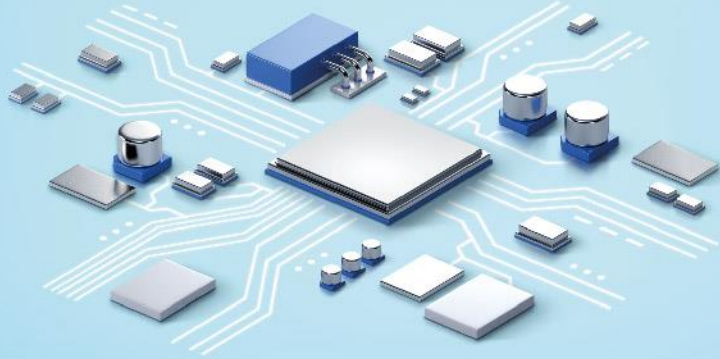


반도체 산업

비중확대
(유지)

Top pick

✓ 삼성전자



분석의 기본 가정

- 연내 메모리 재고 부담 소회될 가능성은 제한적임을 가정
- 거시경제 전망과 코로나 봉쇄정책이 심화되지 않음을 가정

전방 수요는 휴가 중

IT 밸류체인 점검

Amazon의 AWS 등 북미 클라우드업체들은 2분기 실적 발표에서 두 자릿수 성장률을 언급했으나 Microsoft는 차분기 3%p 하락하는 Azure 매출 성장률을 예상함. Qualcomm, Mediatek은 하이엔드향 수요는 견조하나 중저가향 약세로 재고 조정이 향후 2~3개 분기 이뤄질 것으로 밝힘. PC는 일부 대형 고객사의 대규모 재고 조정이 발생 중임을 확인했음. B2C 수요가 약세인 가운데 3Q22 서버 업체들은 적극적인 재고 재확충 보다는 현 재고를 소진할 가능성이 높다 판단함. 연내 공급사들의 재고 부담이 소회되기는 제한적이며, 이는 하반기 메모리 판가 하락으로 이어질 전망이다. 당사는 메모리 선두업체들의 실질적인 Capex 투자 조절에 주목함. 하반기 스마트폰 신모델 출시를 앞두고 모바일 수요 회복, 메모리 채널 재고 소진 속도, 공급사들의 실질적인 Capex 투자 조절이 탄력적인 주가 상승 요인으로 작용할 것임

반도체 담당 서승연

T.02)2004-9893

seo.seung-yeon@shinyoung.com



Content

I. IT 전방 시장 수요 관련 중간 점검.....	4
1. 서버.....	4
2. 스마트폰.....	6
3. PC.....	9
4. 아날로그반도체.....	10
II. 메모리 공급사별 2Q22 실적 요약.....	11

Summary

지난주까지 2Q22 실적 발표가 마무리된 해외 기업들 중 IT 전방 수요를 직·간접적으로 확인할 수 있는 기업들의 실적 내용을 점검했다. 수요처별로 살펴보면, 스마트폰은 지난 분기와 유사하게 하이엔드향 수요는 견조하나 중저가향 스마트폰 수요 약세로 채널 재고 조정이 불가피한 상황이다. 서버의 경우, 2Q22 역시 전분기에 이어 클라우드의 두자릿수 성장률이 관찰된 가운데 시설투자에 대한 의지를 견지했다. PC는 소비자용 수요 부진한 가운데 일부 대형 고객사의 대규모 재고 조정이 발생 중임을 확인할 수 있었다.

