

DRAM가격은 나쁜 수요를 충분히 반영중

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmsec.com

RA 박준영
02) 3787-2365
1300900@hmsec.com

Apple은 1분기 서비스와 아이폰 매출액 양호 / Intel 2분기 매출액 QoQ로 2.6%내외의 증가 예상

5월4일 Apple 실적 발표와 함께 1분기 실적이 대부분 발표되었음. Apple은 Mac과 iPad의 부진한 실적에도 불구하고 iPhone과 서비스 매출액이 시장 예상치를 상회하였음. 서비스 매출액은 USD 209억을 기록하면서 사상 최고치를 기록하였고, 아이폰도 3월 결산 분기 기준 최고 매출액 (USD 513억)을 기록하였음. 아이폰이 시장 예상치를 상회한 이유는 지난 4분기에 발생한 중국 Foxconn 공장 폐쇄 문제가 해소되면서 1분기에 이연 수요가 일정 부분 발생한 것이 원인으로 보임. 다만, Supply Chain 수주 동향을 감안할 때 2분기는 iPhone 15 대기 수요로 인해 QoQ로 감소할 것으로 예상됨. Intel과 AMD도 PC 수요 위축 등으로 인해 1분기 전사 매출액은 QoQ로 각각 16.4%, 4.4% 감소하였지만, 2분기는 Notebook 출하량이 QoQ로 증가할 것으로 예상되며, SPR 출하량 증가로 인해 Intel의 매출액은 QoQ로 2.6% 증가한 USD 120억 내외, AMD는 QoQ로 1% 감소한 USD 53억 내외가 예상되는 등 추가적으로 악화되지는 않을 것으로 보임. 다만, 수요 선행 Indicator TSMC의 2분기 매출액이 QoQ로 6.7% 감소한 USD 156억이 예상되는 등 3분기 중반까지는 여전히 수요의 불확실성은 클 것으로 보임.

메모리 반도체 강국인 한국 기업들의 실적은 추락하는 메모리 가격으로 인해 1분기 실적도 부진하였고, 2분기에도 부진한 실적이 이어질 것으로 보임. 특히, 4월말에 Trend Force가 발표한 메모리 반도체 고정가격은 여전히 크게 추락하였음. PC DRAM 고정가격은 QoQ로 19.9% 하락하였고, Mobile DRAM 가격은 QoQ로 16.9~17.8% 하락하였음. 월별 계약하는 Server DRAM 고정가격은 RDIMM 32GB가 격이 MoM으로 10% 하락한 USD 54, LRDIMM 64GB 가격은 MoM으로 6.4% 하락한 USD 117을 기록하였음. NAND Wafer 가격은 MoM으로 5.3~6.3% 하락하였음

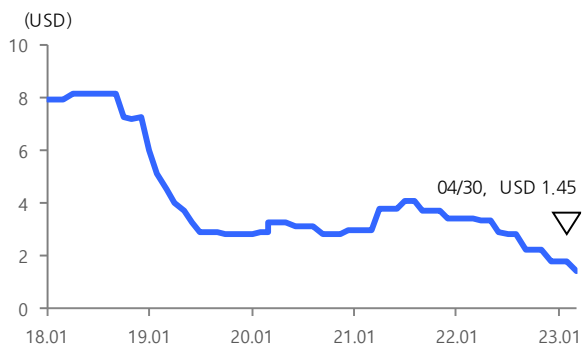
메모리 제품간 가격 Decoupling 4월말부터 발생 / 메모리 업체 주가 저점 높아질 전망

Trend Force가 발표하는 자료는 실제 거래된 평균치에 근거한다는 점에서 Special Deal 비중이 큰 회사들과 그렇지 않은 기업들간의 ASP 차이는 일정 부분 있음. 다만 고부가가치 제품인 LP DDR5 제품과 64GB LRDIMM 제품의 ASP 하락 폭이 상대적으로 LP DDR4와 32GB RDIMM 대비 완만해 지고 있으며, 2분기의 경우 Server DDR5 제품의 가격 Premium은 1분기 대비 확대된 50%를 기록할 것으로 예상되는 등 무차별적인 가격 하락에서 제품군 간의 Decoupling이 나타나고 있는 점은 긍정적인 점. 제품군 간의 Decoupling은 Premium 제품군을 중심으로 실제 수요가 조금씩 발생하고 있다는 점을 암시. 아직까지 범용 DDR4 제품의 가격 하락은 6월말까지는 이어질 것으로 보이지만, 그 하락 폭도 마무리 국면으로 접어들고 있는 것으로 보임.

