

비중확대/유지

반도체

글로벌 가치사슬 리뷰 (1) : 반도체 비중확대 시점

투자 의견: 업종 비중확대. SK하이닉스 목표가 상향

반도체 업종내 업체들의 전망과 관련 데이터를 종합해 보면, 1) 반도체 수요의 회복이 가시권 내에 있으며, 2) 하반기 데이터센터의 투자가 강세로 전망되고, 3) 하반기 DRAM 가격 전망치가 상향조정되었다. 상기 내용으로부터 삼성전자, SK하이닉스의 24F 추정 영업이익을 각 +6%/+20% 상향하며, 목표가를 각 11만원/24만원으로 상향한다. 연중 실적 개선강도의 측면에서는 SK하이닉스가 가장 매력적이라 판단되며, 밸류에이션을 고려한 상승여력 측면에서는 삼성전자가 돋보인다.

IT Set 및 메모리 수요 전망: 이구동성. 글로벌 집단 지성을 믿자

IT 수요의 극적인 회복은 아직 포착되지 않고 있다. 시장조사기관의 5월 Set 수요 데이터에서도 큰 변화가 나타나진 않았다. 그럼에도 불구하고 당분기 글로벌 반도체 서플라이체인 전반의 전망에서는 수요 회복의 단초를 찾을 수 있다. **TSMC**는 24F 파운드리 시장 성장률을 +20%에서 최대 +HT%로 소폭 하향조정 했으나, 하반기 레거시 공정 수요의 점진적 개선을 전망했다. Top-tier OSAT인 **Amkor**도 매크로 불확실성이 있으나, 포트폴리오 전반에 걸친 회복신호가 포착됨을 언급했다.

24F PC 출하량은 2.3억대(YoY +1.2%)로 전망된다. **인텔**은 PC 수요와 관련해 하반기 윈도우 업그레이드 주기 도래에 따른 AI PC 수요를 긍정적으로 전망했다. 윈도우11은 하반기 업데이트 예정이며, AI 기능 강화가 예상된다. **AMD**도 24년 기업들의 AI PC를 도입하는 교체주기의 도래를 전망했다. 24F 스마트폰 생산량은 12.0억대(YoY +3.0%)로 전망된다. **TSMC와 글로벌파운드리**는 스마트폰의 점진적 회복세를 언급했고, **Amkor**도 연초 예상보다 스마트폰 상승폭이 클 것으로 전망했다. **퀄컴**은 5G 핸드셋 수량이 최대 +LT% 증가할 것을 언급했고, **ARM**도 스마트폰 회복의 영향으로 2Q24 매출액 YoY +20%를 전망했다.

글로벌 빅테크 투자의 함의: 1) 하반기 초강세, 2) 교체주기 임박

메타의 1Q24 Capex는 QoQ -15% 감소했다. 동시에 연간 Capex 가이드를 중간값 기준 +12% 상향했다. 1분기 투자 규모를 축소함과 동시에 연간 전망을 상향한 것은 하반기에 집중적인 투자가 이뤄질 것임을 의미한다. **아마존**의 1Q24 Capex는 QoQ +2.3% 증가했음에도 불구하고 금년 중 최저 수준일 것임을 언급했다.

아마존의 경우, AWS의 1Q24 영업이익률이 37.6%로 역대 최대를 기록했다. 그러나 주된 요인은 동사 서버에 대한 내용연수를 기존 5년 → 6년으로 연장하면서 감가상각비 감소의 요인이 크게 작용한 것이다. 동종 업계인 메타와 마이크로소프트, 구글 등은 이미 모두 서버에 대한 내용연수를 수차례에 걸쳐 3년에서 6년으로 늘려놓은 상황이다. 아마존을 끝으로 빅테크의 서버 내용연수 연장은 제한적일 것으로 판단하며, 6년이상 노후 서버에 대한 교체 주기가 도래할 것으로 전망한다

DRAM 가격 전망치 상황

전일 발표된 시장조사기관의 가격 전망치는 다시 상향되었다. 데이터에 따르면 HBM을 포함한 그래픽 DRAM에서의 공급 초과율이 +0.8%pt 확대된 동시에, 서버(-0.1%pt), PC(-0.4%pt), 모바일(-0.2%pt) 등 Conventional DRAM의 초과율은 완화(공급부족 심화) 되었다.

HBM의 경우 계약조건상 LTA가 대부분일 뿐만 아니라 최근 추세는 가격 Binding계약의 시도도 보이는 만큼 단기적 공급 초과가 가격에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단한다. 따라서 DRAM 전체에서의 공급초과율 완화는 -0.1%pt에 그쳤음에도 HBM으로의 Capa 쏠림은 DRAM 가격 전반의 강세를 유발한 것으로 판단한다.

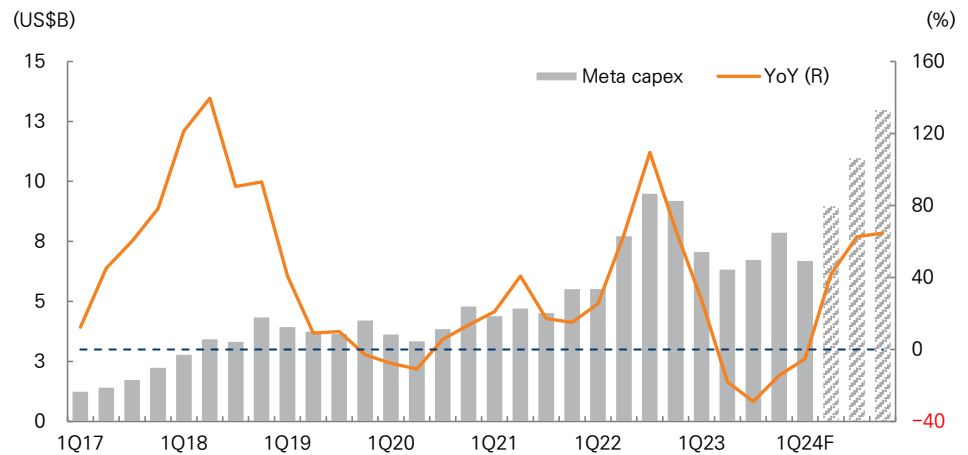
표 1. 글로벌 서플라이체인 전방 수요 관련 주요 코멘트

업종구분	업체명	1분기	2분기	주요 포인트
IDM	Texas Instruments	상회	부합	전방 산업 고객사들의 재고 조정 영향으로 인해 사업 전반 전 분기 대비 매출 하락 1Q24 일부 Industrial 항 고객사, 재고 조정 마무리 단계인 것으로 확인
OSAT	Amkor	상회	상회	거시경제 및 지정학적 불확실성 있으나, 포드폴리오 전반 분야에서 시장 회복 신호가 포착 된다고 설명 하이엔드 스마트폰 선호 추세 有 → 24년 초 예상했던 것보다 스마트폰 시장 상승폭 클 것으로 전망
Foundry	TSMC	상회	상회	스마트폰 점진적 회복세, PC는 상대적으로 더딘 회복속도, AI DC 수요 강세인 반면 전통적 서버 약세 파운드리 성장률 YoY +20% → +MT ~ HT%로 하향. 레거시 공정 수요 2H24 점진적으로 개선 전망
	UMC	상회	-	파운드리 성장률 +LT% 전망치 유지. 24년 파운드리 성장 대부분 AI 서버가 주도할 것으로 전망 Computing, Consumer 및 통신 부문에서 건전한 수준으로 재고 수준 개선 중
	GlobalFoundries	상회	상회	여러 고객사의 초과 재고가 감소하는 등 스마트 모바일 디바이스 생태계 전반 긍정적인 신호 시작 당분기 매출을 저점으로 연중 분기별 순차적 성장이 지속될 것이라는 전망을 유지
Processor	Intel	상회	하회	클라우드 및 기업고객 수요 약세, 하반기 Windows 업그레이드 주기 도래에 AI PC發 실적 개선 전망 데이터센터 시장 회복에 CPU 구매 패턴 정상화, 검색 증강 생성(RAG) 기반 x86 CPU 수요 확대 전망
	AMD	상회	부합	기업 고객들 Refresh Cycle 도래에 Genoa 수요 확산, 2분기 데이터센터 매출 QoQ +DD% 증가 전망 전통 서버 교체 주기 근접에 교체 수요 발생 및 전통 CPU 시장에서 AI 헤드 노드등 성장 전망
	Qualcomm	상회	상회	2분기 플래그십 핸드셋 출시 부재 등 계절성 영향에 QCT 핸드셋 매출 QoQ -MS% 수준 감소 예상 24F 글로벌 핸드셋 대수는 YoY Flat 내지 소폭 증가, 5G 핸드셋은 +SD ~ LT% 증가할 것으로 전망
	ARM	상회	상회	네트워크, 산업, IoT 시장 큰 약세 불구, 견조한 모바일 시장 기반 2Q24 YoY +20%대의 성장세 전망 산업 전반 조정 지연 불구 AI 관련 수요에 기인한 라이선스 매출 상승폭이 해당 매출 증감분 상쇄
Telco	Verizon	하회	-	2018년 이후 가장 준수한 1분기 가입자 수 실적 기록, 후불폰(Postpaid) 가입자 수의 개선세 확인 기업 및 소비자 고객 부문 68,000명의 가입자 손실 기록, YoY 개선에 연중 가입자 수 개선 전망
Big Tech	Apple	상회	상회	중국 비록 일부 시장 내 아이폰 판매량 성장세 지속, 중국 내 아이폰 15/아이폰 15 Pro Max 수요 강세 대다수의 디바이스에서 생성형 AI 성장 동인 작용 전망, 이에 향후 몇 분기간 제품 실적 낙관적 전망
	Amazon	-	-	당분기 Capex \$14.0B 연중 최저 규모 예상, 생성형 AI 관련 대규모 장기계약 체결에 투자 방향성 확산 2023년 연간 Capex \$48.4B 기록, 2024년 Capex YoY 유의미하게 증가할 것으로 전망
	Meta	상회	상회	고연산량 추천모델 개발동향, 생성형AI 훈련/추론 데이터 용량 확장에 인프라 Capa 확보 핵심이라 언급 연간 Capex 전망치를 \$35.0B ~ \$40.0B 수준(기존 \$30.0B ~ \$37.0B)으로 상향 조정
	Alphabet	상회	-	당분기 Capex \$12.0B(가이던스: \$10.0B), 서버 관련 기술 인프라 투자와 데이터센터 관련 투자 2024년 연간 Capex \$48.0B 혹은 소폭 상회 전망 , 기술 인프라 선두 유지 목적 적극 투자 지속 계획
	Microsoft	상회	-	당분기 Capex \$14.0B(가이던스: \$13.1B), 대규모 파운데이션 모델 학습에 투자 할당 지속 예정 클라우드 및 AI 관련 제품 수요 대응 차원 FY25 Capex는 FY24 대비 더 높은 강도의 투자 집행 예상
Data Center	Digital Realty	하회	하회	당분기 임대 수주 중 AI 관련 수주 비중 50% , 하이퍼스케일러 및 기업들로부터 AI 관련 수요 강세 하이퍼스케일러들의 AI 관련 기술 개발, 기업 고객들의 관련 기술 도입 탐색 동향에 AI 관련 수요 발생
Server/Storage	Seagate	부합	부합	클라우드 고객 매출 QoQ +두자릿수% 성장 , 미중 고객들로부터 높은 Nearline 클라우드 수요 확인 장기간 지속돼 온 클라우드 고객들의 재고 조정 마무리 단계 돌입, 최종 수요 또한 회복 중이라 언급
	Western Digital	부합	부합	AI 도입 추세에 HDD와 플래시 스토리지, 특히 엔터프라이즈 SSD 수요 증가 및 플래시 ASP 상승 전망 소비자, PC, Nearline 등 End-market, HDD 긴 재고조정 거쳤으며 Enterprise SSD 수요 회복세 확인
	Super Micro	하회	상회	Nvidia GB200, AMD MI300, Intel Gaudi3를 지원하는 신제품이 출시 예정, 제품 대량 출하 준비 FY1Q25 매출 큰 폭 상승세 전망되며, 해당 성장세는 여러 분기 동안 지속될 것으로 전망
Network	Arista	상회	상회	기업 고객, 클라우드 등 고객 전반 수요 모멘텀 확인, 이에 연간 매출 성장치 가이던스 2% 상향 조정 전통 서버 교체 주기 가속화에 따른 프론트엔드 네트워크서 클라우드 수요 회복 등 관련 모멘텀 상조
SSD Controller	Silicon Motion	상회	-	중국 핸드셋 OEM과 엔터프라이즈 및 데이터센터 스토리지 시장 수요 견고, PC 수요는 꾸준히 증가 플래시 제조업체 고객들을 중심으로 PC용 컨트롤러, OEM SSD에 대한 수요 또한 견고하게 유지

