SK INDUSTRY Analysis

SK securities



Analyst
한동희
donghee.han@sks.co.kr
3773-8826

2023-05-16

반도체 (비중확대)

Wafer input 및 설비투자 축소 기조 지속

Wafer 업황 반등 전망 시점 연기, P3 설비투자 예상 대비 더딘 것으로 파악
감산 효과 2Q23 부터 본격화. 3Q23 DRAM 공급사 재고 하락 사이클 시작
실수요 부진에 따른 업종 단기 모멘텀 약하지만, 세트보다 부품 반등이 먼저
2Q23 업황 저점 전망 유지. 실적의 저점은 대형주가 먼저 다지기 시작할 것
밸류체인은 개별주 접근. 후공정 및 선단공정 관련 소부장 선호

보수적 Wafer input 및 설비투자 기조 지속 전망

2023 년 메모리 업체들의 보수적 Wafer input 및 설비투자 지속 전망을 유지한다. 예상보다 더딘 실수요 하에서 DRAM 업체들의 재고 감소가 3Q23 부터 시작될 것이라는 점을 감안하면, 하반기 Wafer input 의 빠른 상향 조정 및 설비투자 본격 재개는 명분을 얻기 어렵다. 신에츠화학은 Wafer 재고 조정이 길어지며 시장 회복 시점(당초 3Q23)이 연기될 수 있다고 언급했고, Siltronic 역시 하반기 개선 기대감이 낮다고 전망했다. 한편, 삼성전자의 투자 역시 인프라 및 R&D 투자는 견조한 것으로 보이나, P3 등에 대한 설비투자는 예상 대비 더딘 것으로 파악된다.

3Q23 DRAM 재고 하락 사이클 시작. 2Q23 업황 저점 전망 유지

3Q23 업계의 DRAM 재고 하락 사이클 시작 전망도 유지한다. 2Q23 부터 출하가 증가 시작, 감산 효과가 본격화되기 시작할 것이다. 감산이 SK 하이닉스, 마이크론 대비 후행한 삼성전자 역시 2Q23 말 DRAM 재고는 1Q23 대비 증가하겠으나, 2Q23 중 고점 형성 후 하락 기조에 접어들 것으로 전망한다. 보수적 Wafer input 및 설비투자 기조 지속을 감안하면 2024 년 생산은 수요를 상회하기 어려울 것이다.

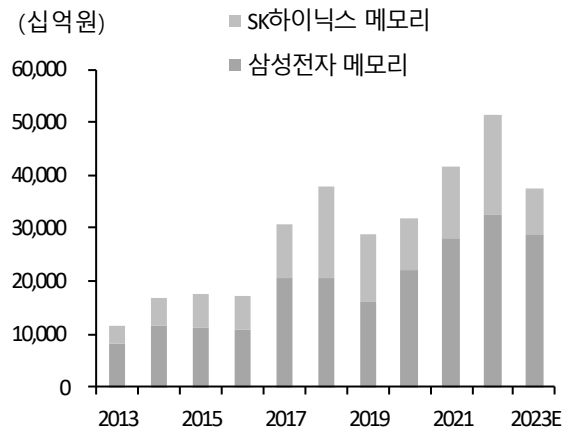
실적 저점은 대형주가 먼저. 밸류체인은 후공정 및 선단공정 관련 개별주

반도체 대형주는 조정 시 매수, 중소형주는 개별주로의 접근을 권고한다. 실수요의 회복세가 예상대비 더디다는 점에서 업종의 단기 모멘텀은 부재한 가운데, 공급을 수요에 후행시키기 위한 공급사들의 노력이 감산 지속과 설비투자의 축소 및 지연을 기반으로 한다는 점에서 밸류체인 전반의 단기 모멘텀도 부재하다. 다만 2Q23 출하 증가, 3Q23 재고 하락 시작에 대한 방향성은 명확하며, 세트 반등보다 부품 반등이 빠를 것으로 전망해 실적의 저점은 대형주가 먼저 다지기 시작할 것이다.