B2C(PC, 스마트폰) 수요 약세가 목격되는 가운데 3Q22 서버 업체들은 현 재고를 소진할 가능성이 높다 판단한다. 연내 공급사들의 재고 부담이 소화되기는 제한적이며, 이는 하반기 메모리 판가 하락으로 이어질 전망이다. 당사는 메모리 선두업체들의 실질적인 Capex 투자 조절에 주목한다. 2Q22 실적 발표를 통해 Micron은 보수적인 Capex 집행과 가동률 조절 의지를 적극 표명했다. SK하이닉스는 구체적인 Capex 축소 검토 중이며, 삼성전자는 기존과 동일한 기조로 업황과 연계해 유연한 대응 전략을 언급하는데 그쳤다. 하반기 스마트폰 신모델 출시를 앞둔 가운데 중국 스마트폰 등 모바일 수요 회복, 메모리 반도체 채널 재고 소진 속도 및 메모리 선두업체들의 실질적인 Capex 투자 조절이 탄력적인 주가 상승 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

I. IT 전방 시장 수요 관련 중간 점검

1. 서버

(1) Amazon

- 2Q22 AWS 매출 197억 달러(+33% YoY), 영업이익 57억 달러를 기록함
- 22년 시설 관련 지출은 전년대비 증가할 것임. 특히 급격한 성장세를 보이는 AWS를 위한 테크 시설투자는 전년 증가 예상. 참고로 21년 설비 투자금액 610억 달러 중 40% 내 대부분은 AWS 시설 투자에, 30%는 풀 필먼트(대부분 물류센터), 약 25%는 운송에 집행한 바 있음
- 3Q22 AWS 운영 관련 전력에너지 비용 증가 예상

(2) Microsoft

- 데이터센터 투자는 강한 고객사 수요에 기반해 지속 중임
- 서버 제품과 클라우드 서비스 매출은 각각 +22% YoY, +26% YoY 성장함. Azure과 다른 클라우드 서비스 매출은 각각 +40% YoY, +46% YoY 성장함
- 3Q22 Azure 매출 성장률은 전분기 대비 3%p 하락 예상

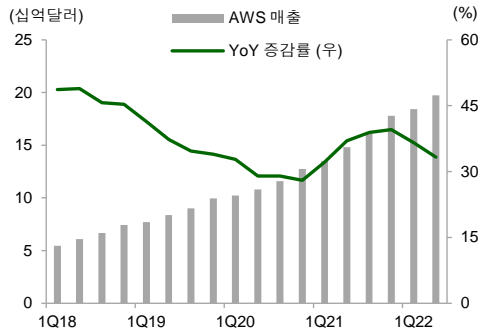
(3) Alphabet

- 2Q22 Google Cloud 매출 63억 달러 (+36% YoY), 영업손실 8.58억 달러 기록함
- 2Q22 서버향 대규모 투자(데이터센터, 사무시설 등) 집행했음. 올해도 지난해에 이어 Capex 증가 예상하며 대부분 서버가 차지할 것임

(4) Meta

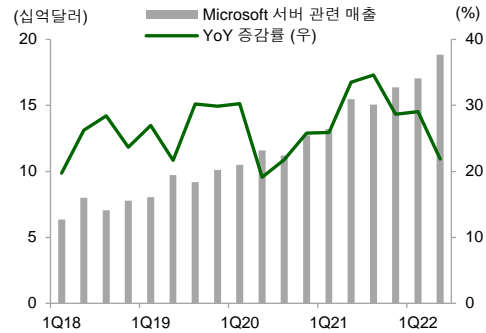
- 2Q22 Capex 77억 달러로 서버, 데이터센터, 네트워크 인프라에 투자 집행함. 전분기, 전년 대비 AI 인프라를 포함한 서버 투자 증가했음
- 22년 Capex 300~340억 달러 예상(중전 290~340억 달러)

