

먼저 반응한センチメント 개선 의미

김영건 younggun.kim.a@miraeasset.com

**투자 전략: 실질적 업황
반등보다 빠른センチメント 개선에
비중확대 관점 대응 유효**

4월 현물가격 반등의 신호탄을 미리 쏘아올린 ChatGPT

- 당장 반도체 수요가 좋지는 않음. 차주 예정된 삼성전자, SK하이닉스의 실적발표에서 확인할 수 있겠지만 4Q22 가격 하락폭이 기존 예상을 상회할 예정
- 다만, 기존 전망자료에서 제시한 4월 현물가격 인상과 관련된 주요 수급요인 3가지의 근거 중 2가지가 강화되었다고 판단
 - 1) 마이크로소프트와 메타를 필두로 하는 하이퍼스케일러 업체들의 Capex가 기존 가이드언스를 충족시킬 가능성이 높음. 최근 급부상한 AI형 수요와 이를 둘러싼 플랫폼 간의 경쟁이 그 요인
 - 2) 공급사의 Capex 축소에 대한 가시성이 높아지고 있음. 반도체 장비 수입액의 감소가 본격적으로 시작되며 이러한 추세를 확인할 수 있는 국면에 진입했다고 판단

So what?: 메모리와 선단(Advanced) 파운드리 업종 투자 유효 판단

- 선호종목: 삼성전자(매수), SK하이닉스(매수), 관심종목: TSMC

**반도체 수요 동향 포인트
: 다시 주목받는 AI형 수요**

서버 수요: ChatGPT가 다시 한번 불씨를 지피다

- 마이크로소프트, OpenAI 추가 투자 발표: 지난 23일 마이크로소프트는 ChatGPT에 대한 세번째 투자를 결정한다고 언급. 수십억달러 규모일 것으로 밝힘
- 아마존, AWS 데이터센터 투자계획 발표: 지난 21일 아마존은 자사의 버지니아 데이터센터에 대해 2040년까지 추가적으로 350억 달러 규모의 투자 계획 발표가 보도됨. 클라우드 시장점유율/경쟁력 강화라는 업계의 평가가 지배적
- 넷플릭스, 구독자수 증가세 지속: 지난 19일 넷플릭스는 4Q22 실적 발표. 이익은 컨센서스를 하회했으나, 유료 구독자 수가 766만명 증가하며 회사의 기존 예상치인 450만명을 크게 초과 달성
- 상기 요인들을 기반으로 하이퍼스케일러 업체들의 Capex 가이드언스를 충족시킬 가능성이 높으며 초거대 AI 모델의 GPU 수요 증가는 DRAM 업황에 긍정적
- 다만, 1월 1일 ~ 20일간의 반도체 수출액 잠정치의 경우 44억달러를, DRAM의 경우 11억달러를 기록하며 각각 전월 수출액의 절반에 미치지 못함

**반도체 공급 동향 포인트
: 1) 공급 주체와 2) 설비 투자
감소의 움직임**

웨스턴디지털, 키옥시아 합병 논의 재점화

- 지난 21일, 외신 보도를 통해 웨스턴디지털과 키옥시아 합병 논의가 재언급. 과거 마이크로이 일본 엘피다를 인수한 후 공정 표준화에 수년이 소요된 사례와 같이 반도체 업체 간의 공정을 통합하는 것은 매우 어려운 일이나, 웨스턴디지털-키옥시아는 이미 일본 현지에 팹을 공동 운영하고 있기에 합병이 진행될 경우 빠르게 효율성을 증대시킬 수 있을 것으로 전망

1월 20일간 반도체 장비 수입액 잠정치: 설비투자 축소세 추정

- 21일 공시된 반도체 장비 수입액에 기반하면, 국내 메모리 공급업체(삼성전자, SK하이닉스)의 설비투자 감소가 유의미하게 일어나고 있음을 추정 가능

반도체 업종 투자전략 및 추천종목

투자전략: 실질적 업황 반등보다 빠른センチメント 개선에 비중확대 관점 대응 유효

반도체 수요의 둔화는 본격적으로 진행되고 있음. 4Q22 메모리 가격 하락폭이 기존 예상을 상회할 예정이며 수출액의 감소도 시작되고 있음. Trendforce의 최근 DRAM 가격 전망도 연중 지속 하락을 전망하고 있음.

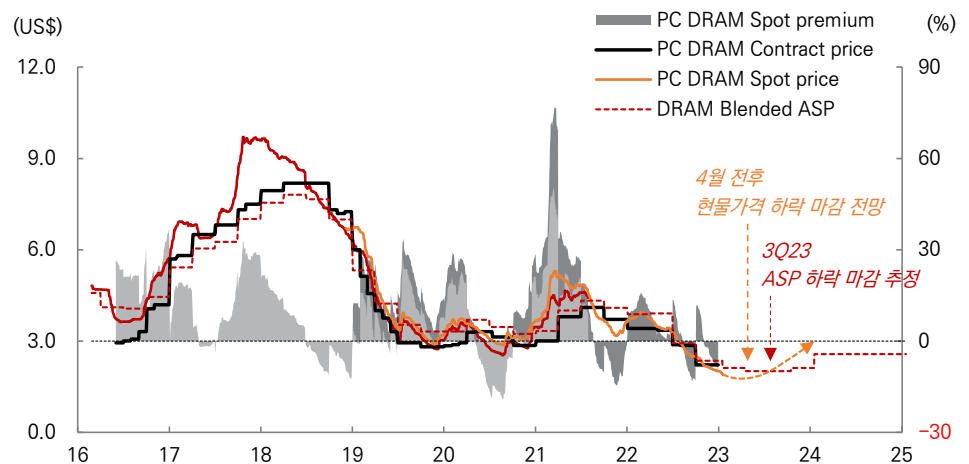
다만, 최근 수주간 당사의 기존 23년 전망자료에서 제시한 4월 현물가격 인상과 관련된 주요 수급 요인 3가지의 근거 중 2가지 요인이 강화되었다고 판단함.