밸류체인은 개별주 위주의 접근을 권고한다. 가장 먼저 확인 될 메모리 출하 반등 사이클에서 후공정 가동률 상승 기대감이 가장 선행하고, 이후 점진적 가동률 회복에 따른 소재 및 부품의 실적 회복 기대감이, 마지막으로 설비투자의 본격 회복 사이클이 진행될 것이라는 기존 전망을 유지한다. 후공정의 경우 감산에 따른 2023 년 전망치 하향 Risk 도 제한적이다. 그들의 2023 년 매출 재원은 고객사의 Wafer input 이 아닌, 완제품 재고를 크게 상회하는 재공품 재고이기 때문이다. 대형주를 상대적으로 선호하며, 밸류체인에서는 하나마이크론, 한양디지텍 (후공정), 이오테크닉스 (후공정 장비), 케이엔제이, 월덱스 (After Parts), ISC, 에스앤에스텍 (부품), 파크시스템스, 넥스틴 (검사/계측 장비), HPSP (전공정 장비), 한솔케미칼 (소재)등을 선호한다.

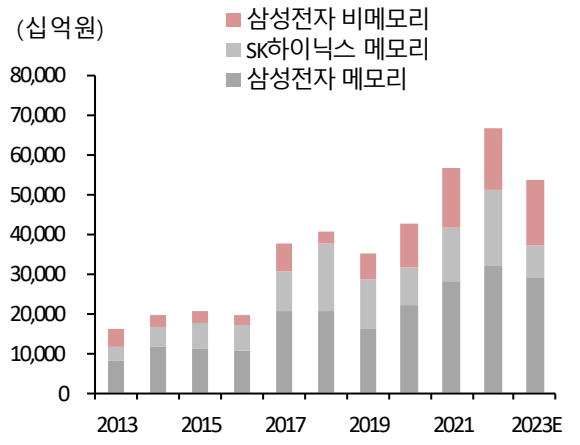
Analyst 한동희 donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

국내 메모리 CapEx 추이 및 전망 (설비+인프라+R&D 등)



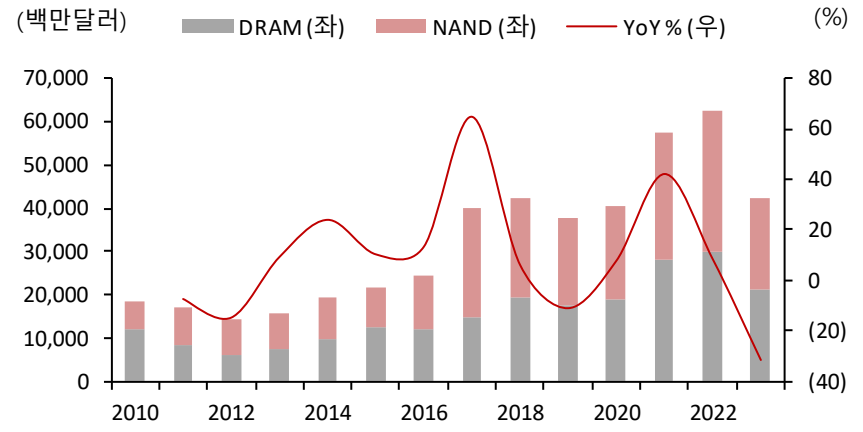
자료 : SK 증권 추정

국내 반도체 CapEx 추이 및 전망 (비메모리 포함)



