상상인 증권

2020. 6. 4

반도체

반도체섹터에 대한 시선

리서치센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

모바일 DRAM 가격 상승이 서버 DRAM 가격 하락보다 먼저이다. 민감한 SK하이닉스 목표주가 상향

<경제 활동 재개 기대감+ 모바일 DRAM가격 상승 예상의 힘>

금일 (6월 3일) 반도체 주가가 크게 올랐다. 삼성전자는 +6.0%, SK하이닉스는 +6.5%. 이유는 Simple했다. 주식시장 전반적으로 글로벌 경제 활동 재개 기대감 확대 및 미.중 갈등의 완화 조짐은 시장 대표주 (특히 경기변동주, 사이클주식)에 대한 기관/외국인 매수세 촉발의 큰 힘이 되었다. 또한 업계관계자를 통해 파악한 바로는, 3분기 모바일 DRAM 가격이 소폭 상향 조정될 예정이다. 다른 변수가 그대로라면 주가 상승은 타당하다. 사실 미국 시위 확산에 대한 우려와 서버 DRAM 수요 둔화 조짐 우려가 먼저 시장에 있었다. 그런데 이에 대한 반대 요인이 부상하면서 그런 우려를 수면아래로 눌러버리는 상황이라는 점에 주목한다. 트럼프의 시위에 대한 강경대응 방침에 대해 시장은 경제이슈로 확산을 막는 긍정적 조치로 반응/해석하고 있다. 서버 DRAM수요 둔화 우려는 20년 상반기까지 재택근무 확산 등 특수한 상황에 따른 수요 Pull-in 효과에 따른 반사적 요인일 수 있다. 따라서, 급격한 가격의 하락보다는 정체/소강에 이은 연착륙을 예상하는 방향으로 변하고 있다. 애플/삼성 등 스마트폰 선두업체들이 신제품 출시를 앞두고 최근 부품업체에 대한 주문 상향 움직임은 실제 sell-through (최종 소비자 판매)까지는 시간을 더 두고 지켜봐야 한다. 하지만, 최소한 스마트폰 업체입장에서 강력한 promotion 의지가 있어 보인다. 자체 재고가 많지 않은 메모리 가격부터 긍정적 영향을 받을 수 있는 정황이다.

<한국 반도체업체 PBR 배수 1.4=> 1.5배 (vs. 과거 평균 1.3~고점 1.7배), 목표주가 상향>

어쨌든 경기에 가장 민감한 섹터 중 하나인 메모리 반도체 종목이자 대한민국 증시를 이끄는 대형주는 이럴 때 (예상과 다른 상황 전개) 가장 빛이 나는 법이다. 밸류에이션 배수의 상향은 타당하다. 단, 중장기 사이클의 상단을 적용하는 것이 타당할 정도인지는 반도체업체마다 투자에 대한 입장/전략이 다소 상이하다는 점에서 아직 확신을 갖을 단계는 아닌 것으로 판단된다. 이에 당사는 SK하이닉스 목표주가 산정에 기존 PBR 1.4배 (vs. 14~18년 평균 배수 1.3배~고점배수 1.7배)를 1.5배로 상향 적용 (20년 컨센서스 ROE 10%~21년 컨센서스 ROE 15%)한다. 목표주가는 기존 104,000원에서 112,000원으로 상향하며 투자의견 BUY 유지한다. 한편, 삼성전자 목표배수 역시 기존 1.4배=>1.5배로 (20년 컨센서스 ROE 10%~21년 컨센

서스 ROE 13%) 높여 목표주가를 기존 56,000원에서 60,000원으로 높인다. 반도체는 글로벌 경쟁력 측면에서 확실히 앞서 있지만 반도체 이외부문(휴대폰/TV등 세트부문의 부진 우려, 디스플레이의 한계)의 상대적 약점을 보유하고 있다. 긍정 요인과 부정요인이 상쇄되어 하이닉스 대비 상승 시 탄력은 상대적으로 낮다. 현주가 대비 상승률이 제한적이어서 HOLD 투자의견 유지한다.