첫째, 마이크로소프트와 메타를 필두로 하는 하이퍼스케일러 업체들의 Capex가 기존 가이드언스를 충족시킬 가능성이 높음. 최근 급부상한 시형 수요와 이를 둘러싼 플랫폼간의 경쟁이 그 요인임

둘째, 공급사의 Capex 축소에 대한 가시성이 높아지고 있음. 반도체 장비 수입액의 감소가 본격적으로 시작되며 이러한 추세를 확인할 수 있는 국면에 진입했다고 판단함.

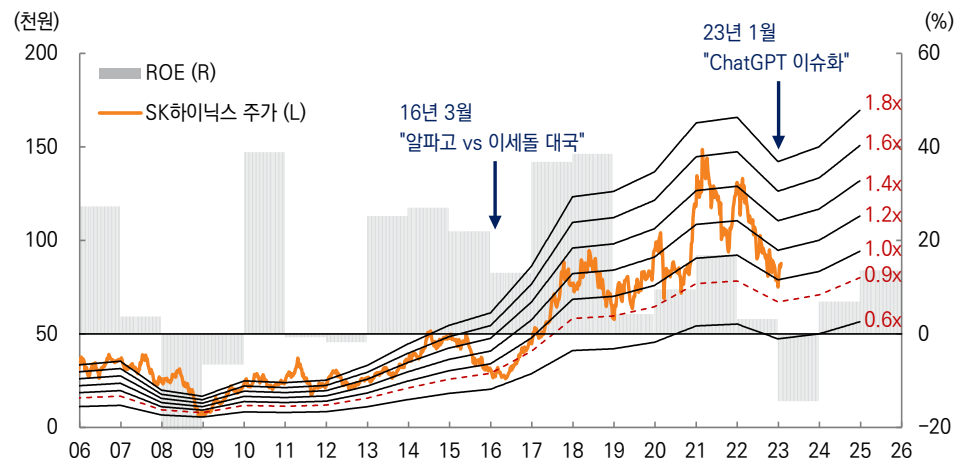
반도체 업종 대표업체인 삼성전자, SK하이닉스에 대한 보수적 수익추정을 반영해도 여전히 낮은 수준의 밸류에이션의 가격대이며 시에 대한 관심이 재부각되는 요인 또한 유의미하며 긍정적.

그림 1. DRAM 현물가격 추이 및 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK하이닉스 12개월 선행 P/B Band chart: ROE 역성장 구간 진입



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 수요 동향 포인트: 다시 주목받는 시장 수요

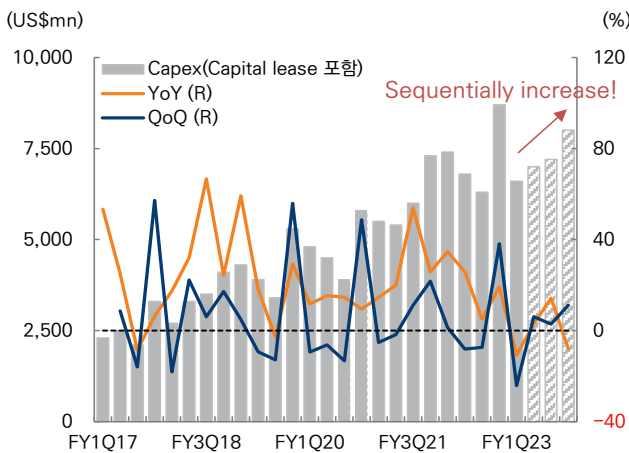
서버 수요: ChatGPT가 다시 한번 불씨를 지피다

마이크로소프트, OpenAI 추가 투자 발표: 연초부터 연휴기간에 이르기까지 국내외 모두 OpenAI 사의 ChatGPT가 이슈화되며 관련 종목들의 추가 강세 지속. 지난 23일 마이크로소프트는 자사 블로그를 통해 ChatGPT에 대한 세번째 투자를 결정한다고 언급. 투자액수는 구체적이지 않으나 수십억달러 규모일 것으로 밝힘.

아마존, AWS 데이터센터 투자계획 발표: 지난 21일 아마존은 자사의 버지니아 데이터센터에 대해 2040년까지 추가적으로 350억 달러 규모의 투자 계획 발표가 보도됨. 버지니아 데이터센터는 2011년 이래로 350억달러가 투자된 사이트로 향후 15년간 유사 규모의 투자 추가 집행 예정. 주정부의 면세 인센티브 등의 영향도 있겠으나, 주 목적은 클라우드 시장점유율/경쟁력 강화라는 업계의 평가가 지배적.