Trend Force에 따르면 Server DDR4 32GB RDIMM 가격은 4분기에 USD 50.2까지 하락을 예상하고 있음. 동 가격을 금번 Cycle 저점으로 가정할 경우 4월말 가격 대비 추가 하락 폭은 7%로 가격 조정은 거의 마무리 국면에 도달한 것으로 보임. 특히, 적극적으로 감산을 하고 있다는 점에서 하반기에는 범용 제품에 대해서도 Module House를 중심으로 재고 축적이 적극적으로 진행될 경우 현물가격은 의미 있게 반등할 가능성도 있음

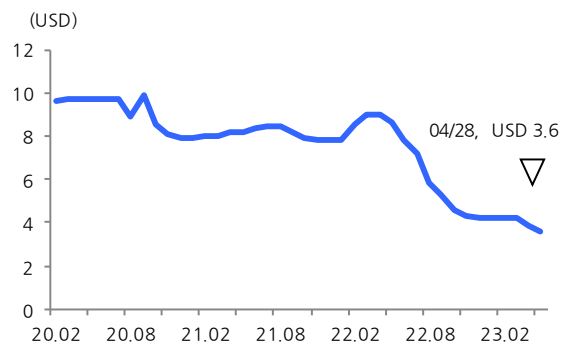
물론 1) 경기 둔화, 2) 미국의 중국 기업들에 대한 수출 규제, 3) 중국 스마트폰 업체들의 위험 관리, 4) Notebook 수요의 Pandemic 효과 후유증으로 인해 2024년에도 수요가 탄력적으로 회복되지 않을 가능성이 높음. 다만, **고점 대비 67% 하락한 DRAM 고정가격은 이미 그와 같은 수요 침체를 충분히 반영하고 있는 것으로 보임**. 특히, ChatGPT-4와 관련된 **HBM3 수요**, SPR 교체 수요가 유발하는 **DDR5 수요** 등은 금번 수요 침체 Cycle에서 **Decoupling의 중심**에 있으며 그 비중은 시간이 갈수록 상승할 것으로 예상됨. 무엇보다도 2023년의 **주가 상승 모멘텀은 실적 개선보다는 메모리 가격 상승 반전**이라는 점에서 메모리 반도체 기업들의 **주가 저점은 지속적으로 높아질 것으로 예상**

<그림1> PC DDR4 8Gb 2666Mbps 고정가격 추이



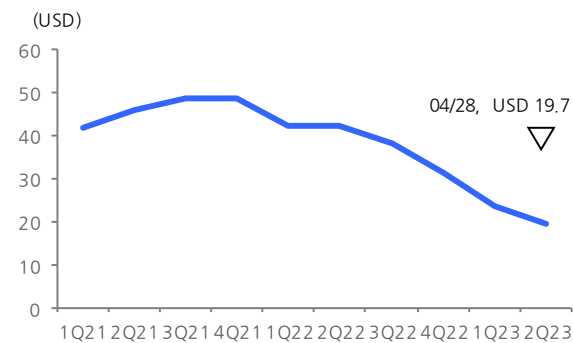
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림2> NAND 1Tb QLC Wafer 고정가격 추이



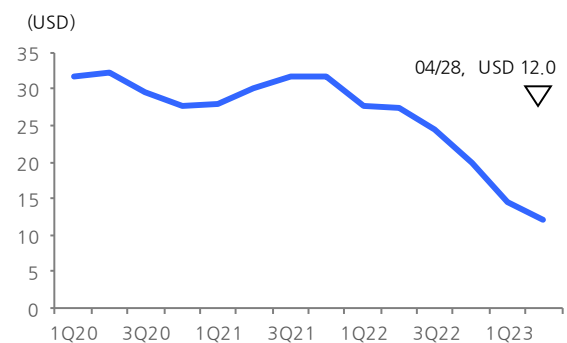
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림3> LP DDR5 12GB 고정가격 추이



