Morning Meeting Notes

2023-09-05

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
반도체(OVERWEIGHT) Server는 AI / 스마트폰은 iPhone15

New Issue
노동절 휴장

New Publication
[엔터] 카카오엔터테인먼트 미리보기(2023-09-04)
[주식전략] 9월 증시-고도를 기다리며(2023-08-29)
[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석(2023-08-28)
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 상업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)

Rating, Target Price Changes

기업은행	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-30)
현대해상	BUY	69,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-08-23)
LG이노텍	BUY	440,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2023-08-23)
SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	M.PERFORM	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	244,265
POSCO홀딩스	54,627
레인보우로보틱스	40,529
포스코DX	38,162
삼성전자우	25,332

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
포스코인터내셔널	44,458
KODEX K-로봇액티브	43,120
KODEX 코스닥150선물인버스	40,017
SK하이닉스	33,563
삼성전기	27,211

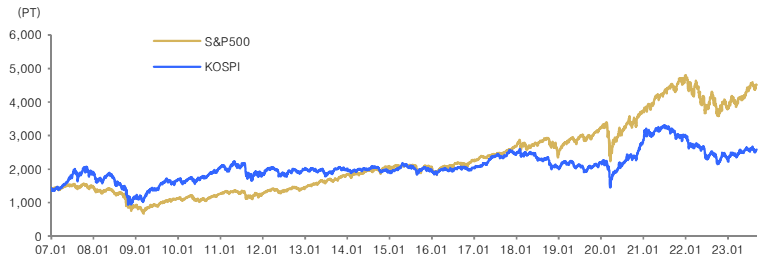
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-66,808
영풍제지	-20,040
LG전자	-12,659
피엔티	-11,081
LG생활건강	-9,632

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-136,105
POSCO홀딩스	-43,329
NAVER	-37,096
현대차	-30,543
KODEX 200선물인버스2X	-25,114

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,584.55	+0.81	+0.15
대형주	2,576.43	+0.88	+0.35
중형주	2,793.19	+0.68	-1.39
소형주	2,392.56	-0.08	+0.97
KOSDAQ	919.16	-0.06	+2.33

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,882	4,128	-427
누적순매수(D-20)	12,858	1,156	-17,362

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	217,204	238,643	253,666

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.17	+1.44	+2.04
금융	362.73	+0.61	+0.25
운수장비	2,133.89	+0.58	-1.04
유통	384.13	+1.11	+3.58
음식료	3,592.69	+0.31	+5.18
의약품	12,571.78	+0.42	-5.50
전기전자	27,361.95	+0.63	+1.95
철강금속	6,867.83	+4.29	+4.53
화학	5,317.86	+2.07	-2.24
유틸리티	599.12	+0.57	-5.57
통신	364.08	-0.11	+2.16

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,515.77	휴장	-0.06
NASDAQ	14,031.82	휴장	+0.27
일본	32,939.18	+0.70	+2.12
중국	3,177.06	1.40	-2.81
독일	15,824.85	-0.10	-0.79

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.74	+4.90	+4.90
국고채 (10년)	3.86	+7.80	+4.20
은행채AAA (3년)	4.20	+4.50	+1.60
미국국채 (2년)	4.87	휴장	+9.99
미국국채 (10년)	4.18	휴장	+9.42

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,319.80	+0.08	+1.04
원/백 엔	901.04	-0.09	-1.70
원/위안	181.48	-0.09	-0.07
달러/유로	1.08	+0.18	-1.92
위안/달러	7.27	+0.16	+1.11
엔/달러	146.48	+0.16	+2.79
Dollar Index	104.12	-0.14	+2.02

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	85.55	휴장	+4.41
금 (usd/oz)	1,967.10	휴장	-0.15
BDI	1,065.00	휴장	-6.25
천연가스(NYMEX)	2.77	휴장	+1.47