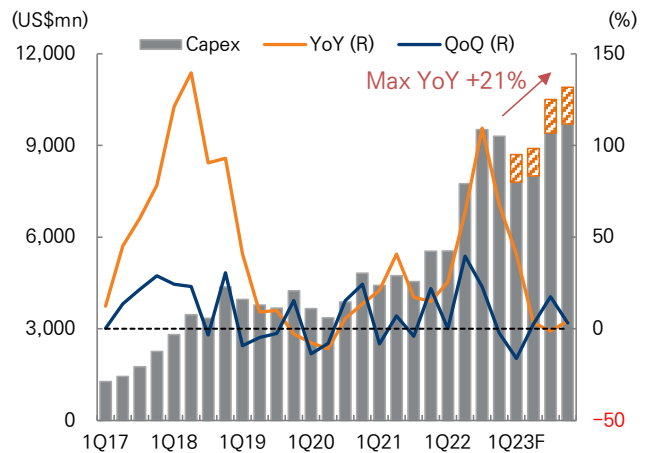
넷플릭스, 구독자수 증가세 지속: 지난 19일 넷플릭스는 4Q22 실적 발표. 이익은 컨센서스를 하회했으나, 유료 구독자 수가 766만명 증가하며 회사의 기존 예상치인 450만명을 크게 초과 달성.

그림 3. 마이크로소프트 Capex 추이 및 전망: Sequentially increase



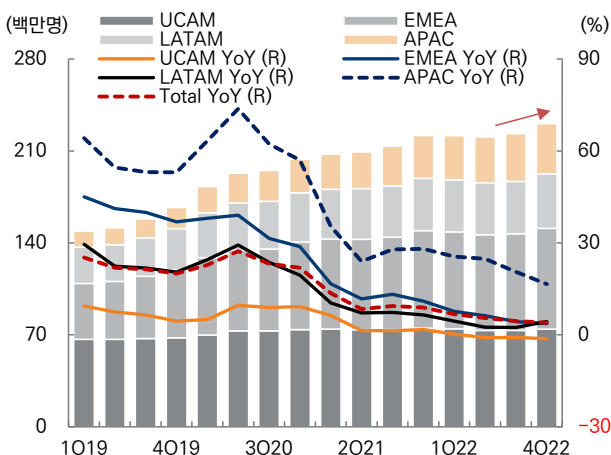
자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 메타 Capex 추이 및 전망: 최대 YoY +21% 증액



자료: 메타, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 넷플릭스 구독자수 추이: 컨센서스 상회, 트래픽 견조



자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. GPU 소매가격과 HBM 탑재량 비교

	<p>[엔비디아 Teisa 그래픽카드] NVIDIA A100 80GB PCIe 19,800,000원 (부가세 포함) 디자인: PC 부품 > 그래픽카드 > NVIDIA계열 메모리 종류: HBM2 인터페이스: PCI Express3.0 (x16) 권장파워: 300W 등록일: 2022.10. 조회수: 0 신고하기</p>	<p>A100 80GB 약 2,000만원</p>
	<p>[엔비디아 Teisa 그래픽카드] NVIDIA A100 40GB PCIe 14,860,000원 (부가세 포함) 디자인: PC 부품 > 그래픽카드 > NVIDIA계열 메모리 종류: HBM2 인터페이스: PCI Express3.0 (x16) 권장파워: 300W 등록일: 2022.10. 조회수: 0 신고하기</p>	<p>A100 40GB 약 1,500만원</p>
	<p>Nvidia Tesla H100 80G HBM2E 빅데이터 처리용 인공지능 GPU 86,980,700원 (부가세 포함) 디자인: PC 부품 > 그래픽카드 > NVIDIA계열 등록일: 2022.12. 조회수: 0 신고하기</p>	<p>H100 80GB 약 8,700만원</p>

자료: 네이버쇼핑, 미래에셋증권 리서치센터

상기 주요 이슈들이 반도체 업종에 미치는 영향은 크게 두가지로 판단함.

첫째, 하이퍼스케일러 업체들의 Capex 가이드언스를 충족시킬 가능성이 높음.

당사의 23년 전망에서 4월 DRAM 가격 인상을 예상하는 세가지 이유 중 하나는 하이퍼스케일러 업체들의 23년 Capex 방향성이 4월 전후로 강세를 보일 것으로 전망하기 때문.

마이크로소프트의 경우 통상적으로 회계분기 4분기의 Capex 집행이 강한 경향을 보여왔으며, 이는 Calendar Year 기준 2분기에 해당. 또한, Capex 방향성에 대해서는 향후 분기단위로 지속 증액할(Sequentially increase)것을 가이드언스로 제시함. 이 두가지 사항을 고려하면 마이크로소프트의 Capex는 4월 전후에 강세를 보일 가능성이 높다고 판단.

메타의 경우에도 지난 22년 동안 YoY +20%가 넘는 Capex 집행을 단행한데 이어 23년에도 최소 9% ~ 최대 21% 규모의 Capex 증액을 가이드언스로 제시함. 또한, 넷플릭스의 경우 아마존 AWS를 이용하는 최대 고객으로서 트래픽의 감소가 진행되지 않는 이상 클라우드 수요를 지속 발생시킬 주요 사용자임. 금번 가입자수의 증가는 클라우드 수요관점에서 긍정적 요인임

ChatGPT가 화두가 되며 AI에 대한 집중투자가 경쟁적으로 이뤄지고 있는 작금의 상황을 고려하면 비단 마이크로소프트, 메타뿐 아니라 하이퍼스케일러 전반의 Capex 가이드언스가 긍정적일 가능성이 높을 것으로 판단.

둘째, ChatGPT등 초거대 AI 모델의 GPU 수요 증가는 DRAM 업황에 긍정적임.