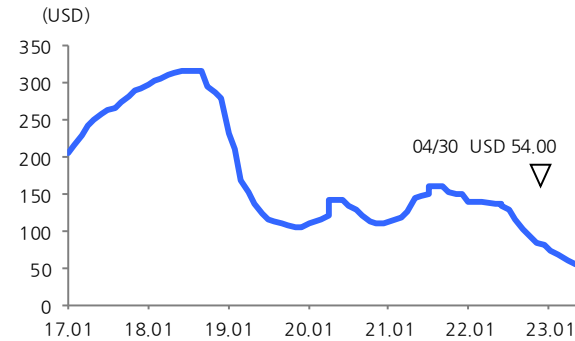
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림4> LP DDR4X 8GB 고정가격 추이



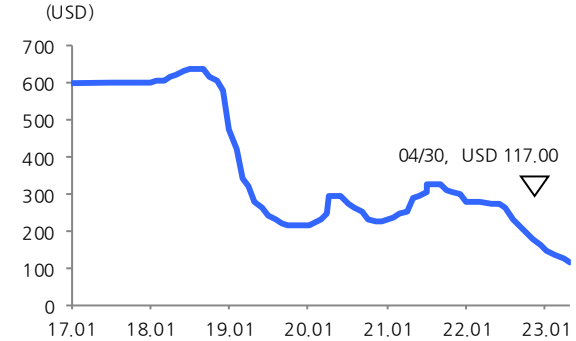
자료: Trend Force, 현대차증권

〈그림5〉 32GB DDR4 RDIMM 고정가격 추이



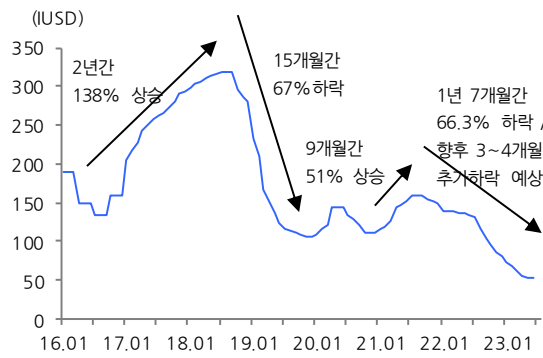
자료: Trend Force, 현대차증권

〈그림6〉 Server 64GB LRDIMM 고정가격 추이



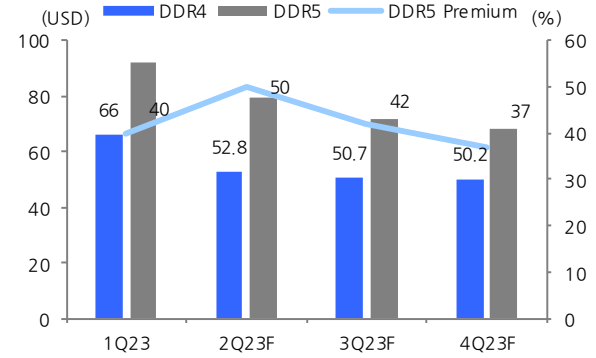
자료: Trend Force, 현대차증권

〈그림7〉 Server 32GB DDR4 RDIMM 고정가격 추이



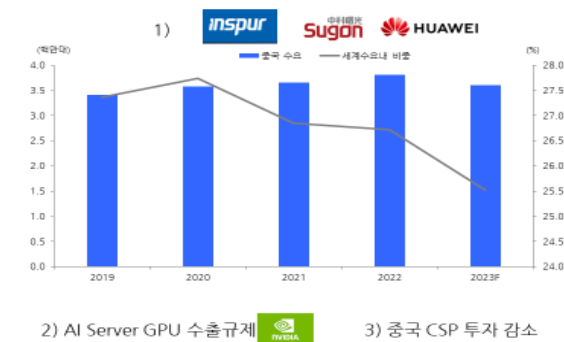