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2023. 09. 05

반도체 산업

OVERWEIGHT

Server는 AI / 스마트폰은 iPhone15

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmsec.com

Analyst 박준영
02) 3787-2365
1300900@hmsec.com

RA 윤동욱
02) 3787-2370
Donguk_youn@hmsec.com

삼성전자 4분기부터 NVIDIA에 HBM3 공급 예상 / HBM 두께 면에서 TC-NCF 경쟁력 양호

삼성전자는 최근에 NVIDIA에 HBM3 공급 계약을 한 것으로 추정되며, 올해 4분기부터 본격적으로 공급할 것으로 예상됨. HBM3는 HBM2 대비 Clock Rate와 Single Stack Bandwidth가 2배 이상 개선된 제품으로 기존 **NVIDIA의 H100** 이외에 **AMD의 MI 300**을 중심으로 수요가 확대될 것으로 보이며, 최근에는 **Broadcom, XILINX 이외에 AWS, Google, Meta**와 같은 CSP업체들도 자체 Accelerator에 HBM3/HBM3e 탑재를 검토중인 것으로 추정. 한편, TSMC도 CoWoS Capa를 확대하고 있으며, 기존 2024년 4분기 Capa를 월 20~25K에서 30~32K로 확대할 것으로 보임. 현재 TSMC의 CoWoS Capa 확대 계획을 점검해보면 **내년 4분기에는 NVIDIA의 Blackwell (Die Size는 H100대비 커지면서 Net Die는 크게 감소)이 H100을 상회**할 것으로 예상. 한편, 최근 **NVIDIA도 TSMC와의 협업 확대를 통해 CoWoS Capa는 상당 부분 확보**한 것으로 보임. 이에 따라 TSMC의 CoWoS Capa 추가적인 확대는 다른 거래선의 수요 증가가 원인으로 보임.

HBM2/HBM2e 가격은 2024년에는 YoY로 하락할 것으로 보이지만 초과 수요가 많은 **HBM3 가격은 2024년에도 올해와 유사**할 것으로 보임. 물량이 크게 증가하는데 가격이 유지된다는 것은 수익성 관점에서 충분히 의미가 있음. 한편, MR-MUF와 TC-NCF 방식에 대한 기술 우위 논쟁이 있었지만 **고객사가 느끼기에는 해당 기술 모두 경쟁력이 충분**한다고 판단하는 것으로 보임. 고객 입장에서는 **같은 두께에 같은 성능만 나온다면 문제가 될 것이 없음.** 양 기술에 있어서 향후 변수가 될 것은 Micro Bump가 필요 없는 Hybrid Bonding이 될 것으로 예상

일반 Computing Server 수요 부진 지속 / iPhone 15 Pro는 8GB로 Upgrade 예상

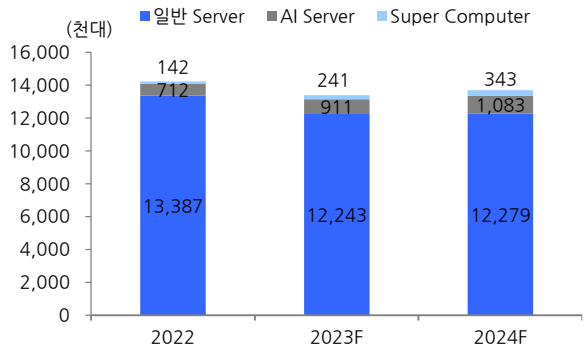
일반 Server를 2개 Type으로 구분할 경우 **Computing Server가 Storage Server보다는 양호**한 상태임. AI Server 투자 확대로 인해 Storage Server는 투자 여력이 더욱 없기 때문임. Computing Server는 신규 CPU 수요 증가로 교체 수요가 본격적으로 발생할 것으로 예상되었지만 최근 들어서는 **S/W 성능 개선**에 힘입어 교체 주기가 길어지고 있으며, DDR4 등 기존 반도체 재고가 많다는 점에서 신규 CPU로 Upgrade하기보다는 **Legacy Server 숫자를 늘리는 방식**으로 증가하는 Traffic에 대응하는 CSP들도 늘고 있음. 경기 위축 하에서 AI Server 투자 수요 증가가 일반 Server 교체에 부정적으로 작용하고 있으며 이와 같은 현상은 **2024년 상반기까지는 이어질 것**으로 보임. 2024년에 **Super Computer 수요는 YoY로 42.1% 증가할 것으로 예상**되지만, **일반 Server수요는 YoY는 정체**되면서 전체 Server시장도 AI Server 중심으로 수요가 집중될 것으로 보임. 한편, 8월말 **Server DDR5 고정가격은 MoM으로 정체**되었고, **Server DDR4 가격은 MoM으로 1~2% 하락**하면서 여전히 재고조정이 이어졌음. 이와 같은 현상은 PC DRAM 현물가격에도 나타나고 있으며, **PC DDR5 현물가격은 상승하고 있지만 PC DDR4 가격은 여전히 반등을 못하고 있음**.