ChatGPT는 현재 마이크로소프트 클라우드 Azure의 GPU 인프라를 이용하는 것으로 알려져 있음. 21년까지 학습된 현재의 모델은 엔비디아의 A100을 사용하고 있으나, 차기 버전부터는 최신 GPU인 H100이 적용될 예정. 이러한 기대감에 의해 연초 대비 엔비디아 주가 +20% 이상 급등.

데이터센터용 GPU의 경우 HBM(High Bandwidth Memory) 인터페이스의 DRAM을 탑재하며 (컨슈머 GPU의 경우 GDDR 인터페이스) HBM은 높은 제작 원가만큼 기존 DRAM대비 2배 이상의 가격대가 형성되어 있음.

GPU 판매가격내 HBM의 비중은 약 30%대로 추정. A100의 경우, HBM 40GB 모델과 80GB 모델의 소매 가격은 각각 1,500만원과 2,000만원대로 형성. 사양 전반이 유사한 가운데 40GB의 HBM 차이가 500만원 가량의 소매가 격차를 발생시키고 있음. 즉, 12만원/GB의 가격대.

애플 맥북의 경우 DDR4 DRAM 8GB 옵션 차이가 약 40만원 가량의 소매가 차이를 발생시키는 것과 비교하면(5만원/GB) 약 2배 이상의 소매가 인상 효과를 유발할 정도로 HBM DRAM은 엔비디아에 필수적이며 동시에 수익성 차원에서 효과적.

따라서, ChatGPT의 대중화는 곧 직접적으로는 GPU의 수요를, 간접적으로는 DRAM을 중심으로 하는 메모리 수요를 촉진시키는 요인임. DRAM 3사가 모두 HBM 라인업을 보유하고 있으나, 엔비디아용 HBM의 경우 SK하이닉스의 HBM3의 점유율이 압도적인 것으로 추정됨

파운드리 수요: 선단 공정과 자동차량 수요는 견조

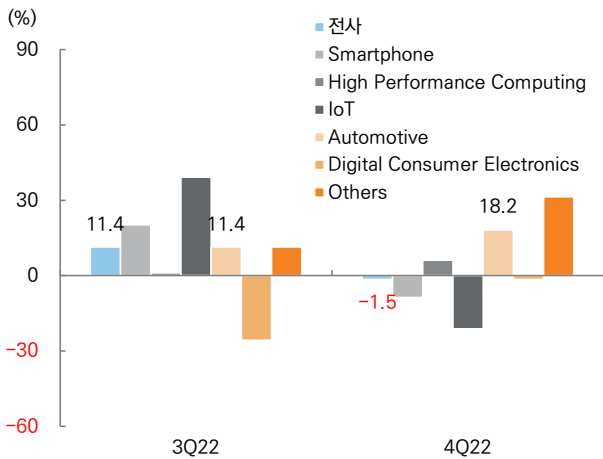
자동차량 파운드리 수요 강세: 지난 16일, 글로벌 4위권 파운드리 업체인 UMC의 실적이 발표됨. 경기 둔화에 따른 파운드리 가동률 저하로 전사 매출액은 QoQ -10% 감소, 응용 전반의 역성장을 기록했으나, 자동차량 수요 위주인 Others 항목의 성장률은 QoQ +16%를 기록.

이에 앞서 지난주 TSMC 실적에서도 확인할 수 있듯이 전사 매출액이 QoQ -1.5% 감소하는 가운데 Automotive향 매출액은 18% 성장을 지속하는 등 글로벌 파운드리의 70% 이상 점유율에 해당하는 업체의 Auto향 강세 기록.

UMC 측은 Automotive향의 연간 성장률은 YoY +82%를 기록했음을 언급했으며, 23년의 주요 성장 동력임을 강조. 주된 요인은 차량의 전장화와 자율주행화임을 언급. 또한, UMC 뿐만 아니라 고객 관계인 IDM들의 Capa 증설 또한 진행되고 있으며, 경쟁관계의 강도는 낮음을 밝힘.

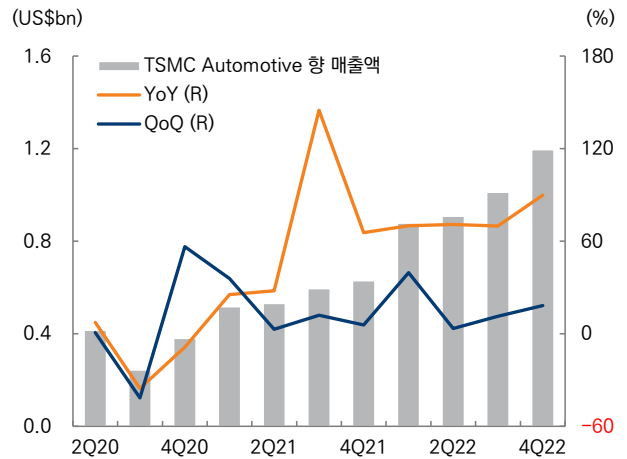
국내의 관련 서플라이체인인 해성디에스 또한 16일 공시를 통해 시장의 기대치 대비 낮은 실적을 기록했으나, Auto향 수요의 중장기적 성장 가시성을 기반으로 최근 3개년 투자규모(1,300억원)의 두배 이상인 3,200억원을 향후 3개년간 투자하기로 결정.