주1: 1분기, 2분기 비교 대상은 시장 컨센서스 기준, 주2: Big Tech는 Capex 위주 집중

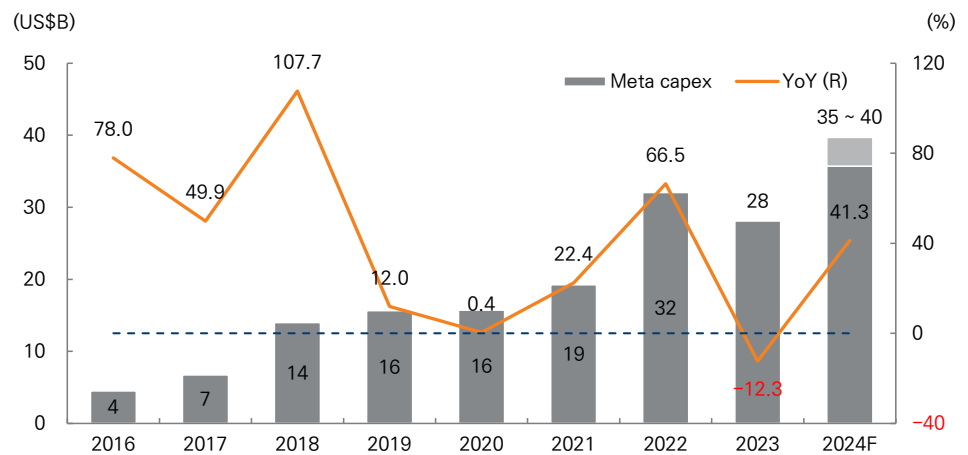
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Meta 분기 Capex 추이 및 전망



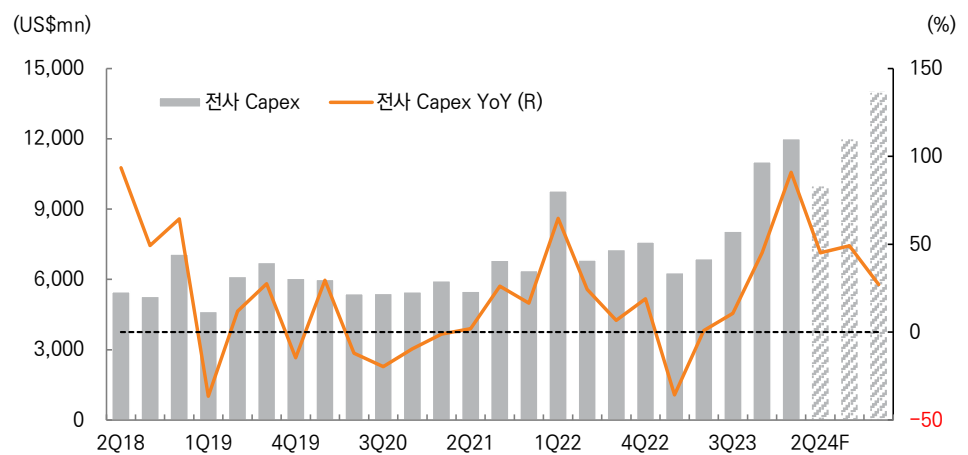
자료: Meta, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Meta 연간 Capex 추이 및 전망



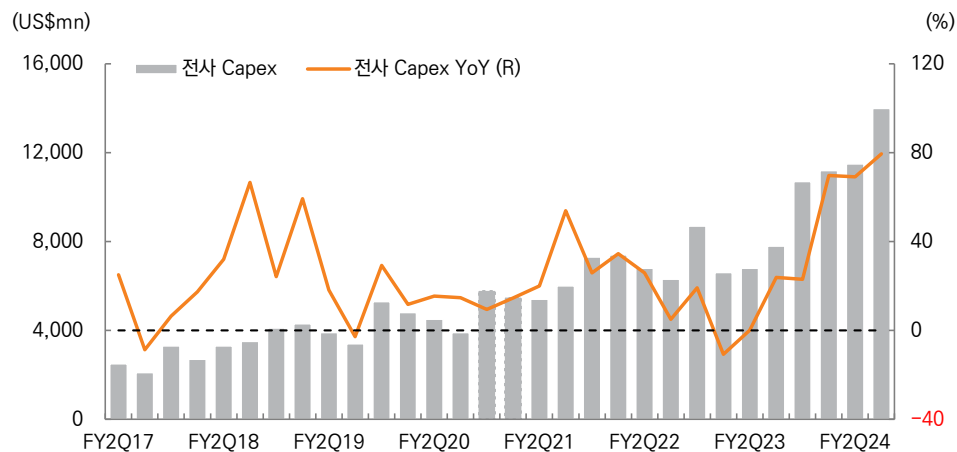
자료: Meta, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Alphabet 분기 Capex 추이 및 전망



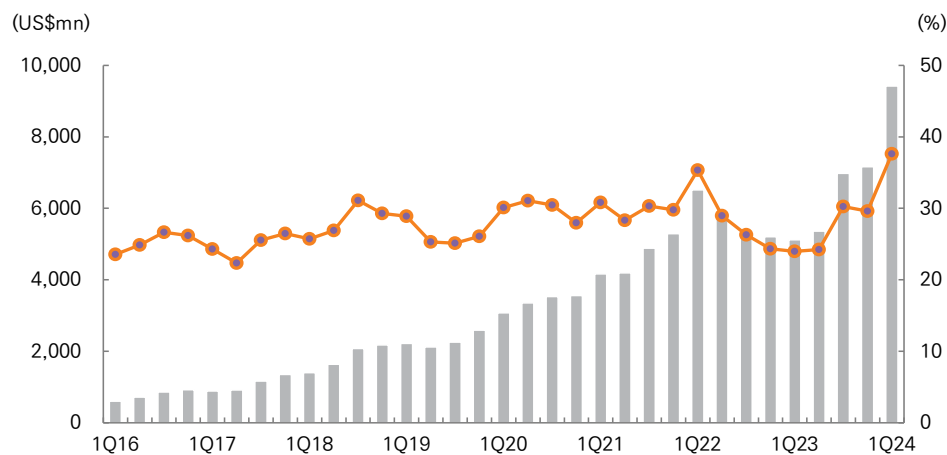
자료: Alphabet, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. Microsoft 분기 Capex 추이