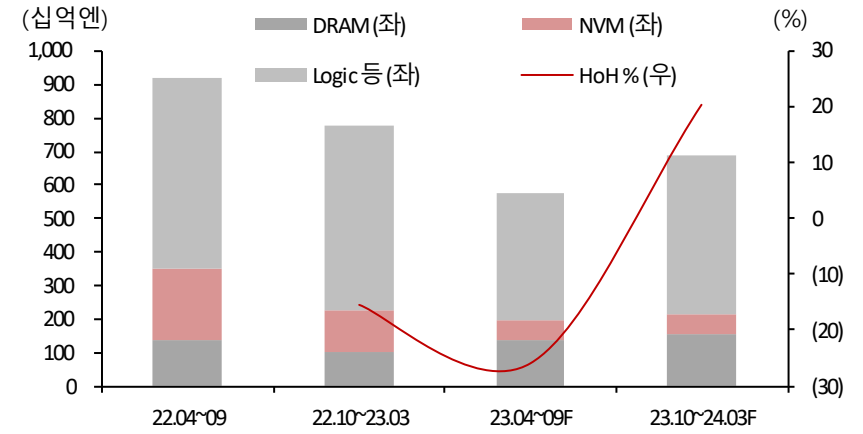
자료 : SK 증권 추정

글로벌 메모리 CapEx 추이 및 전망



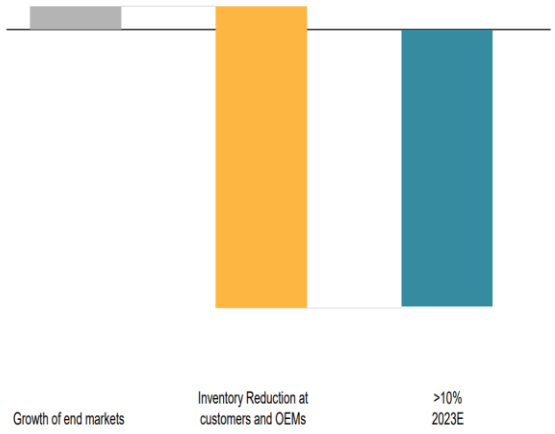
자료 : Trendforce, SK 증권 추정

TEL 의 반기별 실적 추이 및 전망



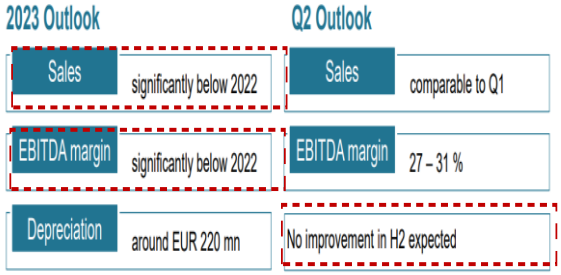
자료 : Tokyo electron, SK 증권

Siltronic 의 2023 년 웨이퍼 시장 전망: 2022 년 대비 10% 이상 하락



자료 : Siltronic, SK 증권

Siltronic 의 2023 년 실적 전망: 하반기 개선 기대 어려움



자료 : Siltronic, SK 증권

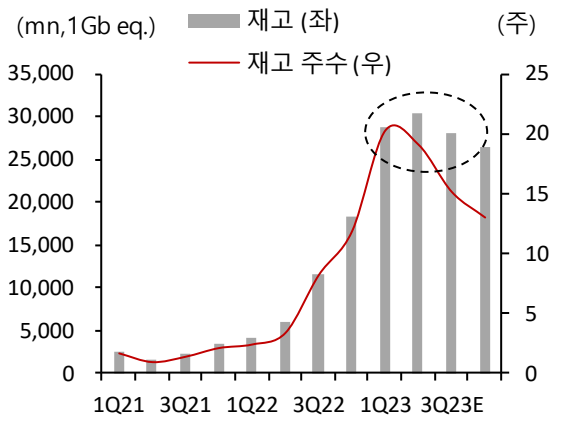
신에츠화학의 Wafer 시장 전망: 시장 회복 시점 예상 (3Q23)대비 연기될 수 있음

Q	What is the outlook for semiconductor wafers?
A	(Outlook for Q1 (April-June)) ・ Customer's production adjustments have continued, but according to the outlook for the beginning of the year, a recovery in the latter half of 2023 was expected, so orders for the April-June quarter were placed based on that assumption, and we expect an increase over January-March. (Outlook for Q2 (July-September)) Customer adjustments have tended to be longer than initially expected, and we believe that customer inventory adjustments may occur again between July and September.
Q	How do you see the timing of recovery in the semiconductor market?
A	・ The long-term trend in IC shipments has been an annual growth rate of about 7%, but due to special demand caused by COVID-19 and supply chain disruptions, from 2021 to the first half of 2022 we saw high growth that significantly exceeded that level. We are currently in the midst of the adjustment that emerged after the summer of 2022 in reaction to that spike. Adjustments are being made not only for memory ICs but also logic ICs, and the recovery starting in the July-September 2023 quarter that was originally anticipated may be postponed.