그림 7. TSMC 응용별 수요 성장률



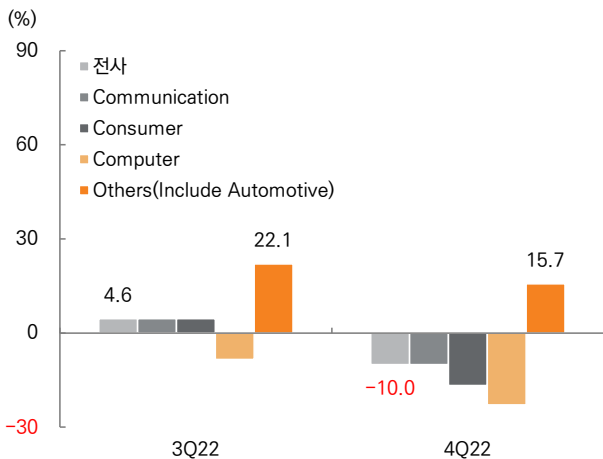
자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Automotive향 매출액 추이



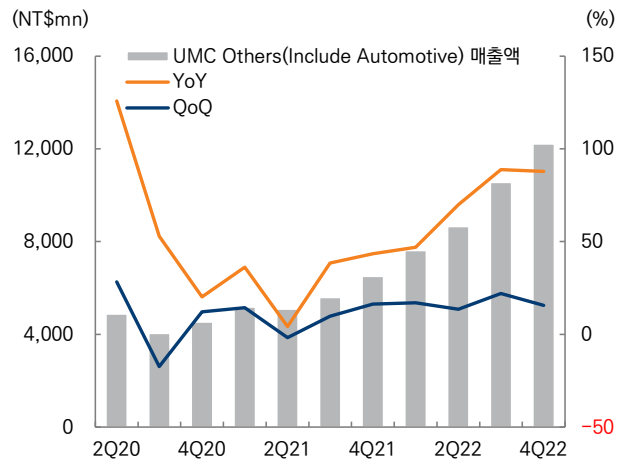
자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. UMC 응용별 수요 성장률



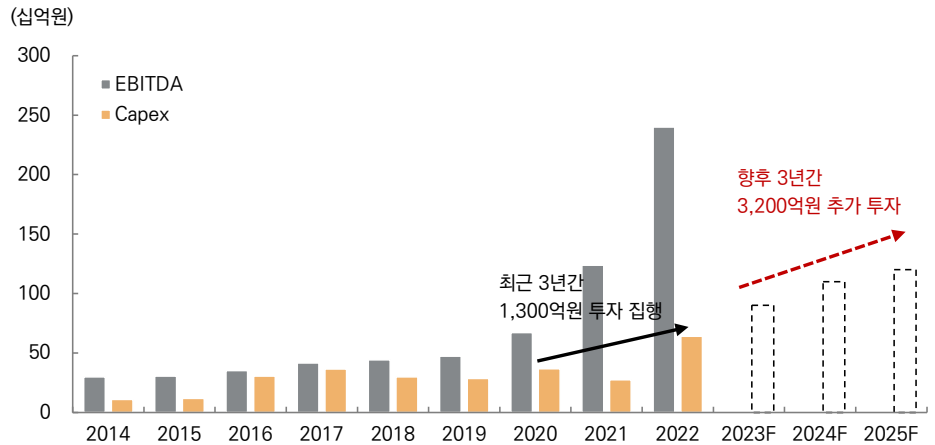
자료: UMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Others(대부분 Automotive)향 매출액 추이



자료: UMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 해성디에스 Capex 추이 및 전망



자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

선단공정 파운드리 수요(TSMC) 강세: 지난 17일, 애플은 신형 CPU인 M2를 탑재한 맥북프로 신제품을 공개함. 작년 9월 공개된 M2의 본격 생산과 탑재가 시작되었음. TSMC의 기존 N5 공정을 적용한 M1에 이어 M2에는 보다 진보한 N5 2세대 공정이 적용되었음. 이를 통해 트랜지스터 개수가 200억개 이상으로 160억개였던 M1에 비해 20% 이상 집적도 향상 구현.

상기 언급되었던 엔비디아의 신규 아키텍처 Hopper 기반의 H100의 경우에도 선단공정 파운드리 적용으로 집적도 향상 시현. A100의 경우 TSMC의 N7 공정을 통해 826mm² 크기의 다이 내에 540억개의 트랜지스터를 구현한 것에 비해, H100은 N4 공정을 통해 814mm²의 더 작은 다이 내에 800억개를 구현함으로써 50%가 넘는 트랜지스터 집적도 향상을 이뤄 냄.

이와 같이 빅테크들의 최신 로직칩 구현에는 파운드리 공정 개선이 필수적 요인임. 단기적으로는 소비심리 둔화에 따른 컨슈머향 파운드리 수요의 약세가 진행될 수 있겠으나, 칩의 집적도 향상에 대한 니즈가 지속되는 한 선단공정에 대한 수요는 견조할 것으로 판단.