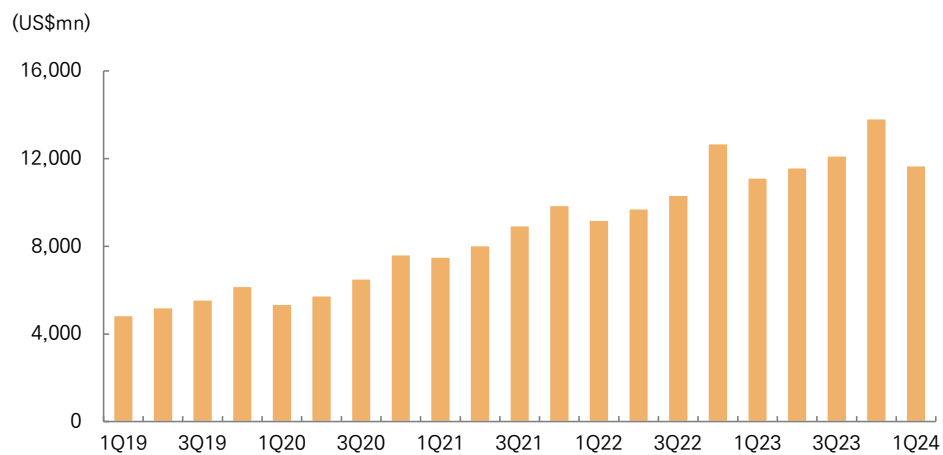
자료: Microsoft, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Amazon AWS 분기 영업이익률 추이



자료: Amazon, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Amazon 감가상각비 추이



자료: Amazon, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DRAM 산업 수요 전망 변동 내역

DRAM Demand	2020	2021	2022	2023	2024F (New)	2024F (Old)	Change (% , %pt)
Total DRAM Demand (bn Gb)	144	174	194	210	245	245	0.0
Mobile DRAM	57	67	73	79	88	88	0.0
PC DRAM	19	23	25	25	27	27	0.2
Server DRAM	48	59	70	77	91	91	-0.1
Graphic DRAM	8	10	11	11	19	19	0.2
Others	11	14	16	18	20	20	0.0
Demand Bit growth (%)	15.7	20.8	11.9	7.9	17.0	16.9	0.1
Mobile DRAM	11.3	18.0	8.4	8.1	12.0	11.9	0.1
PC DRAM	13.7	22.2	7.4	-1.1	11.6	11.4	0.3
Server DRAM	21.6	22.5	18.2	10.2	17.8	17.9	-0.1
Graphic DRAM	24.3	20.3	9.5	5.9	69.5	68.7	0.8
Others	12.1	25.9	10.6	12.5	10.0	10.0	0.0
Set units (mn)							
Handset Production	1,655	1,664	1,478	1,426	1,457	1,456	0.0
Smartphone Production	1,253	1,333	1,192	1,166	1,201	1,201	0.0
PC Shipments	290	327	252	229	232	232	-0.0
Desktop	82	81	65	62	60	62	-2.3
Notebook	209	246	188	167	171	170	0.8
Server	18.0	18.8	19.4	18.7	19.0	19.0	-0.0
Graphic(Incl. PC, Server)	278	279	289	284	289	289	-0.1
Unit growth (%)							
Mobile	-14.0	0.5	-11.2	-3.5	2.1	2.1	0.0
Smartphone	-10.5	6.4	-10.6	-2.1	3.0	3.0	0.0
PC	13.4	12.6	-22.9	-9.3	1.2	1.3	-0.0
Desktop	-10.4	-1.3	-20.0	-4.1	-2.6	-0.4	-2.3
Notebook	26.6	18.0	-23.8	-11.1	2.7	1.9	0.8
Server	2.5	4.1	3.6	-3.9	1.5	1.5	-0.0
Graphic	8.0	0.3	3.7	-1.8	1.8	1.6	0.2
Contents/Box (GB)							
Mobile	4.3	5.1	6.2	6.9	7.6	7.6	0.0
PC	7.2	8.1	9.6	10.5	11.8	11.8	-0.1
Server	334	393	449	515	597	597	-0.0
Graphic	3.6	4.3	4.6	4.9	8.2	8.2	0.3
Contents growth (%)							
Mobile DRAM	29.4	17.3	22.0	12.1	9.7	9.7	0.0
PC DRAM	16.1	13.2	18.0	9.4	12.5	12.5	-0.1
Server DRAM	18.6	17.7	14.1	14.6	16.1	16.1	-0.0
Graphic DRAM	18.6	17.7	14.1	14.6	66.5	66.0	0.5

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DRAM 산업 공급 전망 변동 내역

DRAM Supply	2020	2021	2022	2023	2024F (New)	2024F (Old)	Change (% , %pt)
Total DRAM Supply (bn Gb)	149.2	176.5	209.5	200.2	234.8	234.8	-0.0
Mobile DRAM	59.7	69.9	80.6	73.7	83.0	83.1	-0.1
PC DRAM	19.8	23.3	27.7	25.0	27.6	27.7	-0.1
Server DRAM	49.7	59.6	73.2	74.2	83.9	84.0	-0.1
Graphic DRAM	8.0	9.4	11.2	10.6	21.9	21.7	0.9
Sufficiency (%)	3.8	1.7	7.9	-4.4	-4.2	-4.2	-0.1
Mobile DRAM	4.6	3.8	10.4	-6.7	-6.2	-6.0	-0.2
PC DRAM	4.3	0.6	11.4	1.7	0.7	1.1	-0.4
Server DRAM	3.1	0.9	4.9	-3.5	-7.5	-7.4	-0.1
Graphic DRAM	-0.3	-1.9	6.3	-5.3	16.0	15.1	0.8
Capex (US\$bn)	19.0	28.0	30.0	20.0	23.9	23.9	0.0
Samsung	8.0	12.0	11.7	10.0	10.0	10.0	0.0
SK hynix	4.5	8.0	6.8	4.0	5.2	5.2	0.0
Micron	3.0	5.3	5.0	3.0	4.0	4.0	0.0
Nanya	0.3	0.4	0.7	0.4	0.8	0.8	0.0
Capex growth (%)	7.6	48.0	7.1	-33.5	19.8	19.8	0.0
Samsung	-2.3	50.0	-2.5	-14.5	0.0	0.0	0.0
SK Hynix	-17.7	76.7	-15.0	-40.8	30.0	30.0	0.0
Micron	-10.0	78.7	-5.7	-40.0	33.3	33.3	0.0
Nanya	62.2	40.1	72.4	-39.0	95.1	95.1	0.0
Bit production (bn Gb)	149.2	176.1	209.5	197.6	246.7	246.7	0.0
Samsung	70.5	83.9	101.7	91.4	114.4	114.4	0.0
SK Hynix	40.7	48.0	57.2	55.6	72.6	72.6	0.0
Micron	31.5	36.2	41.9	39.2	43.4	43.4	0.0
Nanya	3.8	3.9	4.0	3.3	3.5	3.5	0.0
Production bit growth (%)	14.6	18.1	18.9	-5.7	24.9	24.9	0.0
Samsung	15.4	19.0	21.1	-10.1	25.1	25.1	0.0
SK Hynix	15.1	17.8	19.2	-2.9	30.6	30.6	0.0
Micron	12.4	14.9	15.6	-6.5	10.7	10.7	0.0
Nanya	0.9	0.6	2.3	-16.6	6.8	6.8	0.0
Average wafer capa (K/month)	1,364	1,495	1,593	1,363	1,639	1,639	0.0
Samsung	495	584	653	527	623	623	0.0
SK Hynix	344	356	393	352	407	407	0.0
Micron	349	355	353	278	310	310	0.0
Nanya	71	71	68	54	57	57	0.0
Average wafer capa growth (%)	5.1	9.6	6.5	-14.4	20.3	20.3	0.0
Samsung	7.0	17.9	11.8	-19.2	18.1	18.1	0.0
SK Hynix	-1.4	3.5	10.3	-10.4	15.7	15.7	0.0
Micron	2.3	1.8	-0.5	-21.2	11.4	11.4	0.0
Nanya	-0.4	0.4	-3.9	-20.5	4.6	4.6	0.0
End wafer capa (K/month)	1,418	1,553	1,591	1,351	1,806	1,806	0.0
Samsung	535	625	670	455	700	700	0.0
SK Hynix	350	370	410	358	460	460	0.0
Micron	345	355	333	300	305	305	0.0
Nanya	71	71	60	52	61	61	0.0
End wafer capa growth (%)	9.5	9.5	2.4	-15.1	33.7	33.7	0.0
Samsung	15.1	16.8	7.2	-32.1	53.8	53.8	0.0
SK hynix	0.0	5.7	10.8	-12.7	28.5	28.5	0.0
Micron	3.0	2.9	-6.2	-9.9	1.7	1.7	0.0
Nanya	1.4	0.0	-15.5	-13.3	17.3	17.3	0.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. NAND 산업 수요 전망 변동 내역

NAND Demand	2020	2021	2022	2023	2024F (New)	2024F (Old)	Change (% , %pt)
Total NAND Demand (bn GB)	406	567	676	752	876	875	0.0
Mobile NAND	150	197	215	250	279	279	0.0
SSD	189	275	330	324	401	401	0.1
Client SSD	115	163	169	186	213	213	0.0
Enterprise SSD	75	112	160	138	188	188	0.1
Others	67	96	132	177	195	195	-0.0
Demand Bit growth (%)	29.4	39.7	19.2	11.1	16.5	16.5	0.0
Mobile NAND	18.9	31.2	9.0	16.7	11.5	11.5	0.0
SSD	34.3	45.1	20.0	-1.7	24.0	23.9	0.1
Client SSD	29.8	42.2	3.7	10.0	14.5	14.5	0.0
Enterprise SSD	41.8	49.5	43.8	-14.1	36.8	36.6	0.2
Others	43.1	43.5	38.0	34.1	9.8	9.8	-0.0
Set units (mn)							
Mobile	1,655	1,664	1,478	1,426	1,456	1,456	0.0
Smartphone	1,253	1,333	1,192	1,166	1,201	1,201	0.0
SSD	318	387	352	339	357	357	0.0
Client SSD	280	346	304	303	317	317	0.0
NB SSD	137	183	159	145	152	152	0.0
DT & Retail SSD	143	163	145	158	165	165	0.0
Enterprise SSD	37.8	41.3	47.9	35.8	39.7	39.7	0.1
Unit growth (%)							
Mobile	-14.0	0.5	-11.2	-3.5	2.1	2.1	0.0
SSD	-0.6	21.9	-9.2	-3.5	5.1	5.1	0.0
Client SSD	-2.1	23.6	-12.2	-0.1	4.4	4.4	0.0
NB SSD	7.1	33.4	-13.3	-8.6	4.6	4.6	0.0
DT & Retail SSD	-9.6	14.2	-11.0	9.2	4.3	4.3	0.0
Enterprise SSD	11.9	9.3	15.9	-25.3	11.0	10.9	0.1
Contents/Box (GB)							
Mobile NAND	93	121	149	180	196	196	0.0
SSD	610	726	959	977	1,153	1,152	0.0
Client SSD	419	482	570	628	688	688	0.0
Enterprise SSD	2,022	2,764	3,430	3,944	4,858	4,858	-0.0
Contents growth (%)							
Mobile NAND	38.3	30.5	22.7	21.0	9.3	9.3	0.0
SSD	35.2	19.0	32.2	1.9	17.9	17.9	0.1
Client SSD	32.7	15.0	18.2	10.1	9.7	9.7	0.0
Enterprise SSD	26.7	36.7	24.1	15.0	23.2	23.2	-0.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. NAND 산업 공급 전망 변동 내역