자료 : Shin-Etsu Chemical, SK 증권

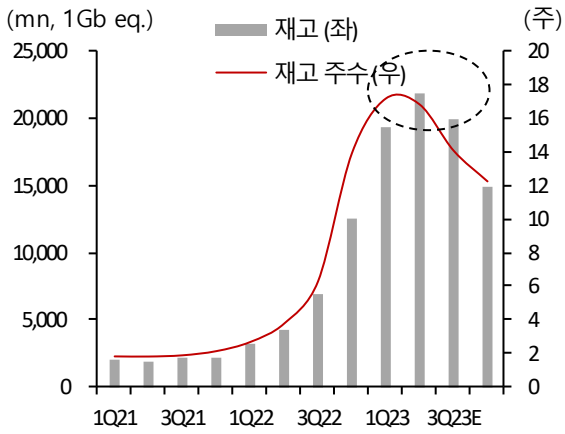
Analyst 한동희 donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

삼성전자 DRAM 재고, 재고 주수 추이 및 전망



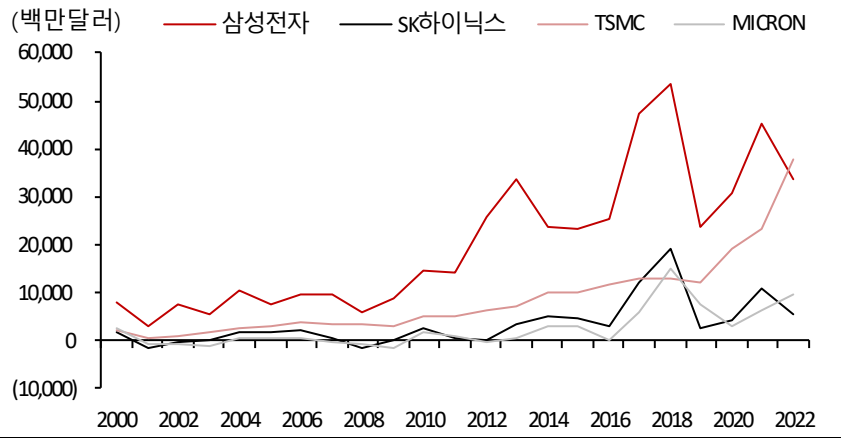
자료 : SK 증권 추정

SK 하이닉스 DRAM 재고, 재고 주수 추이 및 전망



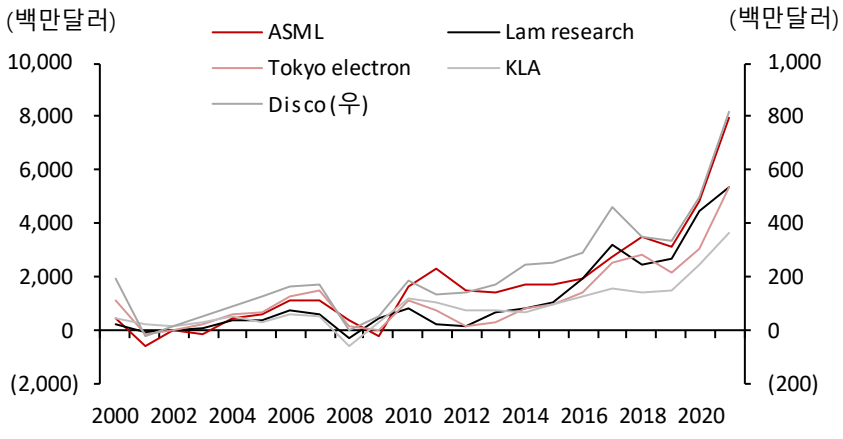
자료 : SK 증권 추정

반도체 주요 생산업체 영업이익 추이



자료 : Bloomberg, SK 증권

반도체 핵심 장비업체 영업이익 추이



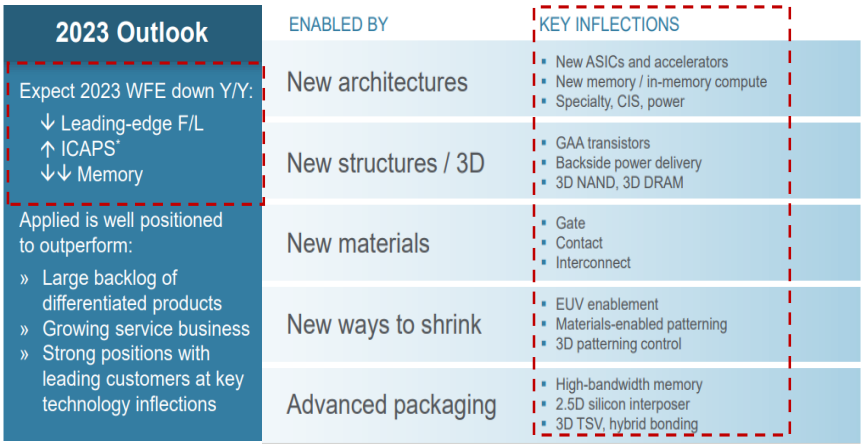
자료 : Bloomberg, SK 증권

반도체 미세화 로드맵에 따른 사업 기회 ①

	Logic	DRAM	NAND
Image of device			
Requirements	Low-power / high-speed CPU	High-speed Working Mem. (DDR5)	High-capacity storage
Technological changes	▪ GAA Nanosheet ▪ Backside PDN*1	▪ EUV ▪ HKMG*2 CMOS peripheral circuits	▪ Multi-layer / tier stacking ▪ Peripheral bonding ▪ Introduction of new materials for memory cells