그림 12. 엔비디아 데이터센터향 GPU A100, H100 사양 비교

GPU Features	NVIDIA A100	NVIDIA H100 SXM5	NVIDIA H100 PCIe
GPU Architecture	NVIDIA Ampere	NVIDIA Hopper	NVIDIA Hopper
GPU Board Form Factor	SXM4	SXM5	PCIe Gen 5
Memory Interface	5120-bit HBM2	5120-bit HBM3	5120-bit HBM2e
Memory Size	40 GB	80 GB	80 GB
Memory Data Rate ¹	1215 MHz DDR	2619 MHz DDR	1593 MHz DDR
Memory Bandwidth (Not Finalized for H100) ¹	1555 GB/sec	3352 GB/sec	2039 GB/sec
L2 Cache Size	40 MB	50 MB	50 MB
Shared Memory Size / SM	Configurable up to 164 KB	Configurable up to 228 KB	Configurable up to 228 KB
Register File Size / SM	256 KB	256 KB	256 KB
Register File Size / GPU	27648 KB	33792 KB	29184 KB
TDP ¹	400 Watts	700 Watts	350 Watts
Transistors	54.2 billion	80 billion	80 billion
GPU Die Size	826 mm ²	814 mm ²	814 mm ²
TSMC Manufacturing Process	7 nm N7	4N customized for NVIDIA	4N customized for NVIDIA

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 애플 M1, M2 주요 사양 비교



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

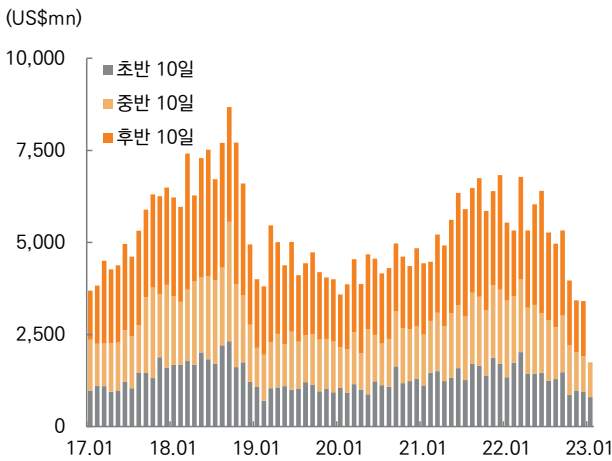
1월 20일간 반도체 수출액 잠정치: 메모리 수요 하락기 본격 진입

지난 21일, 1월 1일 ~ 20일간의 반도체 수출액 잠정치가 공시됨. 반도체 전체 수출의 경우 44억달러를, DRAM(칩+모듈)의 경우 11억달러를 기록하며 각각 전월 수출액의 절반에 미치지 못함.

4Q22 DRAM 가격의 하락세가 기존 예상보다 강함에 따라(Blended ASP QoQ -30% 전후 추정) 수출액 감소에 직접적 영향 미쳤을 것으로 판단. 통상적으로 분기 첫월(M1)에 비해 후반으로(M2, M3)로 갈수록 수출액이 커지는 경향이 있으나, 20일간의 규모를 기반으로 추정컨대 1Q23 반도체 수출액은 -20% 이상 하락할 가능성이 높음

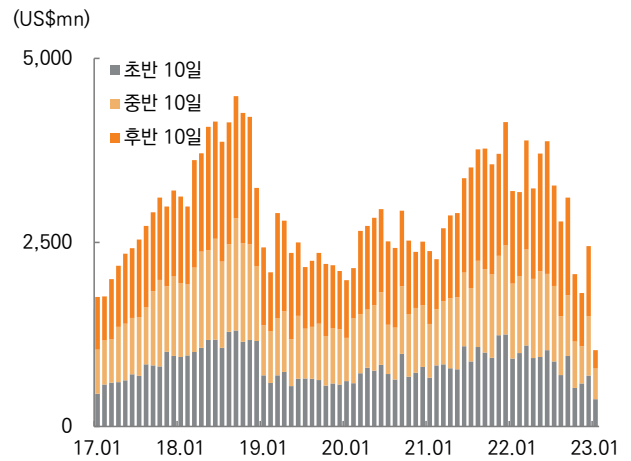
23년의 주요 성장동력은 모바일 DRAM으로 판단하며, 상기 언급한 서버 DRAM에서의 수요 진작 또한 모바일 DRAM 업황 반전이 동반되어야 유의미함. 특히, 중저가 스마트폰의 수요 개선과 탑재량 증가가 주도하는 Bit 출하량 증대를 기대함. 직접적으로는 중화권 로컬 브랜드 스마트폰의 수요 개선이 선행될 필요가 있음.

그림 14. 월별 반도체 수출액 추이



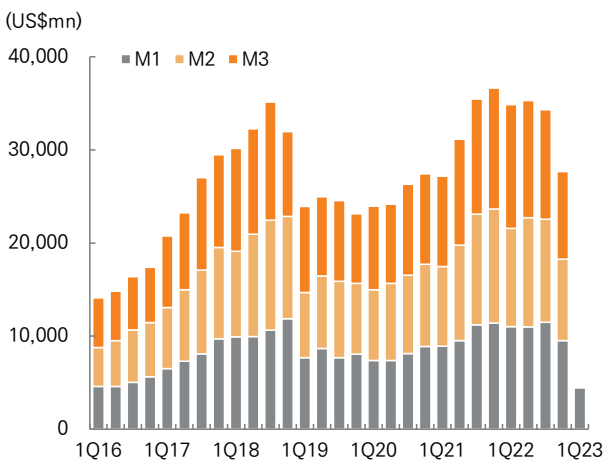
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 월별 DRAM 수출액 추이