NAND Supply	2020	2021	2022	2023	2024F (New)	2024F (Old)	Change (% , %pt)
Total NAND Supply (bn GB)	410	571	742	721	812	812	0.0
Sufficiency (%)	1.0	0.6	9.7	-4.0	-7.3	-7.3	-0.0
Capex(US\$bn)	21.6	29.6	32.4	18.2	17.5	17.5	0.0
Samsung	7.9	11.2	12.2	10.0	8.5	8.5	0.0
Kioxia/WDC	3.8	3.7	4.7	1.8	2.3	2.3	0.0
SK hynix/Solidigm	3.9	5.1	5.2	3.1	1.9	1.9	0.0
Micron	2.1	3.1	4.8	2.0	1.8	1.8	0.0
Others	3.9	6.5	5.5	1.3	3.0	3.0	0.0
Capex growth (%)	7.7	37.0	9.4	-43.8	-3.8	-3.8	0.0
Samsung	1.3	41.8	8.9	-18.0	-15.0	-15.0	0.0
Kioxia/WDC	-5.0	-2.6	25.7	-61.3	27.8	27.8	0.0
SK hynix/Solidigm	-35.5	30.8	2.8	-40.9	-38.7	-38.7	0.0
Micron	-4.5	47.6	54.8	-58.3	-10.0	-10.0	0.0
Others	0.0	66.7	-15.4	-76.4	130.8	130.8	0.0
Bit production (bn GB)	410	572	742	721	812	812	0.0
Samsung	141	198	261	233	246	246	0.0
Kioxia/WDC	132	173	203	204	247	247	0.0
SK hynix/Solidigm	83	116	151	159	167	167	0.0
Micron	49	63	82	81	94	94	0.0
Others	5	22	45	44	59	59	0.0
Production bit growth (%)	31.3	39.4	29.8	-2.8	12.5	12.5	0.0
Samsung	26.0	40.1	31.9	-10.5	5.4	5.4	0.0
Kioxia/WDC	35.2	30.7	17.6	0.6	20.7	20.7	0.0
SK hynix/Solidigm	26.9	40.3	29.6	5.4	4.8	4.8	0.0
Micron	32.3	30.6	29.6	-1.8	16.2	16.2	0.0
Others	881.7	305.7	109.5	-2.9	33.2	33.2	0.0
Average wafer capa (K/month)	1,484	1,616	1,696	1,397	1,418	1,418	0.0
Samsung	490	574	636	489	478	478	0.0
Kioxia/WDC	494	496	474	395	443	443	0.0
SK hynix/Solidigm	283	284	293	234	203	203	0.0
SK Hynix	198	195	200	154	144	144	0.0
Solidigm	85	89	93	80	59	59	0.0
Micron	165	170	169	134	143	143	0.0
Others	52	92	126	146	153	153	0.0
Average wafer capa growth (%)	10.0	8.9	5.0	-17.6	1.5	1.5	0.0
Samsung	8.9	17.1	10.8	-23.1	-2.4	-2.4	0.0
Kioxia/WDC	22.4	0.4	-4.6	-16.6	12.0	12.0	0.0
SK hynix/Solidigm	-7.8	0.5	3.2	-20.1	-13.5	-13.5	0.0
SK Hynix	-10.7	-1.3	2.6	-23.1	-6.5	-6.5	0.0
Solidigm	0.0	4.7	4.5	-13.7	-26.8	-26.8	0.0
Micron	7.3	3.0	-0.9	-20.6	6.5	6.5	0.0
Others	50.0	76.8	37.2	15.9	5.0	5.0	0.0
End wafer capa (K/month)	1,511	1,689	1,699	1,157	1,569	1,569	0.0
Samsung	510	615	655	330	580	580	0.0
Kioxia/WDC	490	505	460	350	460	460	0.0
SK hynix/Solidigm	280	288	293	200	215	215	0.0
SK Hynix	195	195	200	135	150	150	0.0
Solidigm	85	93	93	65	65	65	0.0
Micron	165	170	155	130	155	155	0.0
Others	66	111	136	147	159	159	0.0
End wafer capa growth (%)	5.1	11.8	0.6	-31.9	35.6	35.6	0.0
Samsung	15.9	20.6	6.5	-49.6	75.8	75.8	0.0
Kioxia/WDC	-2.0	3.1	-8.9	-23.9	31.4	31.4	0.0
SK hynix/Solidigm	-1.8	2.9	1.7	-31.7	7.5	7.5	0.0
SK hynix	-2.5	0.0	2.6	-32.5	11.1	11.1	0.0
Solidigm	0.0	9.4	0.0	-30.1	0.0	0.0	0.0
Micron	0.0	3.0	-8.8	-16.1	19.2	19.2	0.0
Others	40.4	68.2	22.5	8.1	8.2	8.2	0.0

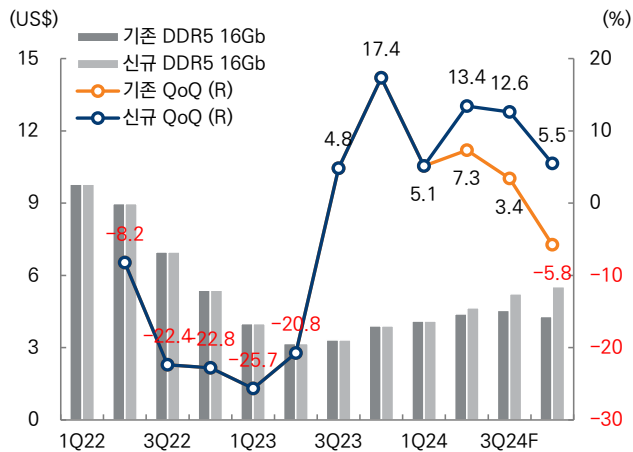
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 메모리 계약가격 전망치 변화

		NEW (5월)				OLD (4월)				Change (% , %pt)			
		1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
DRAM	PC DDR5 16Gb 2Gx8	4.1	4.7	5.2	5.5	4.1	4.4	4.6	4.3	0.0	5.7	15.1	28.9
	QoQ	5.1	13.4	12.6	5.5	5.1	7.3	3.4	-5.8	0.0	6.1	9.2	11.3
	PC DDR4 8Gb 1Gx8	1.8	2.1	2.3	2.4	1.8	2.0	2.2	2.4	0.0	4.3	0.6	1.1
	QoQ	14.9	16.7	7.1	5.6	14.9	11.8	11.2	5.0	0.0	4.9	-4.0	0.5
NAND	MLC 64Gb	3.3	3.5	3.6	3.7	3.3	3.5	3.7	3.7	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
	QoQ	15.0	3.1	5.4	0.7	15.0	5.2	5.4	0.7	0.0	-2.1	0.0	0.0
	MLC 128Gb	4.8	5.0	5.3	5.3	4.8	5.1	5.4	5.4	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
	QoQ	18.0	3.3	5.4	0.7	18.0	5.3	5.4	0.7	0.0	-2.1	0.0	-0.0
	TLC 256Gb	1.9	2.2	2.2	2.1	1.9	2.2	2.3	2.1	0.0	-2.9	-2.9	-2.9
	QoQ	22.4	13.1	1.6	-6.2	22.4	16.5	1.6	-6.2	0.0	-3.4	0.0	0.0
	TLC 512Gb	3.6	4.2	4.3	4.0	3.6	4.3	4.4	4.1	0.0	-2.9	-2.9	-2.9
	QoQ	37.8	15.6	1.6	-6.8	37.8	19.1	1.6	-6.8	0.0	-3.5	0.0	-0.0
	QLC 1Tb	6.5	7.4	7.5	7.0	6.5	7.6	7.7	7.2	0.0	-2.9	-2.9	-2.9
	QoQ	30.4	13.4	1.6	-6.8	30.4	16.8	1.6	-6.8	0.0	-3.4	0.0	-0.0

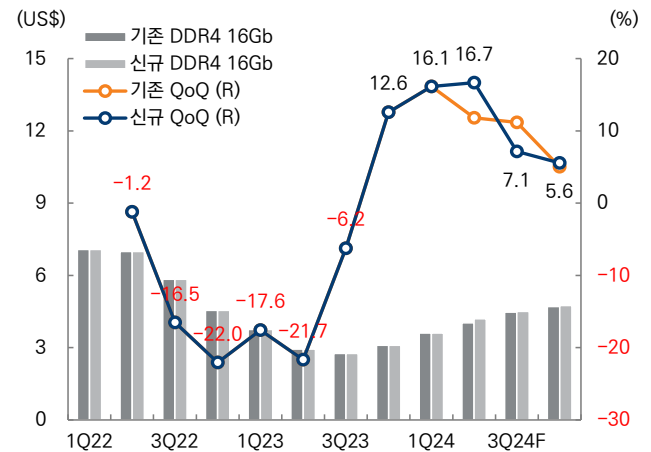
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PC DRAM DDR5 계약가격 추이 및 전망