도표 1. AWS 매출 및 YoY 증감률



자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터

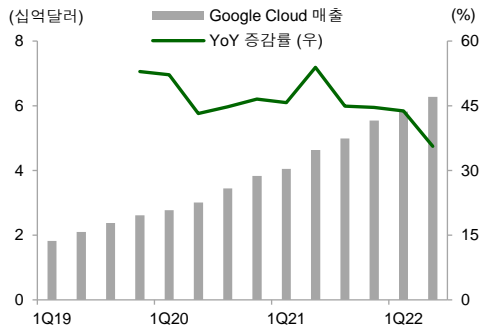
도표 2. Microsoft 서버 관련 매출 및 YoY 증감률



주 : Azure 사업을 포함하고 있는 server products and cloud services 매출 기준

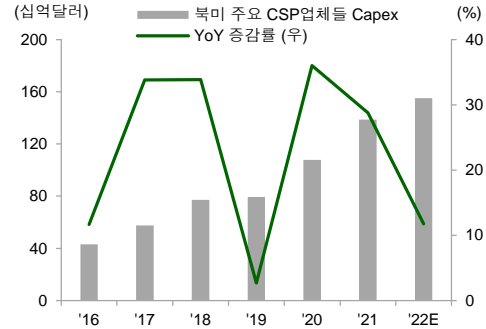
자료 : Microsoft, 신영증권 리서치센터

도표 3. Google Cloud 매출 및 YoY 증감률



자료 : Alphabet, 신영증권 리서치센터

도표 4. 북미 주요 CSP들의 Capex 추이 및 전망



주 : Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Apple 기준

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

2. 스마트폰

(1) Apple

■ 2Q22 Review

- 매출: 830억 달러(-15% QoQ, +2% YoY, 컨센서스 827억 달러). 러시아, 공급망 차질, 비우호적인 환 영향에도 예상 대비 견조한 실적 기록. 미국, 유럽, 일본 제외 기타 아시아태평양 지역에서 실적 성장 확인함. 선진국, 신흥국에서 모두 매출 성장 관찰되었으며 브라질, 인도네시아, 베트남에서 두 자릿수 성장률을, 인도는 약 2배 성장을 기록함
- GPM: 43.3%(전분기 43.7%, 컨센서스 42.6%)
- EPS: 1.20달러(컨센서스 1.16달러)

■ 주요 코멘트

- 대외 불확실성이 지속되고 있어 가이던스는 미제공하나 거시경제 전망과 코로나가 악화되지 않는다는 전제하에 방향성은 제공함. 비우호적인 환 영향에도 불구하고, 차분기 매출은 전년대비 성장 예상함. 금번 분기 당사 예상 대비 공급망 차질 이슈는 완화될 것으로 예상하나 매크로 및 환 영향으로 분기 기준 매출 감소 전망. GPM은 41.5~42.5% 예상

(2) Qualcomm

■ 2Q22 Review

- 매출: 109억 달러(-2% QoQ, +36% YoY, 컨센서스 109억 달러)
- EPS: 2.96달러(컨센서스 2.87달러)

■ 3Q22 가이던스

- 매출: 110~118억 달러
- EPS: 3.00~3.30달러

■ 주요 코멘트

- 핸드셋 부문 매출은 61억 달러(+59% YoY) 기록했으며 이는 프리미엄/하이엔드 스냅드래곤 제품 강세가 견인함
- 올해 글로벌 핸드셋 출하는 한자릿수 중반% 감소 예상하며, 5G 핸드셋 출하량은 6.5~7.0억대 전망함. 하이엔드 스냅드래곤 제품 물량은 견조하며 가이던스에는 하이엔드 외 제품군 수요 부진을 반영했음. 차분기는 계절적 성수기에 해당하는 분기인 점에서 플래그십 디바이스 출시와 홀리데

이 시즌 증가에 주목하며 차분기 실적 성장 예상

- 고객사들은 글로벌 경기 불확실성과 중국 코로나 정책을 이유로 하반기 구매에 대해 신중할 것으로 예상

(3) Mediatek

■ 2Q22 Review

- 매출: 1,557억 대만달러(+9.1% QoQ, +23.9% YoY, 컨센서스 1,523억 대만달러)
- GPM: 49.3%(전분기 50.3%, 컨센서스 49.4%)
- 영업이익: 392억 대만달러(+7.4% QoQ, +35.9% YoY, 컨센서스 380억 대만달러)
- 플래그십/하이엔드향 스마트폰 램프업에 힘입어 가이드نس 상단에 해당하는 실적 달성함. 전사 매출의 54%를 차지하는 모바일폰 사업부의 매출은 전분기 대비 12%, 전년 대비 17% 성장했으며 이는 4G 수요 강세 뿐만 아니라 플래그십, 5G 제품 램프업이 주요인임

