

Tech팀

황민성  
 팀장  
 m.s.hwang@samsung.com

류형근  
 Research Associate  
 hyungkeun.ryu@samsung.com

## Tech (OVERWEIGHT)

### The sky is falling #10-1: 기술, 기술, 기술

- 마이크론이 1베타(1b) 공정의 최신 디램을 경쟁사에 1년 정도 앞서 판매 발표
- 1b는 1a 대비 웨이퍼당 칩 수가 35% 증가 (경쟁사 1b 대비 넷다이 6~14%+ 판단)
- 시장이 우려하는 한국의 치킨게임 Risk는 과대. 기술혁신만이 위기를 돌파할 방법

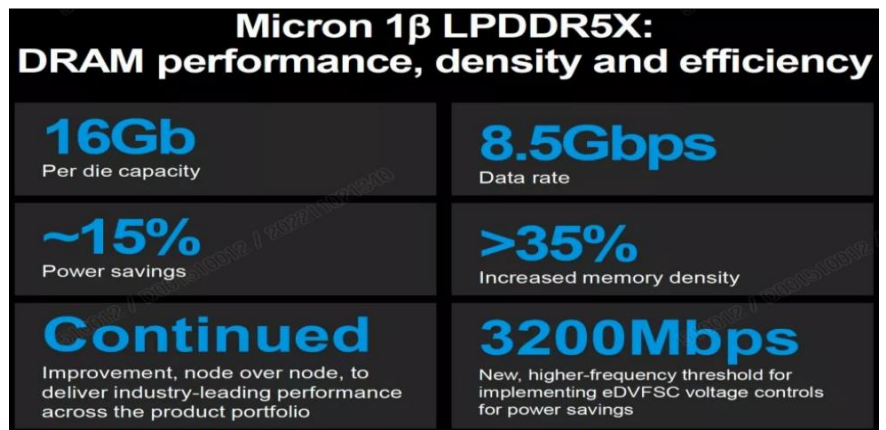
#### WHAT'S THE STORY?

마이크론의 1베타 (1b) 디램 발표. 마이크론은 1베타 공정의 최신 디램을 발표.

- **일정이 빠르다:** 경쟁사에 비하면 시점으로는 1년 정도 앞서는 것. 1x (10나노 후반)에서는 경쟁사 대비 1~2년 뒤졌지만, 1y를 건너 띄고 1z (10나노 중반)에서는 근소한 차이로 업계 최초 개발과 양산 판매를 시작. 1a에서는 경쟁사보다 1년 수준 앞서고, 그 차이는 1b에서도 유지되고 있음. 차세대 1c에서도 이 같은 격차는 유지될 것으로 전망.
- **사이즈가 작다:** 마이크론은 1b가 1a 대비 memory density가 35% 증가하였다고 밝힘. 이는 웨이퍼당 넷다이가 동일 수준 늘었다고 볼 수 있음. 사실이라면 EUV를 쓰지 않고도 더 빨리 더 작게 만들었다는 것으로, 의미가 있는 결과. 당사가 판단하기로는 일부 물질을 바꾸고 셀 구조를 격자 모양으로 변경하여, 더욱 공간을 줄였다고 볼 수 있음. More risk-taking이라고 설명한 마이크론의 설명에 의하면, 경쟁사는 더 많은 자금을 들여 더 안전하게 개발하였지만 결과는 반대로 나오고 있는 것. 당사는 마이크론의 1b가 경쟁사 대비 웨이퍼당 넷다이(칩수)가 6~14% 우위에 있다고 판단.
- **수율과 효율:** 물론 EUV를 쓰지 않고 경쟁사보다 앞서 작게 만들어도 수율과 제조 효율이 낮으면 소용이 없음. 하지만 마이크론도 제조 효율을 따라오기 위해 제품 수를 줄여 선택과 집중을 통해, 그리고 보다 내재화된 후공정을 통해 제조의 격차를 줄이고 있음. 영업이 익률은 현재 삼성전자가 37%, SK하이닉스가 34%, 마이크론이 32%로 아직 차이. 하지만, 물리적인 한계를 뛰어넘고 있는 마이크론의 개발을 인정하고, 교훈으로 삼을 필요.

(다음 페이지에 계속)