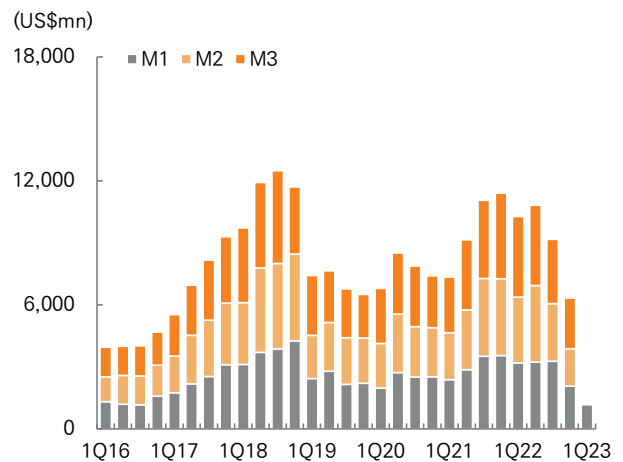
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 분기 환산 반도체 수출액 추이



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 분기 환산 DRAM 수출액 추이



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

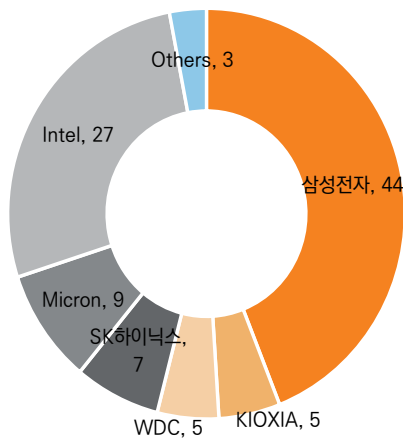
반도체 공급 동향 포인트: 1) 공급 주체와 2) 설비투자 감소의 움직임

웨스턴디지털, 키옥시아 합병 논의 재점화

지난 21일, 외신 보도를 통해 웨스턴디지털과 키옥시아 합병 논의가 재언급 됨. 최근 진행된 SK하이닉스와 솔리다임(구, 인텔)의 사례와 달리 웨스턴디지털-키옥시아는 이미 일본 현지에 팹을 공동 운영하고 있다는 차이가 있음. 과거 마이크론이 일본 엘피다를 인수한 후 공정 표준화에 수년이 소요된 사례와 같이 반도체 업체 간의 공정을 통합하는 것은 매우 어려운 일임. 이러한 측면에서 양사간의 합병이 진행될 경우 빠르게 효율성을 증대시킬 수 있을 것으로 전망.

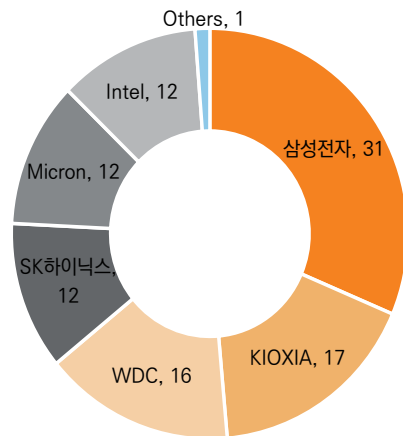
한편, 엔터프라이즈형 SSD에서의 큰 점유율 격차를 보였던 SK-인텔의 경우 서로 다른 포트폴리오를 보완하는 측면이 강해 합병 이후 법인의 특정 제품군 공급 규모의 변화가 크지 않았지만, WDC-키옥시아의 경우 서로 겹치는 포트폴리오를 통합하는 경향이 강하기 때문에 특정 제품군에서의 단일 주체당 공급 규모 확대의 효과가 유발될 수 있을 것으로 판단. 또한, SK하이닉스가 지분투자와 전환사채를 통해 보유하고 있는 키옥시아의 지분가치가 최근 2년간 NAND 업황 호조에 따라 약 2조원 가량 상향 재평가된 바 있음. 현재 NAND 업황 급랭으로 인해 지분가치 하향 재평가의 가능성이 있으나, M&A가 진행될 경우 키옥시아의 기업가치 산정에 변수가 될 수 있음.

그림 18. SK하이닉스, 솔리다임(구, 인텔) 합병 전 SSD 시장 점유율



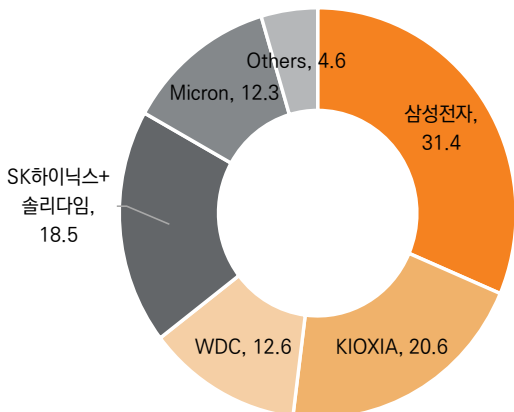
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. SK하이닉스, 솔리다임(구, 인텔) 합병 전 NAND 시장 점유율



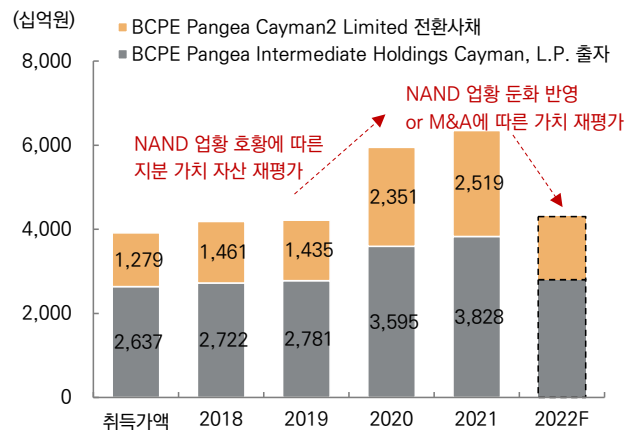
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 3Q22 기준 NAND 시장 점유율