■ 3Q22 가이드نس

- 매출: 1,417~1,542억 대만달러. 플래그십/하이엔드 Dimensity 9000, 8100, 8000 제품 램프업으로 모바일폰 부문 강세 예상
- GPM: 47.5~50.5%

■ 22년 가이드نس

- 매출: +10% 후반% YoY
- GPM: 48~50%

■ 주요 코멘트

- 최근 인플레이션이 소비자 심리를 위축시키고 이는 IT 수요 감소를 견인함. 고객사와 채널을 통해 본격적인 강한 재고 조정이 관찰되고 있음. 당사는 재고 조정이 향후 2~3개 분기 간 이뤄질 것으로 예상되며 재고 및 비용 관리에 신중을 기할 것임. 23년 OpEx 목표를 다소 타이트하게 잡고 있음. 재고 소진 속도를 가늠할 수 없으나 중국 시장은 여전히 하락세를 보이고 있으며, 미국 시장은 불확실성이 큰 상황. 이전 사이클 대비 탄력적으로 시장에 대응할 계획이며, 단기 시장 불확실성에도 핵심 기술 투자는 지속할 것

- 당사 5G 제품은 고객사들에게 각광받고 있음. 시장 조사에 따르면 중국 618 쇼핑 시즌 때 베스트셀러 모델 20개 중 13개 모델이 당사 제품을 탑재함. 이 중 5개는 플래그십/하이엔드 제품군인 Dimensity 9000, 8100, 8000 제품임
- 22년 글로벌 스마트폰 출하량은 12.0~12.7억대 예상 (종전 당사 예상치는 21년과 유사한 수준인 13.5억대)
- 22년 글로벌 5G 스마트폰 침투율은 50%로 6.0~6.4억대 예상 (종전 당사 예상치 약 6.6~6.8억대)

3. PC

(1) Microsoft

■ 주요 코멘트

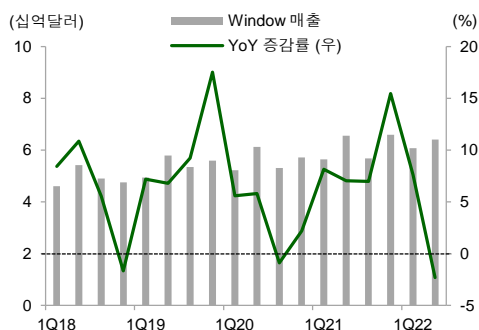
- PC 시장 수요 악화에도 불구하고, 당사는 팬데믹 이전 대비 더 많은 PC 출하가 지속되고 있음을 목격 중이며, 점유율은 지속 유지되고 있음. 윈도우 상업용 제품과 클라우드 서비스 매출은 각각 +6% YoY, +12% YoY 성장함

(2) Intel

■ 주요 코멘트

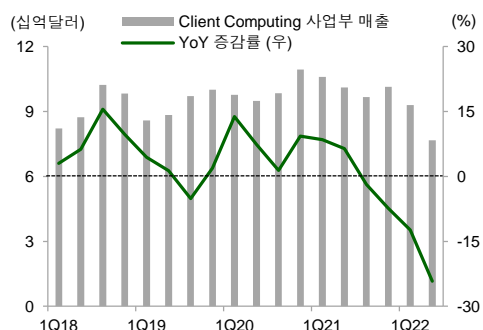
- 22년 PC 시장은 소비자용 수요 부진으로 약 10% YoY 감소 예상. 다만 하이엔드 SKU 내 엔터프라이즈는 상대적 강세 예상. 2Q22 일부 대형 고객사들이 지난 10년 이래의 재고 조정을 진행 중
- 2Q22 Client Computing 사업부 매출은 77달러(-25% YoY) 기록함. 소비자용, 교육용, 중소형 기업 시장 수요 약세에 기인함