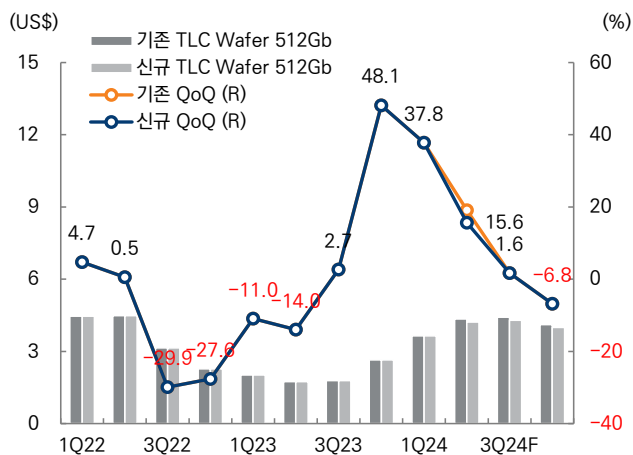
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. PC DRAM DDR4 계약가격 추이 및 전망



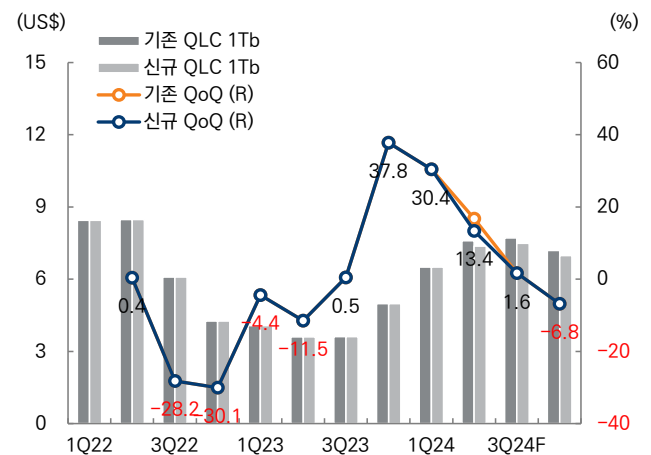
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. NAND TLC 512Gb 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. NAND QLC 1Tb 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 서플라이체인 주요 코멘트 요약

텍사트 인스트루먼트 (TXN: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 \$3.7B(YoY -16.4%, QoQ -10.2%), Non-GAAP GPM 57.2%(YoY -8.2%pt, QoQ -2.4%pt)를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 사업 부문별 매출액 YoY 변동폭의 경우 Analog Device -14%, Embedded Processing -22%, 기타 사업 부문 -33%를 기록했다.

[응용처별 매출] 전방 산업 고객사들의 재고 조정 영향으로 인해 사업 전반 전 분기 대비 매출 하락세를 보였다. Industrial, Automotive 사업 부문 매출액의 경우 각각 QoQ -HS%, -MS% 하락했다. Personal Electronics 부문은 -MT%, Enterprise System은 -MT%, 통신 장비 부문은 -25%가량 하락했다.

[가이던스] 동사는 2Q24 매출액 가이던스로 \$3.65B ~ 3.95B 수준을 제시하였는데, 이는 시장 전망치(\$3.78B)에 대체적으로 부합했다.

주요 Q&A

Q) Industrial 응용 고객사 재고 조정 지속될 것으로 전망하는지?

A) 동사 End-market별 가이던스 제공하지 않으나 1Q24 일부 Industrial 고객사, 재고 조정 마무리 단계인 것으로 확인되었음

Q) 전장향 고객사 최근 동향 및 수요 전망은?

A) 자동차 OEM 기업 공급망 병목 현상 겪으며 중국/대만향 Wafer에 대한 높은 의존도 문제로 대두. 전장향 고객사 지정학적 리스크 축소 위한 노력 측면에서 동사에 대한 수요 높게 나타날 것으로 전망함

Q) 중국 반도체 산업 자립체제 구축 가속화에 따른 동사의 영향은?

A) 현재 중국 내 현지 반도체 업체들의 시장 점유율은 12% 수준으로, 나머지 88% 미국 및 유럽 업체들 점유. 동사 중국, 미국 및 유럽 업체와 경쟁하여 M/S 유지 및 확보하기 위해 노력할 것

Q) 동사 제품에 대한 예약 주문 회복세 나타나고 있는지?

A) 1Q24 매월 예약 주문 증가했으나, 이는 1분기에 통상적으로 나타나는 계절적 요인에 기인한 현상

앰코 테크놀로지 (AMKR: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$1.4B(YoY -7.2%, QoQ -22.1%), Non-GAAP GPM 14.8%(YoY +1.6%pt, QoQ -1.1%pt)를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 다만 당분기 가장 큰 감소세를 보인 자동차 및 산업 시장을 비롯해 전방산업이 약세 영향에 매출액이 전 분기와 전년 동기 대비 감소했다.

[산업전망] 지난 몇 분기간의 산업 사이클을 고려할 시 1분기가 동사의 매출과 가동률의 저점이라 언급했다. 거시경제 및 지정학적 불확실성이 시장 심리에 계속 영향을 미치고 있지만, 포트폴리오 전반 여러 분야에서 시장 회복 신호가 포착된다고 설명했다.

[응용: 통신] 당분기 Communication 분야 매출은 전년 동기 대비 3% 감소했다. 2H23 iOS 생태계에서 기록적인 매출을 달성한 이후 계절성 수준을 뛰어넘는 큰 폭의 조정세를 보였다. NAND와 안드로이드 공급망의 경우 2023년을 저점으로 수요가 개선되고 있으며, 이에 2024년 전체 스마트폰 판매량은 +한자릿수% 증가가 예상된다. 스마트폰 등 엣지 디바이스 내 AI 도입이 본격화될 경우 첨단 패키징 솔루션 수요 증가를 전망했다.

[응용: 자동차/산업] 당분기 Automotive & Industrial 분야 매출의 경우 고객사 재고 조정 영향으로 전년 동기 대비 22% 감소했다. 다만 첨단 패키징 기술을 필요로 하는 ADAS, 전기화, 인포테인먼트 및 텔레매틱스의 확산에 힘입어 반도체 탑재량은 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 등 장기적인 성장 동력은 여전히 유효하다 설명했다.

[응용: Computing] 당분기 Computing 분야 매출은 AI 디바이스의 강세와 ARM 기반 PC를 위한 신제품 출시에 힘입어 전분기 대비 4% 증가했으나, 인프라 및 기존 서버 수요의 더딘 회복으로 인해 전년 동기 대비 4% 감소했다. AI 디바이스용 2.5D Capa 확장 투자는 계획대로 2분기 말 전까지 진행할 예정이라 언급했다.

[응용: 소비자] 당분기 Consumer 분야 매출은 전년 동기 대비 6% 증가했으며, 전형적인 계절적 감소세를 보였다. 전통적인 소비자 제품 수요는 여전히 약세를 보였으나, IoT 웨어러블에 대한 수요 증가가 전년 동기 대비 성장을 견인했다 설명했다.

[가이드라인] 당사는 다음 분기 매출액 가이드라인으로 \$1.45B 수준을 제시했는데, 이는 시장 전망치(\$1.39B)를 상회했다. 일부 응용 부문 약세가 지속되고 있으나 수요 정상화 추세가 확인되고 있다. 이에 1H24 다소 둔화된 성장세가 전망되나, 프리미엄 스마트폰 출시, 소비자 웨어러블의 램프업, 2.5D 추가 Capa 가동 등에 힘입어 2H24 강한 성장세를 전망했다.

[국가별 사업동향] 한국에서는 2.5D 기술을 위한 용량 최적화를 통한 AI 데이터센터 애플리케이션 지원 중에 있다 언급했다. 베트남에서는 올해 하반기 REMS 지원을 위한 고급 SiP 및 메모리 기술 검증에 주력하고 있으며, 애리조나에 위치한 첨단 패키징 및 테스트 시설에 대한 계획을 진전시키고자 칩 펀딩 신청서를 제출했다 언급했다.

[Capex] 24년 Capex 전망치는 \$750M 수준으로 유지했으며, 2.5D 및 첨단 SiP를 위한 첨단 패키징 용량을 늘리고 제조 시설을 확장하는 데 중점을 두고 있다 언급했다.

주요 Q&A

Q) 자동차 및 산업 수요 약세 확인 불구, FY24 전망 유지했는데 상쇄 요인은 무엇인지?

A) 2H24 커뮤니케이션향 신규 기기 출시, 소비자향 신규 디바이스 출시 등으로 인한 2.5D 패키징 수요가 자동차 및 산업 부문 실적 약세를 상쇄할 것으로 전망함

Q) 스마트폰 시장 전망은?

A) 2024년 스마트폰 판매량 YoY +MS% 증가할 것으로 예상됨. 특히 안드로이드 제품 재고 수준 낮아지고 있어 상승 여력 존재함. 또한, 하이엔드 스마트폰 선호 추세가 나타나고 있어 24년 초에 예상했던 것보다 스마트폰 시장 상승폭 클 것으로 전망됨

Q) 24년 초 1H24, 2H24 각 30%의 계절성 전망, 전망치에 대한 업데이트 사항 있는지?

A) End-market별 전망치 일부 변동 있었으나 1H24, 2H24 각 30%의 계절성 전망은 유효함. 1Q24 실적 부진했으나 1H24는 당초 예상치 소폭 상회하는 실적 전망하며 FY24는 2H22 성장률만큼 큰 폭의 성장세 보일 것으로 전망함

Q) 1Q24 Computing향 매출 예상치 상회 원동력은 무엇인지?

A) 1Q24 전통적 서버향 수요 부진했으나, 메모리 사업에서 일부 상승세가 확인됨. ARM 기반 PC 일부 신제품 출시로 PC 시장 개선세에 매출 증가. 데이터센터향 2.5D 패키징 수요 예상치 상회했으며, 2Q24 Capa 확장 전망되어 동사 가동률 최적화 위해 노력하고 있음

Q) 2.5D 인터포저 이후 차세대 기술에 대한 동사의 준비?

