

## 반도체

### 관성적 의구심을 지워야 하는 이유

#### 반도체/디스플레이

Analyst 김선우  
02. 6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 주민우  
02. 6098-6677  
minwoo.ju@meritz.co.kr

#### DRAM Capa 증설 우려 vs 간과되고 있는 구공정 전환 capa 감소

당사는 지난 해 3월 ‘하나만 알고 둘을 모른다’ 보고서를 통해 삼성전자의 11라인 DRAM capa의 가동중단 및 비메모리 (CIS) 생산 전환이 주는 의미를 강조했음. 이는 1) 25nm등 노후화된 DRAM 라인 capa 감축을 통해 경쟁사 대비 차별화된 원가구조를 구축하며 점유율 경쟁이 아닌 ‘수익성’ 위주의 전략에 집중하며, 2) 중장기적으로는 감가상각이 완료된 구 라인 (11, 13라인 등)을 점차 LSI capa로 전환하여 상대적으로 경쟁력이 취약한 비메모리 사업을 진작시키려는 복안으로 풀이된다 밝혔다.

시장은 지난해 하반기부터 삼성전자 올해 하반기 신규 증설/양산될 60k/월 이상의 DRAM capa 물량에 관해 지속 우려해 옴. 하지만 당사는 이에 대해 두 가지 측면에서 현재의 견조한 DRAM 사이클이 유례 없는 지속성을 시험할 것으로 전망함

1) 지난해 11라인 전환에 이어, 이제 13라인의 일부 capa 역시 비메모리의 전환 가능성이 감지되고 있음. 현재 여전히 극심한 DRAM 공급부족 상황을 감안 시 즉각적인 13라인 가동중단은 어렵겠지만, 신규 라인 가동 및 공급부족 완화 시기에 맞춰 구공정 capa는 단계적으로 감축 및 CMOS로 전환 가능성이 높음.

2) 비록 삼성전자의 평택 DRAM capa 증설 속도와 규모는 기존 예상보다 소폭 상회하는 것으로 관찰되지만, 이는 1ynm 등 신공정에서의 생산성 효율화가 예상보다 하회하기 때문으로 판단됨. 꾸준한 미세공정화에도 불구하고 구조적인 DRAM 생산성 하락 추세에서 자유롭지 못하기 때문임. 당사는 SK하이닉스와 마이크론의 1xnm 전환에서도 일부 비효율성이 등장할 가능성이 높으며, 이는 과도한 공급증가 가능성을 크게 저하시킬 것으로 전망함.

#### 2Q18은 관성적 의구심과 극심한 저평가 모멘텀의 충돌구간

당사는 DRAM 업황의 개선추세는 지속되며 업체들의 실적 역시 4Q18까지 꾸준히 증가할 것으로 예상함. 당사의 차별화된 낙관적 DRAM 전망은 큰 그림에서 수요의 속성이 변화된 데 기인함. 당사가 지속 밝힌 바와 같이, 현재 진행되고 있는 ‘서버’ 위주의 수요 증가 사이클에서는 과거 ‘PC/모바일’ 주도의 시기와는 달리 ‘수요의 예측 가시성’이 현저히 떨어지고 있음. 이는 수요 전망을 위한 주요 변수가 ‘출하량’ 위주에서 ‘탑재량’ 위주로 변화됐기 때문임. 낮은 예측 가시성은 수요 전망 및 공급 준비의 실패 가능성을 극대화 시키며, 공급 업체로 하여금 업황의 고점을 형성해온 ‘이익/점유율에 대한 과욕’ 몇 ‘수요에 대한 과신’을 억제하게 만들고 있음. 결국 금번 DRAM 견조한 업황은 과거와 달리 장기 지속이 가능할 전망이다

## Compliance Notice

---

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우, 주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.