한편, **7월 스마트폰 Sell-Out은 MoM으로 2.7% 감소한 88백만대를** 기록하였고, 중국 수요는 MoM으로 9.9% 감소하였음. 다만, 8월에는 삼성 ZFlip5/Z Fold5가 출격하면서 MoM으로 출하량은 증가했을 것으로 추정됨. 9월에는 iPhone15가 출격 된다는 점에서 Mobile DRAM 수요는 점진적으로 회복될 것으로 보임. 금번 **iPhone 15**도 수율 이슈로 인해 **생산량은 기존 90만대를 하회하는 80만대**가 예상되지만 중국 공장 봉쇄로 어려움을 겪은 **2022년보다는 생산량은 5.3% 증가**할 것으로 예상됨. 특히, 금번 iPhone은 후면 Camera 모두 48Mega로 Upgrade되면서 LP DDR5를 탑재할 것으로 보이며, **Pro**

Model의 경우 **DRAM Content를 6GB에서 8GB 33% Upgrade**시키면서 수요 증가에 기여할 것으로 보임. Supply Chain을 점검한 결과 **Pro Series의 iPhone 15에서의 비중**은 iPhone14 **59.2%에서 66.3%**까지 상승할 것으로 보임. Mobile DRAM시장도 **LPDDR5 제품을 중심으로 가격이 상승**하고 있으며 3분기부터 시장은 본격적으로 회복될 것으로 예상

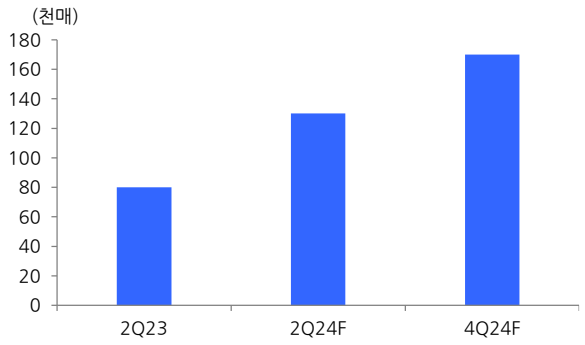
삼성전자의 HBM3 공급과 iPhone용 LPDDR5 수요에 힘입어 상반기 대비 수요가 회복되는 메모리 반도체 산업에 대해 비중확대 의견을 유지함