#### Micron Technology: 1B LPDDR5X 공개



자료: Micron Technology, 삼성증권

**시장의 치킨게임 우려는 과대하거나 해소 필요.**

- **패를 보여주고 치는 포커 게임:** 메모리 공급사들은 점유율 확대를 통해 성장하여 왔고, 때문에 공급 전략을 노출한 적이 없음. 그러나 최근 마이크론과 SK하이닉스, 그리고 키옥시아는 2023년 생산 증가 (bit, yoy) 목표를 제시하며 감산 의지를 밝힘. 앞서 언급한 바와 같이 기술에서 앞서는 마이크론이 가장 먼저 감산을 밝힌 것은 흥미로운 현상.
- 여기서 기본적인 용어를 정리할 필요. 생산증가는 공정전환과 Capa 증가로 발생. → 여기에 재공재고 (Work-in-process)를 활용해 생산을 더하면 총생산이 됨 → 여기에 완제품 재고를 더해 판매하면 판매량이 됨. 시장은 (IR 발표에서) 이러한 판매량을 bit growth라고 표현하지만, 이번에 마이크론과 SK하이닉스는 재고를 감안하지 않은 생산 증가율을 말하는 것. 그동안 아무도 나의 전략을 노출하는 production growth를 제시하지 않았으나, 이번에는 공개하기 시작. 그만큼 산업은 과거와 대비 바뀌었다는 것은 확실.
- 삼성전자는 수치로 보면 디램과 낸드 모두 한 자릿수 중후반%의 생산증가로 판단되고, 여기서 증설을 해도 두 자릿수%를 크게 넘기기 어려울 것. 이는 삼성전자의 생산 증가도 실질적으로 평소 대비 감산하는 것을 의미. 보통 공정 전환만 해도 디램은 12-13%의 생산 증가, 낸드는 20% 초중반의 생산 증가가 가능하니, 그 이하의 증가율은 감산인 것. 예를 들어 삼성전자의 2017~2022년 디램 생산 증가는 평균 2%(최대 30%, 최소 14%)로 판단되고, 따라서 내년에 10% 이하의 증가는 큰 감산이라고 해도 무방. 삼성전자의 투자가 크게 줄지 않는 것은 그동안 미뤄졌던 연구개발에 대한 투자를 한꺼번에 집중하고 (예를 들어 평택 3공장의 일부를 메모리 R&D로 변경), 후공정과 건설 투자를 늘리기 때문.
- 낸드의 경우, 낸드만을 영위하는 키옥시아 등을 대상으로 치킨게임이 벌어질 것이라는 예상도 있음. 낸드는 얼마 지나지 않아 더 많이 만들수록 더 손해를 보는 시장이 될 것이기 때문. 이미 키옥시아는 웨이퍼 투입을 30% 줄이겠다고 발표. 더 이상 줄이기는 어렵겠지만 더 오래는 줄일 수 있고, 경쟁사들은 일정 수준 점유율 확대 가능.

**앞으로 주가는 어떻게 될까?**

**어긋난 판단.** 올해 많은 투자자들이 메모리 공급사들에 대한 매수 시점을 두고 고민하였지만 결과는 부정적. 계속 바닥이라고 생각하는 것이 틀려온 것은 그만큼 수요가 급락하였기 때문.

- 수요가 급락한 것은 현재 경제상황이 과거의 반복되는 사이클과 달리 (그래서 P/B 기준으로 1배는 싸다 또는 선반영 되었다), 지정학적 불확실성과 갈등 그리고 그로 인한 인플레이션의 급등과 같은 구조적인 변화를 겪고 있기 때문. 때문에 이 같은 수요 상황이 어느 방향으로 전개될지 가능성이 어려운 상황.

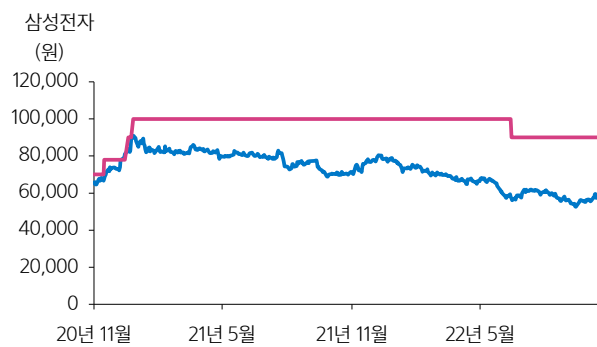
**투자판단의 기준점.**

- 공급의 경우, 이번 실적 발표를 통하여 디램 공급사들은 5% 수준(조금 하회 또는 상회)의 공급 증가율을 통해 재고부담을 줄여 나가겠다는 전략을 발표. 이는 메모리 산업에서 처음 벌어지는 현상.
- 수요의 경우, SK하이닉스는 내년 10% 초반대의 디램 수요 성장을 예상하였지만, 중론은 기저효과와 내년 중국의 코로나 회복 등을 감안하여 10% 중반 수준으로 수렴.
- 문제는 5%의 공급 증가와 15%의 수요증가로는 재고를 줄이기 어렵다는 점. 때문에 앞으로 주가의 향방은 5%가 더 줄어드는지, 15%가 더 늘어나는지의 방향성을 두고 시장을 판단할 것으로 예상.
- 공급이 더 줄고 수요가 회복하여 사이클 개선이 기대보다 빨리 온다면 주식은 BUY이고, 늦게 온다면 SELL이 될 것. 지금의 Consensus로는 아무리 빨라야 내년 말 이전에 회복을 보기 어렵다는 것이 기준점으로 판단.

**Compliance notice**

- 당사는 2022년 11월 1일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 11월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 11월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

삼성전자						
일 자	2020/1/8	12/1	2021/1/4	1/11	2022/1/11	2022/6/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70000	78000	90000	100000	100000	90000
과리율 (평균)	-20.53	-5.24	-6.17	-21.02	-31.21	
과리율 (최대or최소)	-2.57	3.85	-1.33	-9.40	-21.10	

SK하이닉스							
일 자	2020/1/8	11/9	12/4	2021/1/4	1/11	2022/1/11	2022/6/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120000	110000	122000	135000	160000	160000	140000
과리율 (평균)	-28.74	-11.47	-4.15	-1.11	-24.31	-28.41	
과리율 (최대or최소)	-12.50	1.36	-1.23	2.22	-7.19	-16.88	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2022.09.30

매수(84%) 중립(16%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA