

반도체/소부장 (Overweight)

답지가 더 명확해졌다

Issue

단기 이벤트에 대한 해석 및 대응 전략 제시

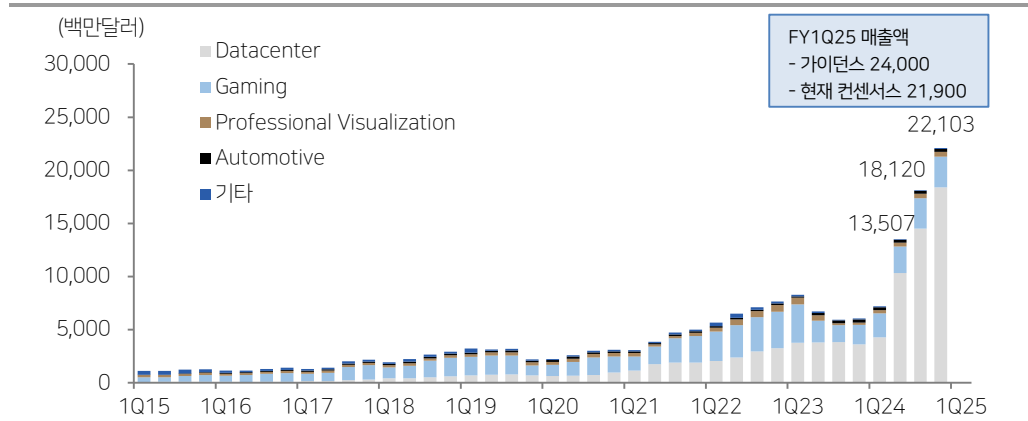
Pitch

NVIDIA 실적 발표를 통해 AI 수요 레벨의 확장 단서가 계속 포착되는 중. 선행 지표 성격을 가지고 있는 글로벌 전방 업체들의 컨센서스 상향은 국내 반도체 업종 컨센서스 상향으로 이어질 전망. 더불어 Intel의 IFS 이후, 국내 소부장 가운데 해외 비메모리 관련 Value-Chain들의 수혜 구조 구체화 기대. 해당 조건에 부합하는 SK하이닉스, 주성엔지니어링, 에스티아이, 비씨엔씨, 지오엘리먼트 최선호주 의견 유지·제시

Rationale

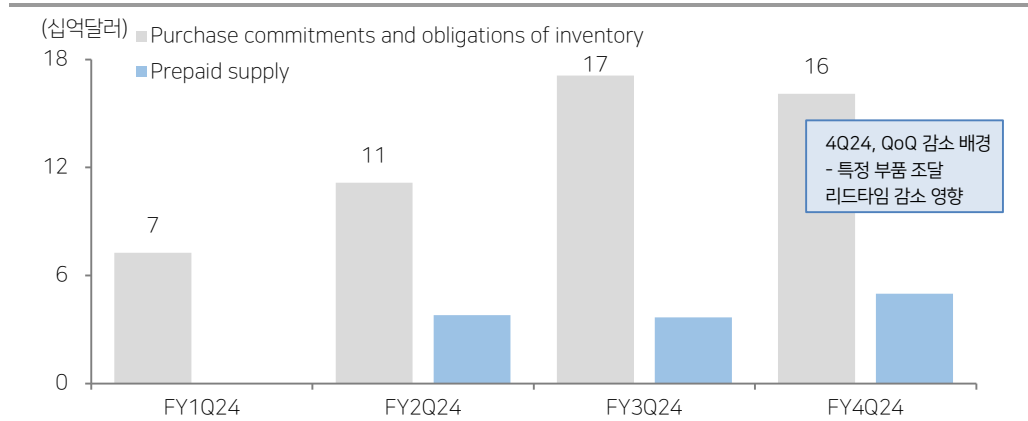
- NVIDIA의 FY4Q24 실적은 컨센서스를 상회했으며, 차분기(FY1Q25)에 대한 매출액 가이드스(\$24bil) 역시 기존 컨센서스(\$22bil)를 상회. 중국 매출 감소 영향이 있음에도 AI의 산업 전반(자동차, 금융, 헬스케어 등) 확장으로 강한 수요 형성 중. 수주 잔고 성격의 지표(Purchase commitments and obligations of inventory) 역시 견조한 모습 지속
- 지난 11월 말부터 NVIDIA의 컨센서스 상향 움직임 재개, 금번 실적발표 이후에도 추가 상향 조정. 그 외 글로벌 업체들 역시 25년까지의 실적 눈높이가 상향되고 있는 상황. 수요 레벨 확장 단서로서 유의미. 이는 중요한 선행 지표로, 국내 업종 추정치 역시 후행적으로 반영될 전망
- 메모리 관점에서, 2H24 및 25년까지 가격의 장기간 상승세가 이어지는 Big Cycle 방향성 또한 점진적 구체화 예상. 1H24는 P의 반등, 2H24부터 Q의 반등을 예상하며, 2Q24부터 Q의 반등 관련 시그널 포착 예상
- 2Q24 중 1) 서버향 오더 회복세 강도, 2) 온디바이스 효과에 따른 PC와 모바일 세트 수요 전망(2H24 또는 25년) 상향 조정 여부가 중요. 이와 함께 국내 실적 컨센서스의 유의미한 상향이 확인될 것
- Intel IFS 2024 행사를 통해, 기술 로드맵(18A 조기 양산, 14A의 업계 최초 High-NA EUV 적용 등) 업데이트. 금번 행사 이후 기술 개발 및 파운드리 투자 계획의 구체화가 기대되며, 국내 Value-Chain 역시 관련 논의가 구체화될 전망. 해당 기업들을 주목할 필요
- 실질적인 숫자 상향을 앞두고 선제적 비중확대가 유효한 전략. 선행 지표가 구체화 되고 있음을 근거로 업종에 대응이 유리. 업황 반등 모멘텀과 더불어 최근 이벤트 측면에서도 부각될 수 있는 관련 노출도가 높은 대형주 및 중소형주 Picking이 필요하다는 판단. SK하이닉스, 주성엔지니어링, 에스티아이, 비씨엔씨, 지오엘리먼트를 최선호주로 유지·제시