Business opportunities	▪ **Selective etch** ▪ **Deposition with new materials** ▪ **Supercritical drying** ▪ **Bonding / laser edge trimming**	▪ **Coater/Developer for EUV** ▪ **Deposition with new materials** ▪ **Supercritical drying**	▪ **HARC etch** ▪ **Wet etch, new drying technology** ▪ **New low-resistance metal** ▪ **Bonding** ▪ **Wafer warpage suppression technology**

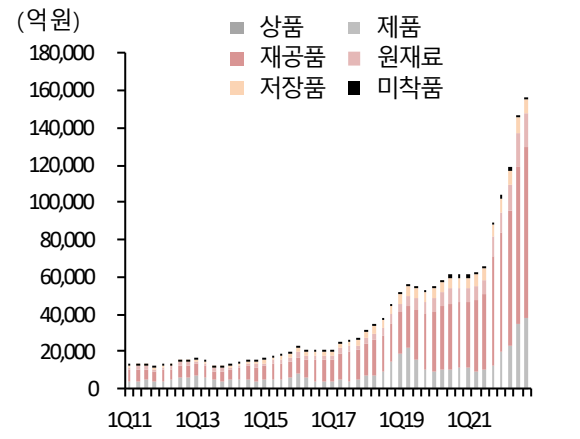
자료 : Tokyo Electron, SK 증권

Applied Materials 의 2023 년 반도체 설비투자 전망과 미세화에 따른 사업 기회 ②



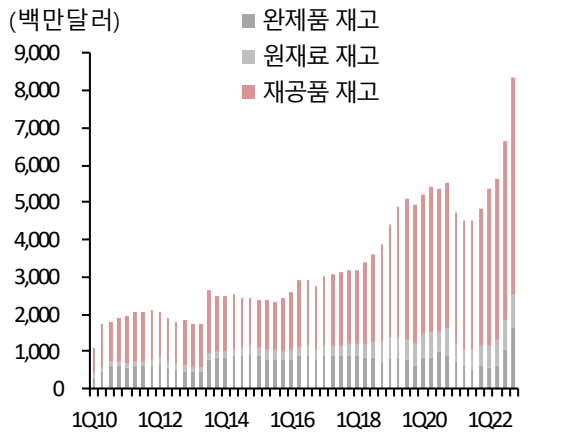
자료 : Applied Materials, SK 증권

SK 하이닉스 재고자산 추이



자료 : 전자공시, SK 증권

마이크론 재고자산 추이



자료 : Bloomberg, SK 증권

Analyst **한동희** donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 05 월 16 일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%