자료: Trend Force, 현대차증권

〈그림8〉 Server DDR4/DDR5 32GB 고정가격 전망



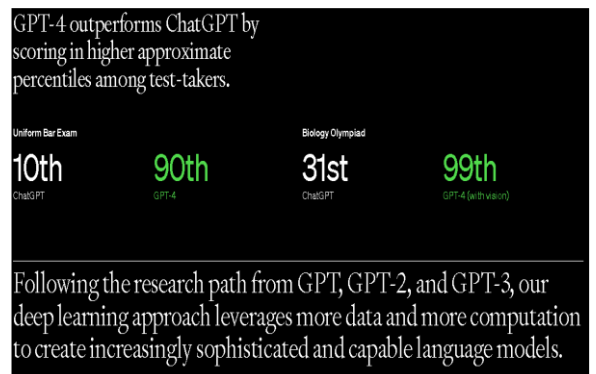
자료: Trend Force, 현대차증권

〈그림9〉 중국 Server 수요 부진 요인



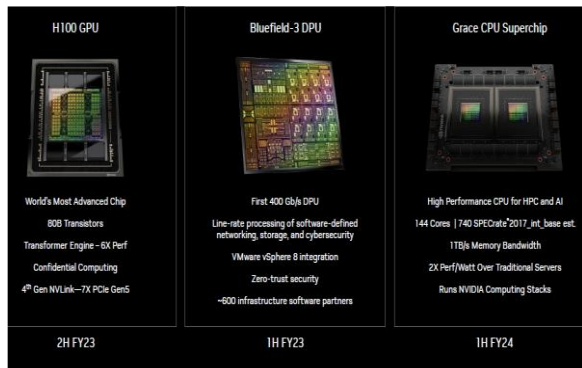
자료: 현대차증권

〈그림10〉 ChatGPT-4와 GPT-1 비교



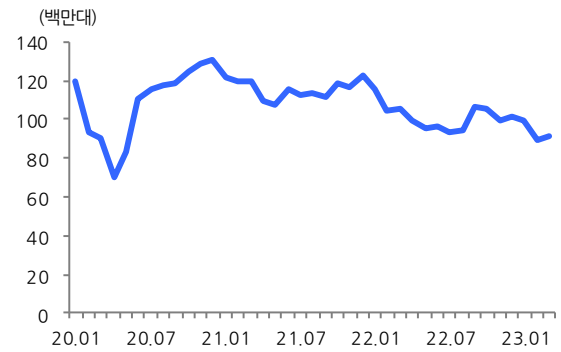
자료: OpenAI, 현대차증권

〈그림11〉 NVIDIA AI Computing Chip 제품



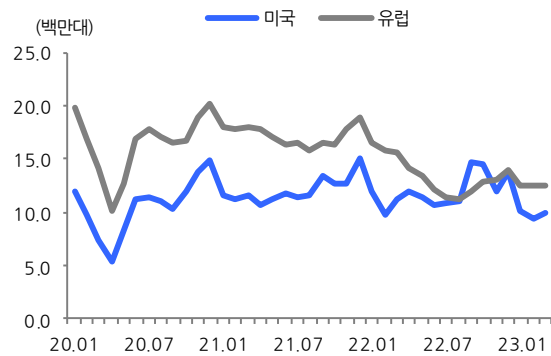
자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림12〉 전세계 스마트폰 Sell Out 추이



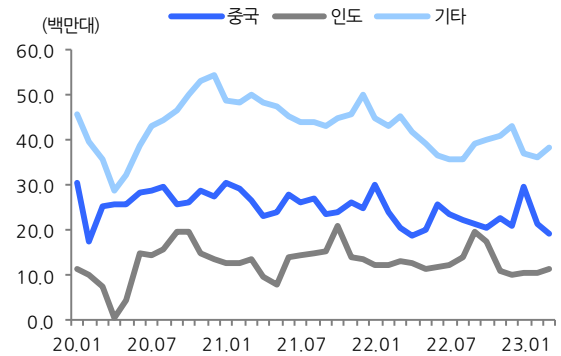
자료: Counter Point, 현대차증권

〈그림13〉 미국과 유럽 스마트폰 Sell Out 추이



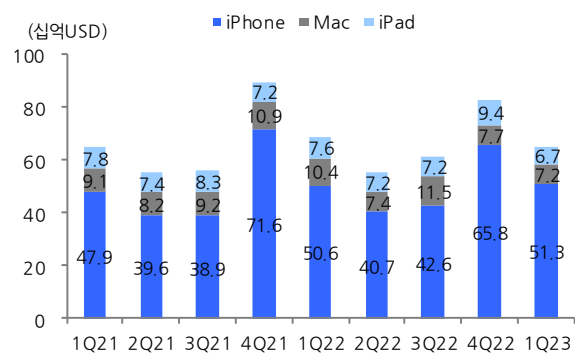
자료: Counter Point, 현대차증권

〈그림14〉 중국, 인도, 기타 스마트폰 Sell Out 추이



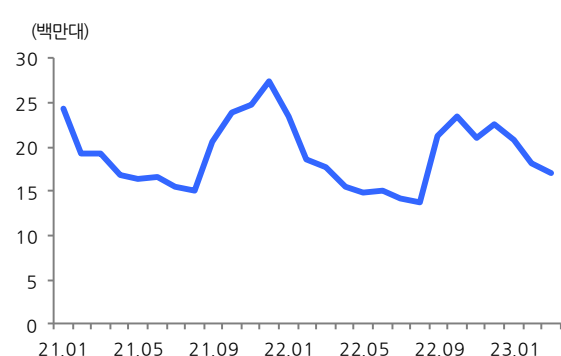
자료: Counter Point, 현대차증권

〈그림15〉 Apple 제품별 매출액 추이



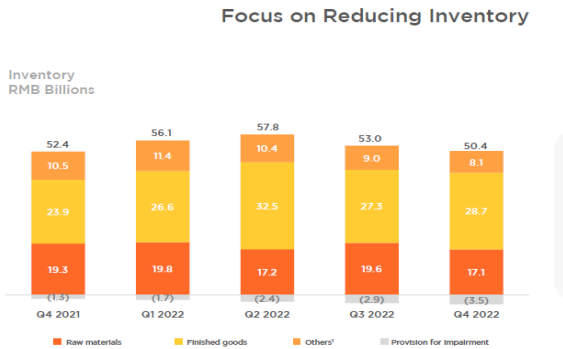
자료: Apple, 현대차증권

〈그림16〉 아이폰 Sell-Out 추이



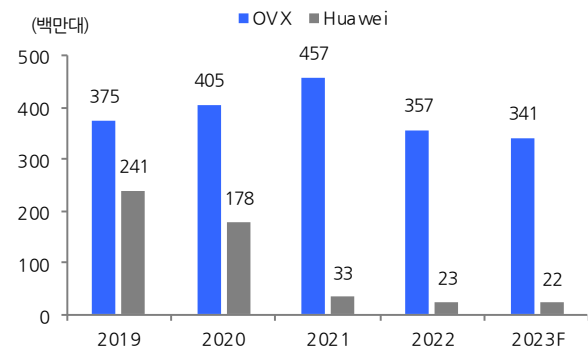
자료: Counter Point, 현대차증권

〈그림17〉 Xiaomi 재고자산 추이



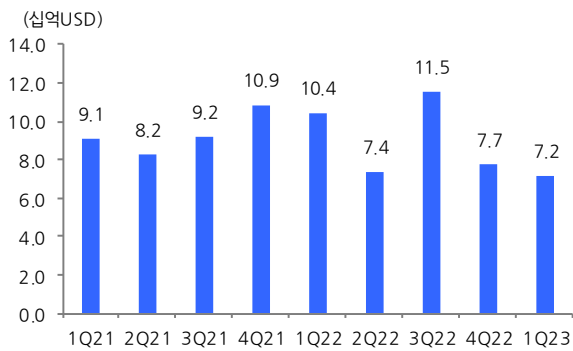
자료: Xiaomi, 현대차증권

〈그림18〉 중국 Local 업체 스마트폰 출하량 추이



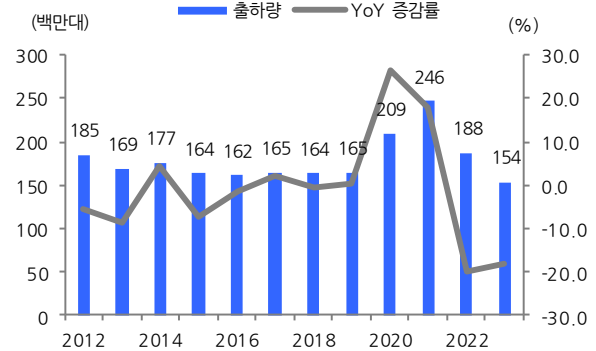