Fig. 1: NVIDIA 매출액 추이



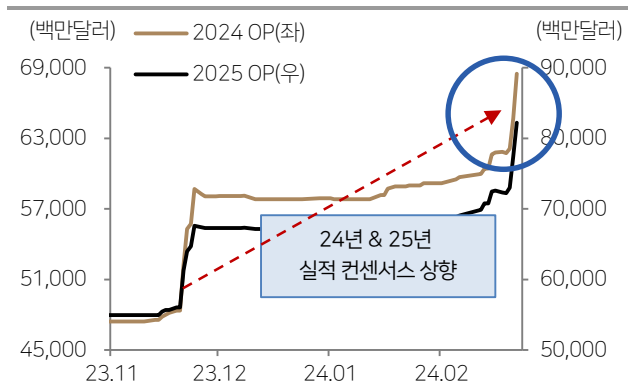
Source: NVIDIA, 다올투자증권

Fig. 2: NVIDIA 수주 잔고 성격 지표



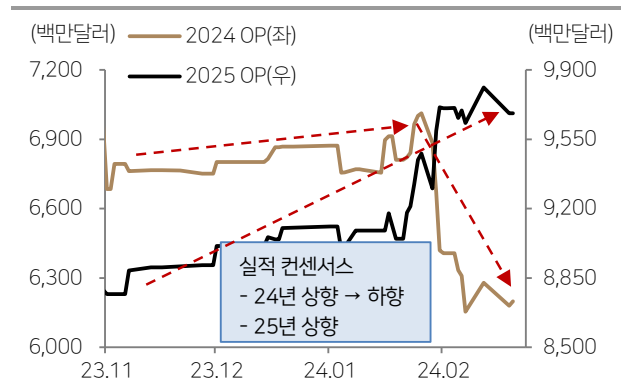
Source: NVIDIA, 다올투자증권

Fig. 3: NVIDIA 24년 & 25년 영업이익 컨센서스 추이



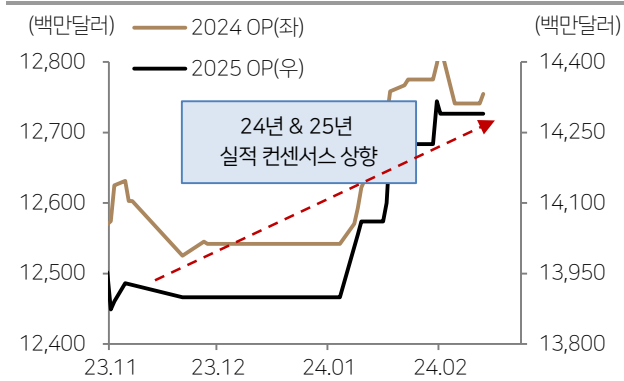
Source: Bloomberg, 다올투자증권 / Note: FY기준

Fig. 4: AMD 24년 & 25년 영업이익 컨센서스 추이



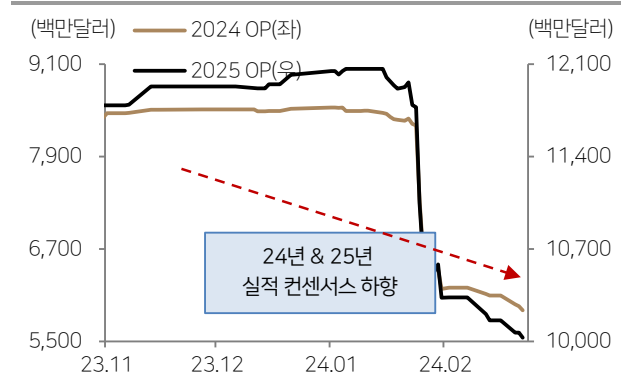
Source: Bloomberg, 다올투자증권 / Note: FY기준

Fig. 5: Qualcomm 24년 & 25년 영업이익 컨센서스 추이



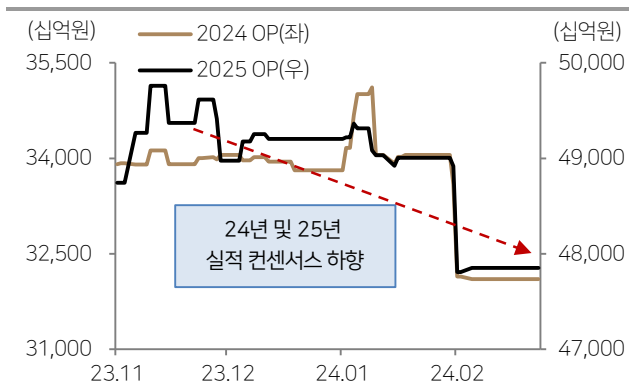
Source: Bloomberg, 다올투자증권 / Note: FY기준

Fig. 6: Intel 24년 & 25년 영업이익 컨센서스 추이



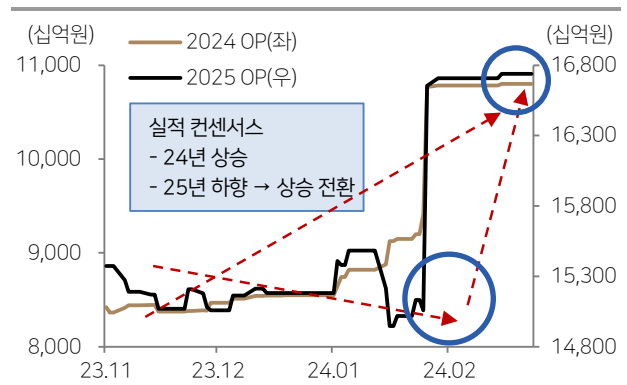
Source: Bloomberg, 다올투자증권 / Note: FY기준

Fig. 7: 삼성전자 24년 & 25년 영업이익 컨센서스 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 8: SK하이닉스 24년 & 25년 영업이익 컨센서스 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