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. SK하이닉스의 키옥시아 관련 지분가치 추이



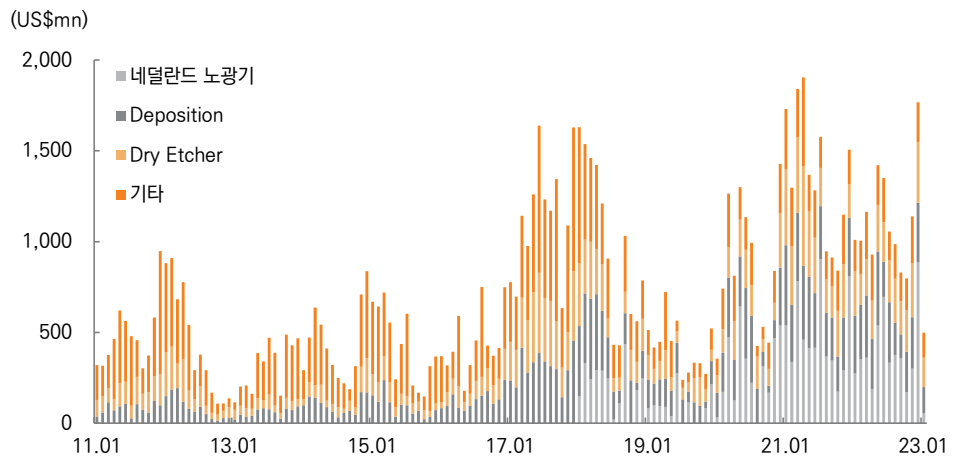
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

1월 20일간 반도체 장비 수입액 잠정치: 설비투자 축소세 추정

당사의 23년 업황 전망에서 4월 현물가격 인상을 예상한 이유 중 또 한가지는 공급업체들의 Capex 방향성을 판단할 수 있는 시기이기 때문. 23년 DRAM 전반 Capex는 YoY -29%, NAND 전반 Capex는 YoY -34%로 전망하며, 예상대로 Capex 투입이 통제될 경우 DRAM은 3Q23 이후 재고 소진 구간에 진입할 것으로 전망.

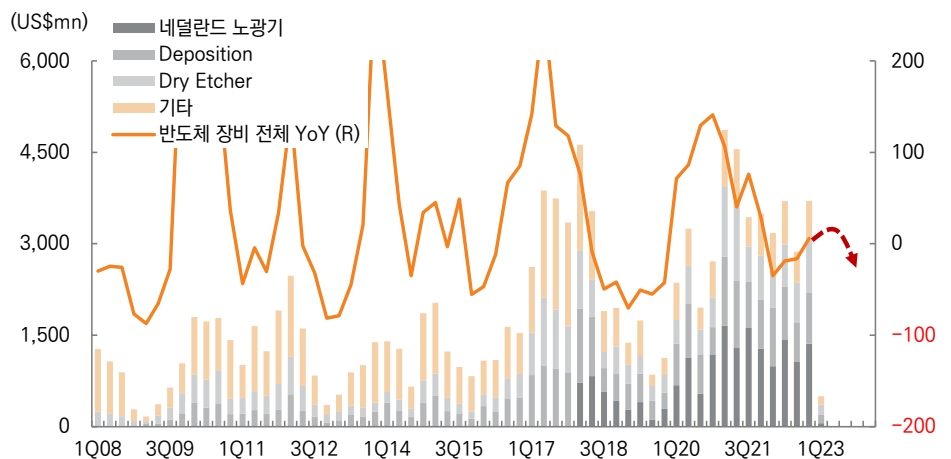
21일 공시된 반도체 장비 수입액에 기반하면, 국내 메모리 공급업체(삼성전자, SK하이닉스)의 설비 투자 감소가 유의미하게 일어나고 있음을 추정 가능. 네덜란드발 노광기(ASML 추정), 증착기, 식각기 모두 전월 및 전분기 동월(M1) 대비 크지 않은 규모의 수입액 실현. 노광기의 경우 EUV 등 자체 스케줄에 따른 수입이 가능하기에 M2 이후 증가할 가능성도 있지만, 증착 및 식각기의 경우 YoY 역성장을 지속할 것으로 예상

그림 22. 월별 반도체 장비 수입액 추이



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 분기 환산 반도체 장비 수입액 추이

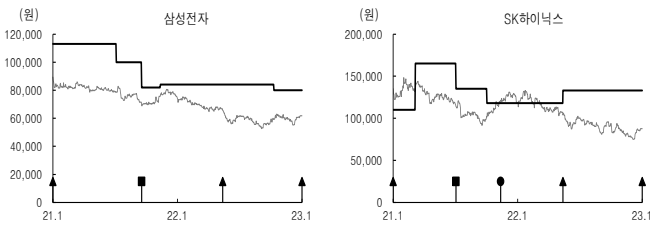


자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					SK하이닉스 (000660)				
2022.11.04	매수	80,000	-	-	2022.06.07	매수	133,000	-	-
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

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



투자 의견 분류 및 적용기준

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 약화
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 을(를) 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.