A) 향후 1 ~ 2년간 2.5D 실리콘 인터포저 계속해서 사용될 것으로 전망되나, 2.5D 패키징서 실리콘 인터포저 → RDL(Re-Distribution Layer) 인터포저로의 전환 활발히 진행되고 있음. 관련 기술 3개의 신규 고객사와 1개의 기존 고객사와 함께 개발했으며 쿼 테스트 후 2025년 초 도입될 전망임

Q) 경쟁사 대비 2.5D 패키징 시장에서 동사가 어떤 우위를 점하고 있는지?

A) 경쟁사의 역량 및 비즈니스 관련 언급하지 않음. 하이엔드 Computing 기기 Capa 부족 지속될 것으로 전망하며, 전년 동기 대비 2Q24 말 Capa 3배로 확장할 전망이기에 2.5D 패키징 관련 매출 3배로 증가할 것. 2025년 초에는 RDL 기술을 대량 생산에 적용할 예정으로, 시장 내 확고한 위치에 있음. 한편, 패키징 물량 증가할 시 공급망 다변화될 가능성 상존

Q) Mobile/PC기기에 AI 기능 탑재에 따라 패키징 유형 및 가격 변화 발생 전망하는지?

A) AI 기능 탑재로 인해 테스트 복잡도 증가하기 때문에 2024년 테스트 및 테스트 장비향 Capex 확대할 계획임

Q) 향후 몇 분기 동안 베트남 Fab의 램프 업이 GM 및 감가상각에 어떤 영향 미칠지?

A) 1Q24 인건비 및 기타비용 발생하며 Opex 증가했으나, 2H24 생산량 증가하며 비용이 매출원가로 전환됨에 따라 램프 업으로 인한 비용 영향 미미할 것

Q) 중국 시장 동향은?

A) 중국 내 레거시 공정향 Capa 확장 추세 확인되나, 동사는 7nm 이하의 첨단 패키징 사업에 집중하고 있기에 중국에서의 사업 확장 제한적

TSMC (2330 TPE)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 NT\$592.6B(YoY +16.5%, QoQ -5.3%), GPM 53.1%(YoY -3.2%pt, QoQ +0.1%pt)를 기록하며 각각 가이던스를 소폭 상회 및 부합했다. 스마트폰 계절성을 반영한 제품 Mix 개선이 진행되며 일부 환율 영향에도 불구하고 GPM이 소폭 상승했다.

[사업현황] 7nm 이하 선단 공정 매출 비중은 65%로, 각 공정별 매출 비중은 3nm 9%, 5nm 37%, 7nm 19%를 기록했다. 응용별 매출 비중은 HPC 46%, 스마트폰 38%, IoT 6%, Auto 6%, DCE 2%로, HPC 부문 성장이 지속된 반면 스마트폰 부문은 전분기 대비 매출액이 16% 하락했다.

[시장전망] 지속되는 매크로 및 지정학적 불확실성이 소비 심리 위축 및 최종 수요 약세로 이어지며, 2024년 메모리 업종을 제외한 반도체 시장 전반 회복세가 둔화될 것으로 전망했다. 이전에 YoY +10% 초과 성장을 전망했던 반도체 산업 성장률을 10% 수준으로, 파운드리 산업 성장률은 +20%에서 +MT ~ HT% 수준으로 하향 조정했다.

[AI 수요] 지속 가능한 Computing(Energy-efficient computing)이 부각되며 AI 관련 수요 강세가 지속되고 있다 언급했다. 2024년 AI 프로세서로부터 발생하는 매출이 두배 증가하며 연간 매출의 13%를 차지할 것으로 전망했다.

[실적 가이던스] 2Q24 매출액 가이던스는 US\$19.6 ~ 20.4B를 제시했으며, 1Q24 매출액 \$18.9B와 시장기대치 US\$19.1B를 상회했다. GPM과 OPM은 각각 51 ~ 53%, 40 ~ 42%를 제시하며 시장기대치에 부합했다.

[GPM] 대만 지진과 전기 요금 인상 영향으로 인해 2Q24 GPM이 0.7 ~ 0.8%, 2H24 GPM이 0.6 ~ 0.7%가량 감소할 것으로 전망했다. 이에 더해 하반기 3nm 램프업 영향에 2H24 GPM이 0.3 ~ 0.4% 감소할 것으로 예상했다. 53% 이상 GPM을 달성하는 장기적 경영 목표는 사내 비용구조 개선을 통해 진행 중이라 언급했다.

[Capex] 24년 연간 Capex를 US\$18 ~ 32B(기존 US\$28 ~ 32B)로 전망치 하단을 큰 폭하향 조정했다. 이 중 선단공정에 70 ~ 80%, Special Technologies 10 ~ 20%, 그리고 10% 가량을 Advanced Packaging 및 기타 투자에 할당할 예정이며, 기존의 투자 배분 기조와 동일하다.

[Fab] Fab 관련 로드맵이 순항 중인 것으로 확인된다. 클린룸 면적이 일반 Fab의 두배 규모인 애리조나 공장 3곳의 건설이 계획되어 있다. 첫번째 공장(N4)의 경우 4월부터 Wafer 생산 엔지니어링 단계에 돌입했으며 1H25 양산 개시가 예상된다 언급했다. 쿠마모토 Fab 외에도 유럽 전역에 Specialty Fab 건설 계획 중에 있다 밝혔다.

[N2] N2 공정의 경우 고객사로부터 높은 관심도가 확인되며, 첫 2년간 Tape-out의 수가 N3, N5 공정보다 높을 것으로 예상된다. N3와 유사한 램프업 양상(Ramp Profile)을 보유했으며 2025년 양산 개시가 예정되어 있다 언급했다.

주요 Q&A

Q) 반도체 산업 내 End-market 수요 현황 및 전망은?

A) ① 스마트폰 수요 점진적 회복세, PC 수요는 스마트폰에 비해 더딘 회복속도 ② AI 데이터센터 수요 강세인 반면 전통적 서버 수요 약세 ③ IoT 및 Consumer 수요 부진 ④ 자동차 시장 재고 조정 지속

Q) 3nm 공정 비중 확대에 2H24 GPM 3 ~ 4% 감소 언급, 이전 공정의 희석 효과와 비슷한 수준인지? 또한 2nm 공정 도입 시에도 비슷한 GPM 희석 효과 예상하는지?

A) 과거 5/7nm 공정 대비 3nm 공정의 GPM 희석 효과가 더 크게 나타남. 이는 공정별 GPM이 전사 평균 GPM까지 도달하는 시점이 상이하기 때문이며, 5/7nm 공정은 전사 평균 GPM 도달까지 8 ~ 10분기가량 소요되었으나, 3nm 공정은 10 ~ 12분기 소요 전망. 3nm 공정의 전사 평균 GPM 도달 시점 지연 이유로는 ① 공정 난이도 증가, ② 전사 GPM 증가, ③ 공정 가격 책정 시점이 생산시기를 몇 년 선행하며 발생한 비용 인플레이션 영향. 2nm 공정 높은 GPM 예상되며 희석 효과 제한적

Q) 1Q24 12nm 이상의 레거시 공정 매출 YoY -20%, 하반기 수요 전망은?

A) 전체 반도체 산업 회복 속도가 빠르지 않아 레거시 공정 수요 부진하지만 2H24 점진적으로 레거시 공정 수요 개선 전망됨

Q) 2nm 공정 매출이 유의미하게 증가하는 예상 시점은?

A) 2nm 공정 4Q25 생산 개시 예정 및 1Q26말 ~ 2Q26초 매출 발생 전망. 3nm 공정 대비 2nm 공정 더 많은 Tape-out 예상되나, 공정 난이도 고려 시 고객사 Tape-out에 더 오랜 시간 소요될 것으로 예상

Q) AI 수요 강세 고려시, 동사 Capex 전망은?

A) 지난 몇 년간 높은 고객 수요 충족 위해 많은 Capex 투입했으나, 최근 Capex 증가율 Flat 해지며 올해 및 향후 몇 년간 자본집약도 30% 중반 수준 유지할 것

Q) 전기 요금 인상, 해외 Fab 설치 등 비용 상승 요인이 많은데, 동사의 가격 전략은?

A) 가격전략은 고객사와의 비밀로 자세한 내용은 공개 어려우나, 고객사와 비용 인상 일부 분담할 것으로 예상되며 현재 논의 중에 있음

Q) 2025년까지 CoWoS 수요 강세 전망되는데, 고객사에 어떻게 Capa 할당하는지?

A) CoWoS 수요 강세 확인되며, 전년 대비 CoWoS Capa 2배 이상 확대 예정이나 여전히 고객 수요 충족하기엔 역부족. 수요 대응 차원 Capa 확장하고자 노력 중에 있으며, 모든 고객사 지원할 수 있도록 노력할 것

Q) 현재 AI 가속기 4/5nm 공정 채택하는데, 향후 AI 가속기가 동사의 최첨단 공정 채택할 것으로 전망하는지?

A) AI 데이터센터는 전력 소비 고려해야 하므로, 에너지 효율 개선 위해 고객사 2/3nm 채택하고자 동사와 협력 중에 있음

Q) 2nm 공정 생산 개시 후 첫 2년간 이전 공정 대비 더 많은 매출 전망되는지?

A) 현재 수요 고려 시, 3nm 공정에 비해 2nm 공정 매출 기여도가 더 클 것으로 전망

Q) On-Device AI 시대 도래에 대한 동사의 견해 및 동사에 대한 영향은?

A) NPU는 일반 칩에 비해 Die 크기가 큼. 향후 On-Device AI 관련 스마트폰 및 PC 수요 가속화될 것으로 전망하며 동사 On-Device AI 시장서 큰 점유율 차지하고 있기 때문에 동사에 긍정적인 추세

Q) 3nm 공정에 대한 수요가 2H24 혹은 2025년까지 이어질 전망인지?