<그림1> Server별 수요 전망



자료: 현대차증권, Trend Force

<그림2> 한국기업들 HBM 월 Capa 추이

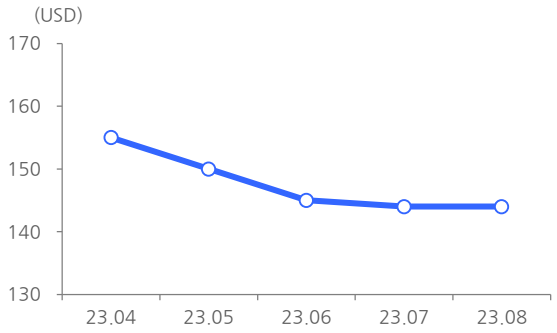


자료: 현대차증권

<그림3> HBM3 탑재 제품과 잠재 고객군

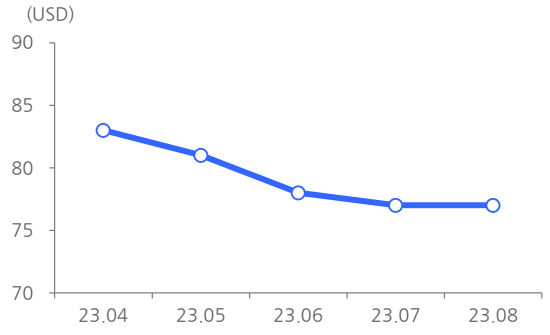
자료: 현대차증권

<그림4> Server DDR5 5600Mbps 64GB 고정가격 추이



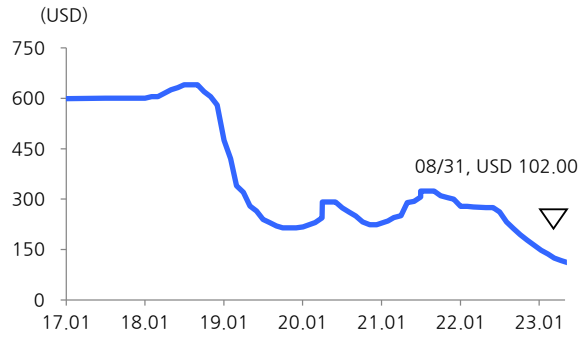
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림5> Server DDR5 4800Mbps 32GB 고정가격 추이



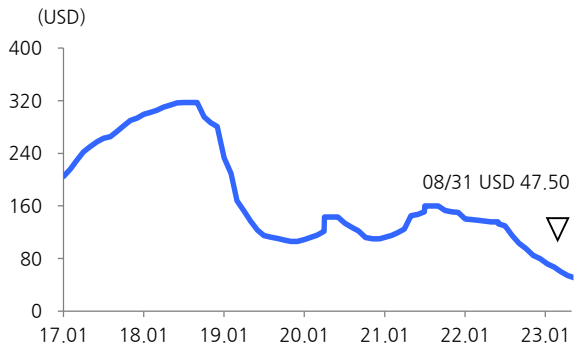
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림6> Server DDR4 LRDIMM 64GB 고정가격 추이



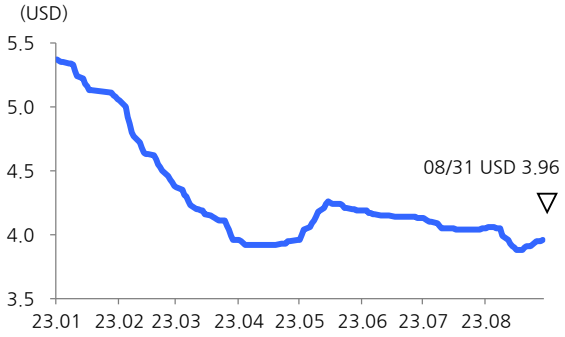
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림7> Server DDR4 RDIMM 32GB 고정가격 추이



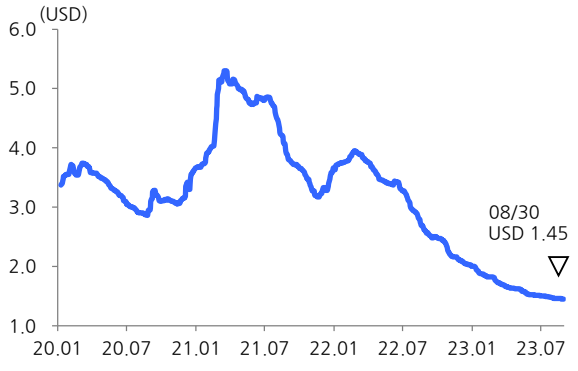
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림8> PC DDR5 16Gb 현물가격 추이



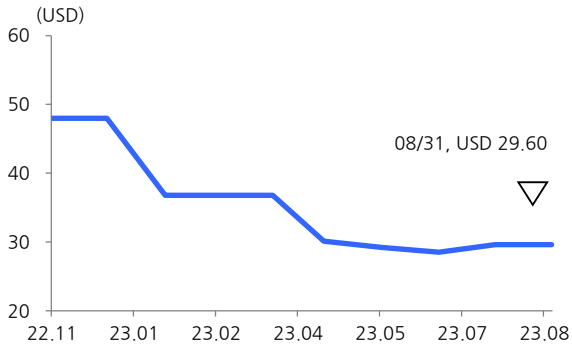
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림9> PC DDR4 8Gb 현물가격 추이



