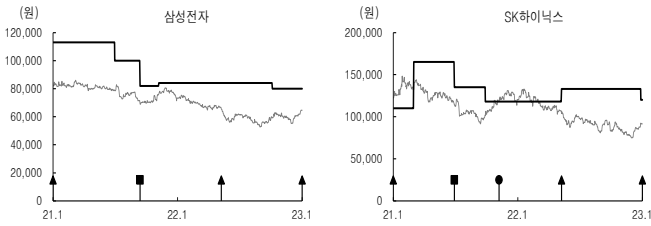


투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2023.01.26	매수	120,000	-	-
2022.11.04	매수	80,000	-	-	2022.06.07	매수	133,000	-32.46	-20.30
2022.06.07	매수	84,000	-21.71	-4.17	2021.12.06	중립	118,000	-0.23	12.71
2021.12.06	Trading Buy	84,000	-14.42	-4.17	2021.10.27	Trading Buy	118,000	-5.48	1.69
2021.10.12	Trading Buy	82,000	-12.98	-7.56	2021.07.28	Trading Buy	135,000	-22.79	-10.37
2021.07.30	매수	100,000	-23.84	-17.10	2021.03.31	매수	165,000	-22.80	-12.73
2021.01.11	매수	113,000	-27.24	-19.82	2020.04.24	매수	110,000	-9.39	35.00

SK하이닉스 (000660)

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

\* 2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 등(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.