삼성전자

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	243,771.4	58,886.7	61,160.0	44,344.9	6,024	-2.4	85,368.7	5.6	2.0	1.1	19.6
2019	230,400.9	27,768.5	30,432.2	21,738.9	3,166	-47.4	57,366.1	14.3	4.4	1.4	8.7
2020E	231,024.8	32,312.7	34,838.8	24,957.9	3,674	16.2	71,970.9	14.0	4.0	1.3	9.5
2021E	258,230.4	46,047.0	49,025.8	35,186.8	5,180	134.5	88,986.3	9.9	3.1	1.2	12.5

자료 : 삼성전자, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

Stock Data

KOSPI(6/3)	2,147.0pt
시가총액	3,253,531 억원
발행주식수	5,969,783 천주
액면가	100 원
52 주 최고가 / 최저가	62,400/42,500 원
90 일 일평균거래대금	13,333 억원
외국인 지분율	55.1%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	42,174 원

주가수익률 (%)	**1W**	**1M**	**6M**	**1Y**
절대수익률	0.3	3.5	-2.1	8.3
상대수익률	-2.4	-9.8	4.7	20.4

주주구성

이건희 (외 15 인)	21.2%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
BlackRock Fund Advisors (외 16 인)	5.0%

Stock Price



삼성전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020. 02. 23	보유(신규)	63,700원	1년	-17.2	-3.0
2020. 05. 04	보유(유지)	56,000원(하향)	1년	-11.9	-8.2
2020. 06. 04	보유(유지)	60,000(상향)	1년	-	-

SK하이닉스

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	30,109.4	13,721.3	13,439.6	10,642.2	14,617	260.3	18,747.6	5.2	2.7	1.6	36.8
2018	40,445.1	20,843.8	21,341.0	15,540.0	21,346	46.0	27,272.1	2.8	1.5	0.9	38.5
2019	26,990.7	2,712.7	2,442.7	2,016.4	2,765	-87.0	11,266.1	30.5	6.1	1.3	4.2
2020E	32,259.2	6,311.9	6,086.4	4,758.1	6,536	150.6	19,341.4	12.75	4.3	1.1	9.5

자료 : SK하이닉스, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

Stock Data

KOSPI(6/3)	2,147.0pt
시가총액	645,738억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가 / 최저가	105,000/63,100원
90일 일평균거래대금	4,410억원
외국인 지분율	48.0%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	73,177원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	1.5	19.0	6.3	1.9
상대수익률	-1.5	-10.1	14.2	15.7

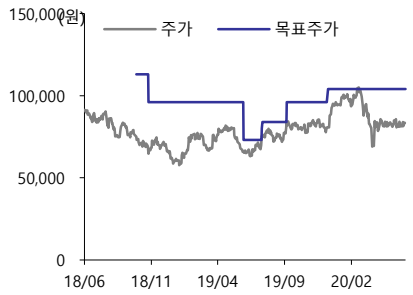
주주구성

SK 텔레콤 (외 3 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	11.2%
자사주 (외 1인)	6.0%

Stock Price



SK하이닉스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019.01.24	매수(유지)	96,000 원(유지)	1 년	-24.6	-16.8
2019.04.03	매수(유지)	96,000 원(유지)	1 년	-20.7	-14.8
2019.04.15	매수(유지)	96,000 원(유지)	1 년	-21.3	-14.8
2019.05.30	보유(하향)	73,000 원(하향)	1 년	-8.0	-0.1
2019.07.10	보유(유지)	80,000 원(상향)	1 년	-5.6	-5.6
2019.07.12	보유(유지)	84,000 원(상향)	1 년	-9.5	-1.2
2019.09.06	매수(상향)	96,000 원(상향)	1 년	-14.9	-10.9
2019.10.24	매수(유지)	96,000 원(유지)	1 년	-14.3	-10.9
2019.12.07	매수(유지)	104,000 원(상향)	1 년	-12.7	1.0
2020.04.24	매수(유지)	104,000 원(유지)	1 년	-20.5	-17.6
2020.06.03	매수(상향)	11,2000 원(상향)	1 년		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	44.7%	
		합계		100.0%	