A) 2025년 예측하기에는 이르기 때문에 확실한 수치 언급 어려우나, 수요 상승 추세 확인되고 있으며 높은 매출 수준 기대됨

Q) 3D-IC 첨단 패키징 관련 높은 수요 전망되는지, 향후 동사 점유율 전망은?

A) 고객사 3D-IC 패키징 기술 채택하기 시작하여 곧 3D-IC 기술 적용 제품이 출시될 것으로 전망, 큰 규모는 아니지만 올해부터 매출 성장할 것으로 예상됨

Q) 5nm 공정 Capa 상당 부분 3nm 전환 가능성 언급했는데, 레거시 공정의 낮은 가동률 고려시 7nm 공정 Capa를 5nm 공정으로 전환 가능성도 고려하고 있는지?

A) 향후 몇 년 내에 7nm 공정 수요 회복 전망하고 있기에 7nm 공정 Capa를 5nm 공정 전환 계획 없음. 또한 3nm 및 5nm 공정은 인접하여 공정 전환이 용이한 반면, 7nm에서 5nm 공정의 Capa 전환은 용이하지 않음

Q) 스마트폰용 반도체의 SolC 기술 채택 시점 전망은?

A) HPC 고객사가 최초로 SolC 첨단 패키징 기술 채택했으며, 스마트폰 고객사의 경우 SolC 채택 여부 지켜봐야 함

Q) 미국에 2nm 공정 포함 3개의 Fab 건설 예정인데, 첨단 패키징 제공 예정인지?

A) 고객사 수요에 따라 백엔드 서비스 제공 여부 결정 예정. Amkor 동사 애리조나 Fab 인근에 첨단 패키징 Fab 건설 발표 긍정적인 소식이며, 애리조나 Fab의 고객사 수요에 따라 지원 여부 결정 예정

UMC (2303 TPE)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 NT\$54.6B(YoY +0.8%, QoQ -0.6%), GPM 30.9%(YoY -4.6%pt, QoQ -1.5%pt)로 시장 전망치를 상회했다. 당분기 컴퓨터 부문의 회복세에 힘입어 Wafer 출하량이 전분기 대비 4.5% 증가했으며, 가동률이 65%로 소폭 하락했음에도 운영 효율화를 통해 실적 호조를 기록했다.

[고객수요] 전력 관리 IC, RFSOI 칩, AI 서버용 실리콘 인터포저에 대한 수요에 힘입어 Speciality 사업 부문 매출 비중이 57%로 증가했다 언급했다. 동사는 맞춤형 솔루션과 5G, AIoT 및 자동차 시장의 고성장 부문 수요에 대응했으며, 여기에는 임베디드 고전압, 임베디드 비휘발성 메모리, RFSOI 및 3D IC 솔루션이 포함된다 덧붙였다.

[전방산업] 다음 분기는 Computing, Consumer 및 통신 부문의 재고 상황이 보다 건전한 수준으로 개선됨에 따라 Wafer 출하량이 증가할 것으로 예상했다. 자동차, 산업 부문의 경우, 재고 소진 속도가 예상보다 느려지면서 수요는 여전히 침체되어 있다 설명했다.

[동사 가동률] 당분기 가동률은 55%로 작년 4분기 56%와 비슷했으며, 전분기 대비 약 4.5% 증가했다.

[ASP] 동사는 당분기 ASP에 연간 일회성 조정이 있었다 언급했으며, 이에 1분기 Wafer 출하량 증가폭의 4 ~ 5%가량이 상쇄됐다 언급했다.

[응용별 비중] 사업 응용별 매출 비중은 Communication 48%, Consumer 23%, 컴퓨터 13%, 기타 16%를 기록했으며, 전분기 대비 대체적으로 유지됐다.

[공정별 비중] 일부 고객사의 계절적 조정으로 인해 22/28nm의 매출 비중이 4Q23 36% → 1Q24 33%로 소폭 감소했다. 이외 노드별 매출 비중은 비교적 안정적으로 유지됐다.

[Capa] 동사 Capa의 대부분의 증가분은 P6 확장의 일환인 타이난 Fab의 12A에서 기인했으며, 일부 다른 Fab의 효율성이 개선된 영향도 있다 설명했다. 이에 당분기 12인치 환산 Wafer Capa는 NT\$12.0B라 덧붙였다.

[Capex] 2024년 Capex 약 NT\$3.3B로 유지하며, 이 중 대부분은 12인치 용량 확장에 할당될 예정이라 설명했다.

[가이드라인] 동사는 2분기 가이드라인으로 Wafer 출하량 +LS% 수준 증가, 미국 달러 기준 ASP 포함, GPM은 약 30%, 가동률은 60% 중반대로 제시했다.

주요 Q&A

Q) 1Q24 계절적 요인에 28nm 매출 하락 언급, 향후 회복세 전망하는지?

A) 1Q24 22/28nm 매출 하락, 이는 계절적 요인에 따라 스마트폰 출하량 둔화되며 28nm 출하량 감소에 기인한 것. 통신 및 컨슈머용 수요 회복세에 2Q24 28nm 출하량 회복하여 양호한 수준 유지할 것으로 전망됨

Q) ASP 추이 및 ASP 협상 환경 동향 및 전망은?

A) 일반적으로 1분기 ASP 협상 이루어짐. 1Q24 일회적인 ASP 조정 발생했으며 2024년 ASP 수준 유지될 것으로 전망함. 동사 가격 전략 일관성있게 유지하며 시장 점유율 확대에 초점을 맞출 것

Q) 싱가포르의 신규 12 inch P3 Fab Capex에 대한 업데이트 사항 있는지?

A) 전분기 컨콜서 FY24 Capex의 60%를 P3 인프라 및 최소한의 장비에 지출할 것이라고 언급했으며 Capex FY24 고점 기록할 예정. 현재 시장 수급 및 고객사 수요 고려시, 26년 1월 P3 생산 개시 및 26년 하반기 대량 생산할 예정임

Q) AI 모멘텀서 동사 수혜 예상되는 분야는?

A) 현재 AI 모멘텀서 첨단 연산칩과 관련하여 데이터 전송과 전력 관리 분야에 집중하고 있음. AI서버는 데이터 전송 처리하기 위한 고속 I/O 칩 및 메모리 컨트롤러, 전력 소비 최적화 위한 전력 관리 IC 필요로 함. 동사의 12/55nm 공정, Specialty technology, 3D IC 기술 등은 웨어러블, 스마트폰 등의 On-Device AI에 적합한 솔루션임. On-Device AI에 성능과 전력 효율 간의 최적 균형 이루는 솔루션 지원할 예정임. 동사 TAM은 전체 AI 반도체 시장의 10 ~ 20% 수준일 것으로 전망

Q) 동사 실리콘 인터포저 Capa 추가 증설 계획 있는지?

A) 2.5D 인터포저 Capa 6kw/m 목표임을 과거 언급한 바 있으며 기존 인터포저 Capa 확장에 대해 신중한 입장 고수하고 있으며, 2024년 2.5D 인터포저 가동률 안정적일 것으로 전망함. 한편 향후 TSV 인터포저 Capa 증설 목표로 하고 있음. 현재 동사 W2W(Wafer to Wafer) 3D IC 솔루션 확장에 집중하고 있으며, 이를 통해 Die를 수직 적층함으로써 On-Device AI, 데이터센터, 통신 등에 대역폭 향상 및 전력 소비 절감 솔루션 제공을 목표로 하고 있음

Q) 반도체 산업 및 파운드리 성장률 전망치 변경 사항 있는지?

A) 반도체 산업 성장률 +MS%, 파운드리 성장률 +LT% 전망치 유지. 2024년 파운드리 성장 대부분 AI 서버가 주도할 것으로 전망되어 동사 TAM 2024년 YoY flat할 것으로 전망

Q) 40nm 공정 향후 전망은?

A) 레거시 12 inch의 경우 시장 전반 회복 속도에 따라 좌우되나, 40/65nm 공정 모두 2H24까지 가동률 보합세 유지할 것으로 예상됨. 한편 RFSOI 플랫폼이나 비휘발성 메모리 관련 40nm 공정 수요가 나타나고 있으며, 새로운 응용처 중 일부에서 40nm 공정 채택 예상됨

Q) 업계 내 재고 조정 기간 예상보다 길어지고 있는 것으로 보이는데, 향후 전망은?

A) 전반적 산업 재고 수준 지속적으로 개선되고 있으며, Computing, Consumer 및 통신 부문에서 건전한 수준으로 재고 수준 개선되고 있으나 자동차, 산업 부문은 느린 수준의 재고 소화 나타나고 있음. 거시적 전망 우려에, 고객사 전반 재고 재입고에 대해 보수적이며, 사전에 주문하지 않고 급하게 주문하는 경우가 늘어나고 있음. 한편, 타 부문 응용처 대비 AI 서버의 성장을 높을 것으로 예상되나, 동사 AI 서버향 노출도 낮아 동사 보수적 실적 전망. 동사와 관련된 End-market 재고 상황 전반이 2025년부터 더욱 건전해질 것으로 예상

Q) FY24 Capex 가이드언스에 Intel과의 12nm Fab 관련 지출 포함했는지?

A) FY24 12nm Fab 병목현상 완화 목적 Capex 투입될 예정이며 FY24 Capex 피크아웃하여 FY25 Capex 감소 예상함. 현재로서 구체적인 Capa 수치 언급 어려우며, 고객사와 조율한 뒤 Capa 분배할 예정

Q) End-market 관련 동사 전망은?

A) FY24에 대해 조심스럽게 낙관적 전망을 제시. 전반적 거시 환경 변화로 인해 End-market이 회복되지 않는다면 2H24 실적 저조할 것으로 전망되나, 현재 해당 상황 관찰되지 않음. 따라서 재고 조정, End-market 수요의 점진적 개선 이어진다면 1Q24 저점 기록 후, 2024년 분기 내내 실적 회복 예상

Q) 8inch 28/40/90nm 공정에 대한 전망은?