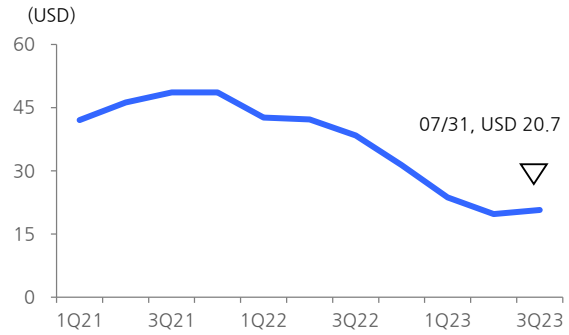
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림10> PC DDR5 16GB U-DIMM 고정가격추이



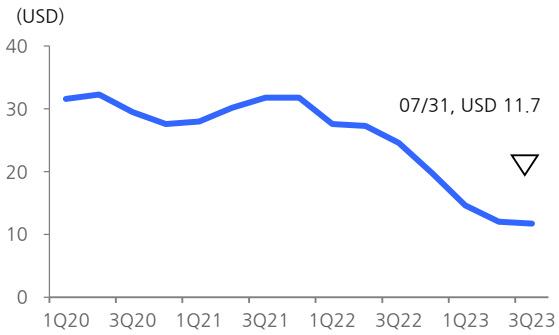
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림11> LP DDR5 12GB 고정가격 추이



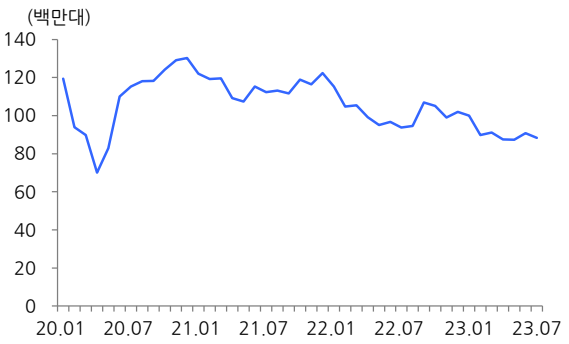
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림12> LP DDR4 8GB 고정가격 추이



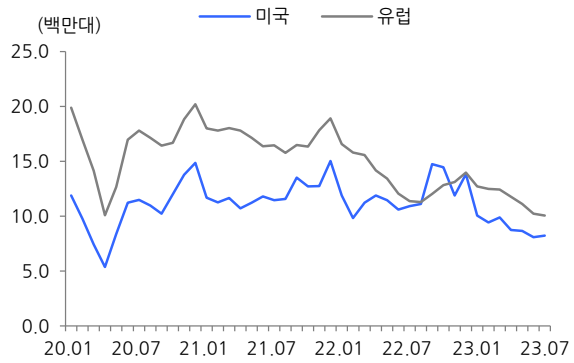
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림13> 전세계 스마트폰 Sell-Out 출하량 추이