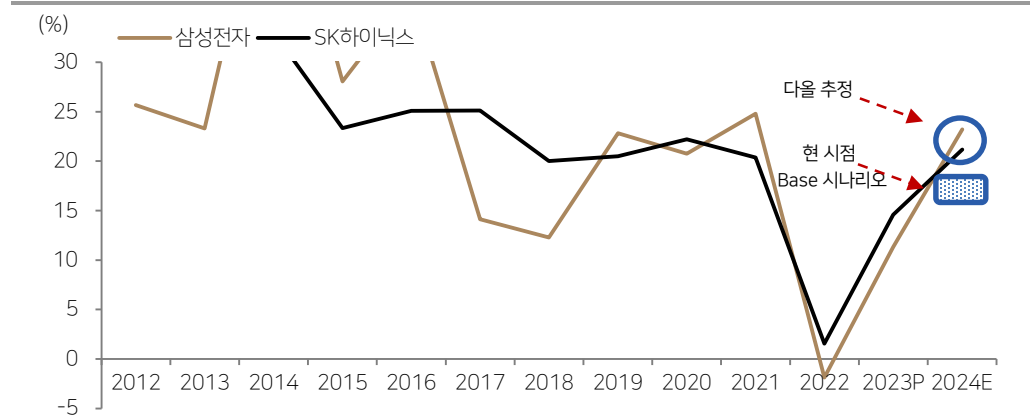
Fig. 9: Intel IFS 2024 요약

주요 내용

1. 업계 최초 High-NA EUV를 사용하는 14A 로드맵 공개
2. 18A 노드에서 클리어워터 포레스트 프로세서 웨이퍼 생산 중
 - 클리어워터 포레스트 프로세서: 인텔의 첫번째 대용량 18A 칩
 - MS를 포함한 4개의 대규모 고객 확보
 - 18A, TSMC에 대한 프로세스 노드 우위를 찾는 전환점 기대
3. RibbonFET GAA 트랜지스터를 갖춘 최초의 칩인 인텔의 20A, 18A 노드 출시 예정
4. 기존노드(인텔 7, 인텔 3, 인텔 16) 라인확장: P-E-T
5. 노드 로드맵
 - 24년까지 20A, 18A 및 3-T
 - 25년까지 18A-P 및 3-E
 - 26년까지 14A 및 3-PT → 2027년까지 14A-E

Source: Intel, 언론 종합, 다올투자증권

Fig. 10: 24년 DRAM 출하 성장률 전망



Source: 각 사, 다올투자증권 추정

Fig. 11: 23-25 Big Cycle 가격 상승 구도



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 12: SK하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	5,088	7,306	9,066	11,306	12,485	15,323	17,136	19,470	32,766	64,415	86,169
DRAM	2,951	4,530	6,074	7,349	7,744	9,989	11,276	12,757	20,904	41,767	57,655
NAND	1,679	2,192	2,448	3,279	4,377	4,744	5,361	5,786	9,597	20,268	26,004
매출비중											
DRAM	58.0	62.0	67.0	65.0	62.0	65.2	65.8	65.5	63.8	64.8	66.9
NAND	33.0	30.0	27.0	29.0	35.1	31.0	31.3	29.7	29.3	31.5	30.2
영업이익	(3,402)	(2,882)	(1,792)	346	955	2,487	3,823	4,541	(7,731)	11,805	22,557
DRAM	(1,739)	(457)	594	1,504	1,853	3,310	4,366	4,834	176	14,363	21,534
NAND	(1,560)	(2,353)	(2,340)	(1,059)	(875)	(775)	(550)	(268)	(7,559)	(2,468)	1,033
영업이익률											
DRAM	(58.9)	(10.1)	9.8	20.5	23.9	33.1	38.7	37.9	0.8	34.4	37.3
NAND	(92.9)	(107.3)	(95.6)	(32.3)	(20.0)	(16.3)	(10.3)	(4.6)	(78.8)	(12.2)	4.0
Key Data											
DRAM B/G (%)	(21.0)	35.0	21.0	3.0	(12.0)	15.0	3.0	10.0	12.6	21.2	23.3
DRAM ASP (%)	(18.0)	9.0	12.0	18.0	16.0	13.0	10.0	6.0	(36.6)	61.0	17.2
NAND B/G (%)	(10.0)	50.0	6.0	(3.0)	3.0	5.0	6.0	8.0	30.2	23.1	23.0
NAND ASP (%)	(10.0)	(11.0)	(3.0)	42.0	15.0	4.0	7.0	3.0	(42.9)	52.0	6.7
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,340	1,360	1,360	1,350	1,345	1,305	1,323	1,340	1,280

Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

Fig. 13: 삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	75,564	74,800	85,918	87,520	258,935	323,802	374,173
DS(반도체)	13,730	14,730	16,440	21,690	19,514	21,945	25,835	30,074	66,590	97,368	125,456
메모리	8,920	8,970	10,530	15,710	15,408	17,892	19,615	21,538	44,130	74,454	98,333
비메모리	4,810	5,760	5,910	5,980	4,106	4,052	6,220	8,537	22,460	22,914	27,122
DX	45,900	39,940	43,710	39,300	46,540	42,804	48,121	43,936	168,850	181,401	196,451
VD / 가전	14,080	14,390	13,710	14,260	13,154	13,471	13,957	14,961	56,440	55,543	58,055
모바일(MX) / 네트워크	31,820	25,550	30,000	25,040	33,387	29,332	34,164	28,975	112,410	125,858	138,396
SDC	6,610	6,480	8,220	9,660	6,232	6,691	7,902	9,079	30,970	29,905	35,285
Harman	3,170	3,500	3,800	3,920	3,278	3,360	4,059	4,430	14,390	15,128	16,981
영업이익	640	669	2,430	2,850	5,001	6,385	10,276	10,671	6,589	32,333	49,281
DS(반도체)	(4,580)	(4,360)	(3,750)	(2,180)	(146)	1,443	3,812	5,447	(14,870)	10,557	24,425
메모리	(4,277)	(3,669)	(3,041)	(1,343)	293	1,740	3,655	5,171	(12,445)	10,859	22,919
비메모리	(303)	(691)	(709)	(837)	(439)	(298)	157	276	(2,425)	(303)	1,506
DX	4,130	3,780	3,680	2,680	4,498	3,834	4,782	3,332	14,270	16,445	19,196
VD / 가전	190	740	380	(50)	366	696	686	256	1,260	2,004	2,511
모바일(MX) / 네트워크	3,940	3,040	3,300	2,730	4,132	3,138	4,096	3,075	13,010	14,441	16,685
SDC	780	840	1,940	2,010	492	900	1,382	1,592	5,570	4,367	4,607
Harman	130	250	450	340	157	208	300	300	1,170	965	1,052
영업이익률	1.0	1.1	3.6	4.2	6.6	8.5	12.0	12.2	2.5	10.0	13.2
DS(반도체)	(33.4)	(29.6)	(22.8)	(10.1)	(0.7)	6.6	14.8	18.1	(22.3)	10.8	19.5
메모리	(47.9)	(40.9)	(28.9)	(8.5)	1.9	9.7	18.6	24.0	(28.2)	14.6	23.3
비메모리	(6.3)	(12.0)	(12.0)	(14.0)	(10.7)	(7.3)	2.5	3.2	(10.8)	(1.3)	5.6
DX	9.0	9.5	8.4	6.8	9.7	9.0	9.9	7.6	8.5	9.1	9.8
VD / 가전	1.3	5.1	2.8	(0.4)	2.8	5.2	4.9	1.7	2.2	3.6	4.3
모바일(MX) / 네트워크	12.4	11.9	11.0	10.9	12.4	10.7	12.0	10.6	11.6	11.5	12.1
SDC	11.8	13.0	23.6	20.8	7.9	13.5	17.5	17.5	18.0	14.6	13.1
Harman	4.1	7.1	11.8	8.7	4.8	6.2	7.4	6.8	8.1	6.4	6.2

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 14: 삼성전자 Key Data

(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
DRAM	4,742	5,110	6,140	9,491	9,009	10,528	11,554	12,713	25,482	43,804	58,746
Bit Growth (QoQ/YoY)	(11.0)	16.0	10.0	36.0	(16.0)	8.0	2.0	8.0	12.4	23.2	24.3
ASP (QoQ/YoY)	(14.0)	(8.0)	5.0	12.0	13.0	9.0	8.0	5.0	(43.5)	37.1	12.9
NAND	3,843	3,708	3,876	5,831	6,074	6,902	7,582	8,254	17,259	28,811	37,031
Bit Growth (QoQ/YoY)	2.0	5.0	(1.5)	36.0	(7.0)	6.0	5.0	10.0	16.1	28.1	27.1
ASP (QoQ/YoY)	(18.0)	(9.0)	2.0	9.0	12.0	8.0	5.0	2.0	(45.6)	28.1	5.9
MX(무선)											
스마트폰 출하량 (백만대)	60	53	59	53	58	54	62	58	225	232	258
QoQ/YoY(%)	2.9	(11.7)	11.3	(10.2)	10.0	(7.5)	14.7	(6.6)	(13.4)	3.0	11.5
스마트폰 ASP (달러)	325	269	295	258	312	279	297	269	287	290	295
QoQ/YoY(%)	35.4	(17.2)	9.7	(12.5)	21.0	(10.7)	6.5	(9.3)	6.8	0.8	1.6
SDC											
중소형 출하면 (1,000m2)	762	797	976	986	760	829	983	1,166	3,520	3,738	4,689
QoQ/YoY(%)	(38.6)	4.5	22.5	1.0	(22.9)	9.2	18.5	18.6	(14.6)	6.2	25.4
중소형 ASP (달러)	58.5	51.1	52.5	53.6	51.5	51.8	51.8	52.2	53.9	51.7	50.4
QoQ/YoY(%)	0.0	(12.6)	2.6	2.1	(3.9)	0.5	(0.0)	0.8	(5.0)	(4.0)	(2.4)

Source: 다올투자증권 추정

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.5% HOLD : 10.5% SELL : 0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.