도표 5. Microsoft의 Window 매출 및 YoY 증감률



자료 : Microsoft, 신영증권 리서치센터

도표 6. Intel의 Client Computing 사업부 매출 및 YoY 증감률



자료 : Intel, 신영증권 리서치센터

4. 아날로그 반도체

Texas Instruments

■ 2Q22 Review

- 매출: 52억 달러(+6% QoQ, +14% YoY, 컨센서스 46억 달러). 아날로그 매출 +15% YoY, 임베디드 프로세싱 +5% YoY, 기타 부문 +19% YoY 성장
- EPS: 2.45달러(+5% QoQ, +19% YoY, 컨센서스 2.12달러)
- 재고: 22억 달러(전분기 21억 달러). 재고일수는 125일로 전분기 대비 2일 감소

■ 3Q22 가이던스

- 매출: 49~53억 달러. 개인 소비자기기 시장 수요 부진 예상
- EPS: 2.23~2.51달러

■ 주요 코멘트

- 1Q22에는 중국 코로나 봉쇄 정책으로 수요 약세가 감지되었으나 5월 말~6월 들어 봉쇄 제재가 완화되기 시작하면서 고객사들은 분기 초 종전 수요 전망대로 제품을 가져감. 이는 지난 분기에도 언급했듯이 고객사들의 주문 취소, 재조정은 감지되지 않고 있으며 여전히 제품 수요가 있음을 시사함
- 2Q22 엔드 마켓별 매출 성장률: 산업 +한자릿수 후반% YoY, 오토 +20% 이상 YoY, 개인 전자기기 -한자릿수 초반% YoY, 통신 장비 약 25% YoY
- 지난 5월 Sherman 제조단지 착공 및 RFAB2(2H22 중), LFAB(23년 초) 생산 준비 중

II. 메모리 공급사별 2Q22 실적 요약

도표 7. 주요 메모리 공급사별 2Q22 실적 핵심 내용 (1)

구분		삼성전자	SK하이닉스	Micron
수요 전망	모바일	하반기 수요 약세 예상. 다만 주요국 경제정책, 원자재 가격 안정화 등 연말로 가면서 소비 심리 회복 가능성 있음. 주요 고객사들의 신제품 출시와 함께 고용량 제품 채용 지속 예상	경기 민감도가 높은 중저가형 수요가 크게 둔화되며 작년 대비 출하량 줄어들 전망. 그러나 하반기 신제품 출시 효과로 플래그십 중심 수요는 견조할 것 을 예상	CY22 스마트폰 판매량은 당초 대비 시장 기대치가 크게 낮아 졌으며 당사는 한자릿수 중 반 % 가량 감소 예상함(vs 올해 초 시장과 고객사의 전망은 +한자릿수 중반 %)
	PC	하반기에도 수요 약세 예상. 상대적으로 견조세가 전망되었던 기업용까지 리스크 확대 가능성 있으나 연말 프로모션 기간 소비자향 수요 진작 효과 가능성 도 배제할 수 없음	하반기 강세 예상되었던 기업용 PC 수요가 기대에 미치지 못하 면서 연간 PC 출하량은 작년 대비 큰 폭 감소예상. 반면, 게이밍 PC 등 고용량 PC 비중 증가로 메모리 채용량은 두자릿수 이상 증가하여 PC 출하량 감소를 상쇄할 것으로 예상	여러 요인들이 각 지역별 소비자 PC 수요에 영향을 미치고 있음. CY22 PC 판매량은 CY21 대비 10% 가량 감소할 것으로 예상(vs 올해 초 시장과 고객사의 전망은 flat)
	서버	매크로 이슈와 수요 연관성이 낮으나 일부 IC 부품 공급 문제 및 전세계적인 경기침체 우려와 지정학적 이슈 속에서 고객사의 일시적인 메모리 재고 조정 가능성 있음	하반기는 경기 침체 우려한 기업들의 비용 절감, 투자 축소 등으로 고객들이 보유하고 있는 보유 재고를 우선 소진하려는 움직임 보임. 다만 개별 기업의 클라우드 서비스 활용 확대 가능성 있음	하반기 데이터센터 수요는 클라우드 Capex 증가에 따라 견조할 것으로 예상함. 다만 일부 엔터프라이즈 OEM 고객사들이 비메모리 반도체 부족과 매크로 이슈로 메모리와 스토리지 재고를 줄이고자 하는 것이 감지됨
DRAM	2Q22 출하 b/g	+한자릿수 중반% QoQ	+약 10% QoQ	약 +10%
	2Q22 ASP	flat % QoQ	-한자릿수 초반% QoQ	소폭 하락 QoQ
	3Q22 수요 b/g	flat % QoQ	flat % QoQ	CY22 수요 b/g 10% 중후반 하회
	3Q22 당사 b/g	flat % QoQ	시장 수준	-
NAND	2Q22 출하 b/g	-한자릿수 후반% QoQ	+한자릿수 후반% QoQ	+10% 후반 QoQ
	2Q22 ASP	+한자릿수 초반% QoQ	+한자릿수 초반% QoQ	소폭 하락 QoQ
	3Q22 수요 b/g	약 +10% QoQ	약 20% QoQ	CY22 수요 b/g +20% 후반 하회
	3Q22 당사 b/g	약 +10% QoQ	시장 상회	-