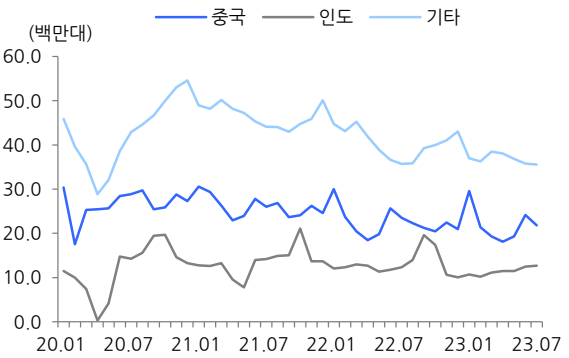
자료: Counter Point, 현대차증권

<그림14> 미국과 유럽 스마트폰 Sell-Out 추이



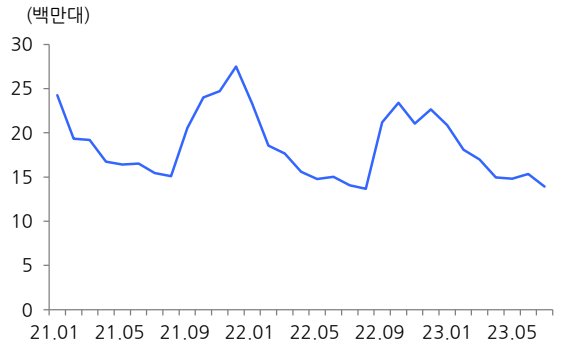
자료 Counter Point, 현대차증권

<그림15> 중국과 인도 및 기타 스마트폰 Sell-Out



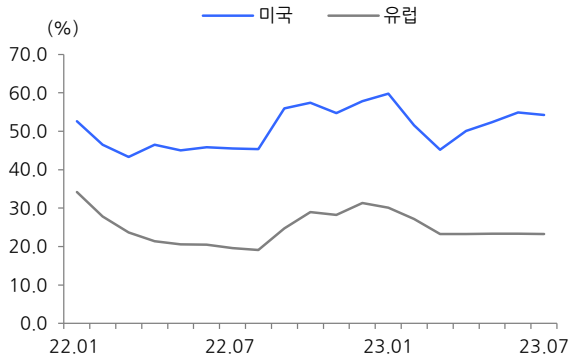
자료: Counter Point, 현대차증권

<그림16> 전세계 아이폰 출하량 추이



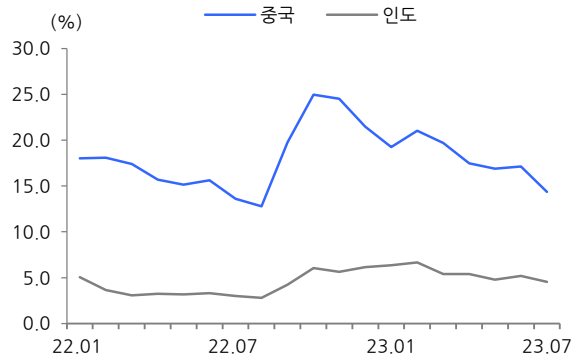
자료: Counter Point, 현대차증권

<그림17> 아이폰 미국과 유럽 시장 점유율 추이



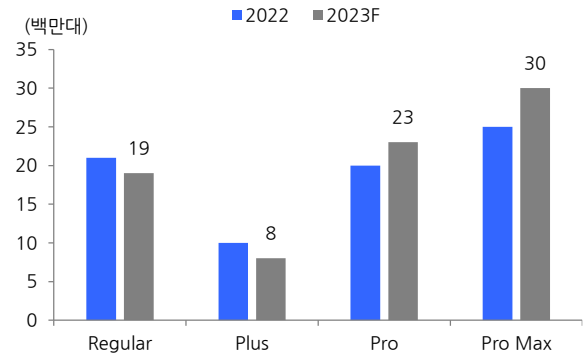
자료: : Counter Point, 현대차증권

<그림18> 아이폰 중국과 인도 시장 점유율 추이



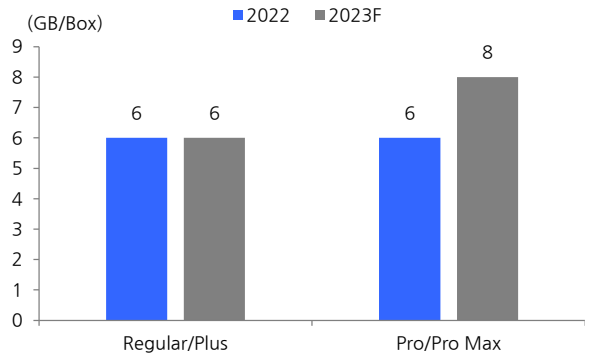
자료: Counter Point, 현대차증권

<그림19> 아이폰 신제품 생산량 비교



자료: 현대차증권, Trend Force

<그림20> 아이폰의 DRAM Content 비교



자료: 현대차증권, Trend Force

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	89.1%
보유	19건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.