자료: 현대차증권, Counter Point

〈그림19〉 Macbook 매출액 추이



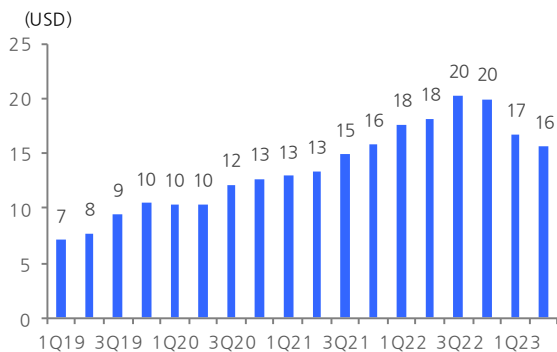
자료: Apple, 현대차증권

〈그림20〉 전세계 Notebook 출하량 추이



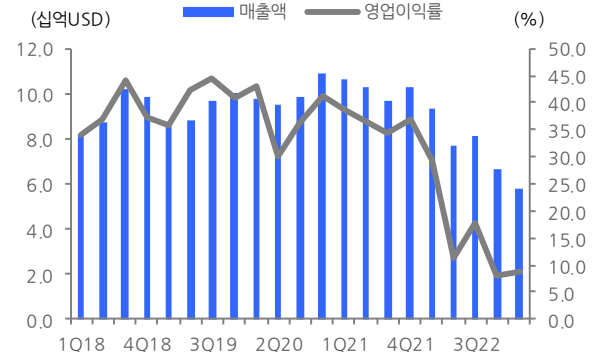
자료: 현대차증권, Trend Force

〈그림21〉 TSMC 분기별 매출액 추이



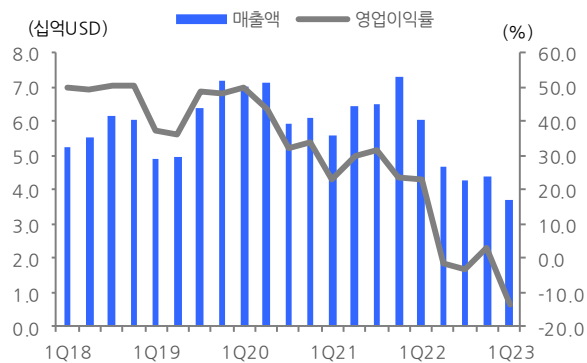
자료: TSMC, 현대차증권

〈그림22〉 Intel Client Computing Group 실적 추이



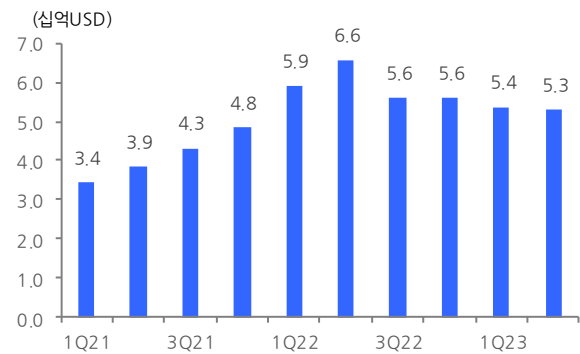
자료: Intel, 현대차증권

〈그림23〉 Intel Data Center and AI Group 실적 추이



자료: Intel, 현대차증권

〈그림24〉 AMD 전사 매출액 추이



자료: AMD, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	89.1%
보유	19건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.