주: Micron 2Q22는 FY3Q22, 3Q22는 FY4Q22 기준

자료 : 삼성전자, SK하이닉스, Micron, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 메모리 공급사별 2Q22 실적 핵심 내용 (2)

구분	삼성전자	SK하이닉스	Micron
주요 코멘트	<ul style="list-style-type: none"> - DRAM: 판매의 무리한 확대는 자제하는 기조 하 수요에 맞춘 탄력적인 공급 운영 예정 - NAND: 가격 탄력 높은 특성 고려해 고용량 제품을 중심으로 수요 창출 주력 - 상황과 연계해서 적절한 재고 정책 진행할 예정. 내년 업계 생산 및 관점에서 상당히 낮은 수준일 것 	<ul style="list-style-type: none"> - 전분기 대비 DRAM, NAND 재고 약 1주 증가 - 고객 재고 수준 높아진 상황에서 무리하게 고객들에게 제품을 판매하는, 시장 어려움을 주는 식의 판매는 지양할 것. 재고 수준이 증가하는 만큼 23년 캐팹스에 대한 다양한 고민 진행 중 	<ul style="list-style-type: none"> - 수익성 제고를 위해 가격 방어와 가동률 조절할 것. FY23 bit 공급 증가를 감소 계획. 내년 시장의 일부 수요 대응 위해 재고 활용할 것 - 반도체 장비 리드타임 증가, 신규 공정 난이도 증대로 향후 몇 개 분기 동안 DRAM 공급은 제한될 것으로 예상
Capex 관련 코멘트	<p>업황과 연계해 설비투자 운영 유연하게 대응하다는 기존 투자 원칙은 변함없음. 최근 같이 여러 매크로 이슈 불확실성 있으나 재고 활용 통해 유연하게 공급할 예정</p>	<p>22년 연간 투자 규모는 작년 대비 증가할 것. 대신 올해 말 예상되는 재고수준 고려하고, 내년 시장 수요 충족하기 위한 생산량과 이에 필요한 투자 수준에 대해 다양한 시나리오를 신중하게 검토 중</p>	<ul style="list-style-type: none"> - FY22 Capex 약 120억 달러(vs 종전 110~120억 달러) - FY23 웨이퍼 펌 장비 Capex는 전년대비 감소될 것으로 예상

자료 : 삼성전자, SK하이닉스, Micron, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20220630)	매수 : 92.11%	중립 : 7.89%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션	주식옵션				
삼성전자	-	-	-	-	-	-	-	-
SK하이닉스	-	-	-	-	-	-	-	-