A) 2Q24 Consumer 및 Computing 부문의 Wafer 수요 증가, 반면 자동차 및 산업 부문 재고 소화 중이기에 약세 전망. 2Q24 전체 출하량 QoQ 증가할 것으로 전망하며 22/28nm 공정 출하량 증가 예상, 레거시 공정의 경우 12 inch 40/65nm 및 8 inch 출하량 QoQ flat 전망됨

Q) 3Q24 전통적 성수기임에 계절적 요인에 의한 가동률 70% 도달 전망하는지?

A) 아직 2H24 전망에 대한 가시성이 충분하지 않아, 3Q24 가동률 70% 회복 가능 여부 전망 어려움. 자동차 및 산업 부문 기존 재고 소화해야하는 상황이며, 매크로 개선에 따른 Computing, Consumer 및 통신 부문의 수요 회복을 기대

Q) 전체 AI 반도체 시장의 10 ~ 20% 수준의 TAM 전망, 향후 TAM 증가할 것으로 전망?

A) 현재 AI 초기 단계로, On-Device AI에 대한 동사 노출도는 낮으나 향후 증가할 것으로 전망함. 고객사와 몇 가지 프로젝트 관련 논의 중이며, 해당 부분이 On-Device AI에 적용될 것으로 전망. 향후 동사 TAM 확대될 수도 있으나, 현재로서는 향후 전망되는 AI 반도체 시장의 10 ~ 20% 수준으로 전망함

Q) 지난 1년 간 중국 내 레거시 공정 Capa 확장 동태 확인, 향후 동사 경쟁환경 전망은?

A) 반도체 산업 중요성 및 지정학적 리스크 확대에 의해 전반적 Capa 증설 이루어지고 있음. 동사 경쟁력 유지하기 위해 고객사와 협력하여 제품 포트폴리오 강화함으로써 각 End-market별 노출도를 최소화하기 위해 노력하고 있음. 지정학적 리스크로 인한 중국 내 Capa 증설이 제약으로 작용하지만, 동사는 지리적으로 다각화된 Fab을 통해 지정학적 이해관계 조정 가능하여 시장 내 유리한 위치 선점 가능함. 동사 아시아 Fab 이외에도 Intel과 협력하여 12nm Capa를 확장하고 있어, 경쟁력 유지할 수 있을 것으로 전망

글로벌파운드리 (GFS: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$1.5B(YoY -15.9%, QoQ -16.5%), Non-IFRS GPM 26.1%(YoY -2.4%pt, QoQ -2.9%pt)를 기록했다. 매출액과 GPM 두 부문 모두 가이던스와 시장 전망치를 상회했다. Wafer 출하량과 ASP가 각각 전년 대비 9%, 6%가량 하락했으며, 70%대 초중반 수준의 가동률을 기록하며 전년비 실적 악세로 이어졌다.

[산업동향] 동사는 매크로 영향에 일부 최종 시장이 어려움을 겪고 있으며, 연초 예상했던 것보다 재고 감소 속도가 훨씬 느리게 진행되고 있다 언급했다.

[고객재고] 동사는 2024년까지 매크로 및 지정학적 불확실성이 지속될 것으로 예상했다. 스마트 모바일 디바이스 시장의 일부 고객사로부터 재고 수준 감소 추세가 확인되나, 이외 IoT, 자동차 등의 최종 시장의 경우 고객사 재고 수준이 여전히 높은 것으로 확인된다.

[사업전망] 채널 재고 소진 가속화를 위해 고객사들과 추가 협력 방안 모색중에 있으며, 당분기 매출을 저점으로 연중 분기별 순차적 성장이 지속될 것이라는 전망을 유지했다.

[응용별 동향: 차량] 동사는 차량 아키텍처 전반 반도체 탑재량과 주요 고객사 물량이 증가했으며, ASP와 제품 믹스 영향에 일부 상쇄됐다 설명했다. 차량 내 반도체 탑재량은 지속적으로 확대되고 있으나, 올해 자동차 수요가 다소 둔화될 것으로 예상했다. 그럼에도 불구하고 자동차 부문 연간 매출은 여전히 전년 대비 의미 있는 성장세를 보일 것으로 전망했다.

[응용별 동향: 모바일] 여러 고객사에 걸쳐 초과 재고가 감소하는 등 스마트 모바일 디바이스 생태계 전반에 걸쳐 긍정적인 신호가 나타나기 시작했다 언급했다. 현재 재고는 정상 수준 이상으로 유지되고 있으나, 연중 재고 감소 속도가 탄력받을 것으로 전망했다. 이에 스마트폰 시장 1H24 재고 수준 정상화 및 하반기 본격적인 수요 회복을 예상했다.

[응용별 동향: IoT] 스마트 커넥티드 디바이스 수와 복잡성이 증가하는 추세가 확인되며 이는 곧 장기적인 사업 성장 기회로 작용할 것이라 언급했다. 해당 추세는 AI 영향으로 전력 효율성, 연결성 등의 중요성이 대두되는데에 기인한다 덧붙였다. 한편 동사는 1H24까지 IoT 산업 전반 재고가 높은 수준으로 유지될 것이라 전망했다.

[응용별 동향: 데이터센터] 데이터센터 관련 고객들이 한 자릿수 나노미터 플랫폼으로 노드를 이전하는 현상이 지속되며 1분기에도 약세를 보였다고 설명했다. 이에 2024년에도 약세가 예상되며, 분기별 매출은 당분기와 비슷한 수준으로 전망했다. 다만 장기적으로 생성형 AI로의 전환으로 인해 고대역폭 통신과 효율적인 전력 변환에 대한 수요가 증가할 것으로 예상했으며, 동사는 실리콘 포토닉스 및 전력 공급 솔루션을 통해 이러한 추세에 대응할 수 있는 유리한 위치에 있다 덧붙였다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$1.59B ~ \$1.64B 수준을 제시했는데, 이는 시장 전망치(\$1.59B)를 상회했다. 한편 동사는 해당 가이던스에는 1H24 일부 핵심 응용 분야가 재고 조정에서 벗어나고, 가동률이 70%대 초반에서 중반에 이를 것이라는 예상을 반영했다 덧붙였다.

주요 Q&A

Q) 동사 연중 실적 개선 전망에 대한 추가 설명 가능한지?

A) 분기별 성장 지속 전망. 재고 일수와 금액 두가지 측면서 재고 살펴보자면 일부 재고 일수는 악화된 반면 금액 기준 재고는 감소했으며 이는 중요한 지표. 연중 재고 지속적으로 감소할 것으로 전망되며, 결국 정상 수요 수준(Natural demand)에 가까워질 것. 매크로 추가 개선에 따른 업사이드 상존. 사업 부문별로 살펴보자면 데이터센터 연중 보합세, IoT 향후 1 ~ 2분기 보합세 보인 후 하반기 성장 전환, 자동차 및 스마트 모바일 디바이스 부문 분기별 성장 및 동사 연간 매출 성장 견인 전망. 특히 프리미엄급 스마트폰 시장 성장세에 상당 부분 기인할 듯. 핵심은 매크로 개선 여부, 당분기 동사 매출 저점이라는 의견은 유지

Q) 동사 GPM 동향 및 전망 관련 설명 가능한지?

A) 일부 사업 진행 시기 변동에 1분기 GPM 가이던스 상회. 2분기 가이던스는 1분기 가이던스대비 1%pt 상회 전망. GPM에 영향을 미치는 가장 큰 요인은 공장 가동률로, 일반적으로 가동률 5%pt 상승 시 GPM 약 2%pt가량 상승. 이에 향후 가동률 회복에 따른 추가적인 GPM 개선 여지 상존

Q) 업계 가동률 저하에 일부 Tier-2 파운드리 업체 공격적인 가격 책정 전략 채택 소식 들리는데, 동사 신규 계약건의 경우 책정 가격이 어느 정도 수준인지?

A) ASP의 경우 큰 부분 해당 분기의 믹스에 의해 결정됨. 당분기 6%가량 감소했으나, 2024년 연중 정상화되며 2023년 대비 보합세 보일 듯. 이에 전반적으로 가격 환경 견조할 것. 동사 대부분 매출 단일 소스 사업인 점을 감안하면 일부 믹스 변화에 따른 분기별 변동 있을 수 있으나 연간 ASP 전년 대비 보합세 유지 전망

Q) 다음 분기 가동률 보합세 전망 이유는? 연중 가동률 전망은?

A) 2분기 고객 출하량 조정폭 아직 지정하지 않았으며 추가적인 모니터링 필요. 특히 하반기 세계 경제 상황, 고객사 재고 및 사업 개선 여부에 따른 뚜렷한 램프업 추세 등의 확인이 동반되어야 가동률 상승/하락 판단이 가능할 듯

Q) OEM 업체들과의 장기 계약(LTA) 전략적인 측면서 설명 가능한지?

A) Auto 부문의 독특한 점은 장기 공급 계약이라는 점임. 개별적으로 계약이 체결되면 5 ~ 10년 동안 진행되며, 이에 공급 가격에 대한 장기적인 가시성을 확보하는 것이 자동차 제조업체에게 매우 중요함. 제품 수명 주기가 훨씬 더 빠른 시장에서는 LTA 기간이 길지 않아도 되며 이에 동사는 LTA의 이용 약관이 각 시장의 고유성을 반영하도록 노력 중임. 긴 제품 호흡을 갖고 있는 시장이나 세그먼트는 장기적인 확실성을 원하지만, 제품 전환이 빠른 시장에서는 단기적인 확실성을 원함. 현재 자동차 OEM 업체들과 기술 로드맵 논의 중에 있으며, Tier-1 업체들도 자체 설계를 고려하기 시작했다는 점 또한 유의미함

Q) 스마트 모바일 부문 2024년 성장 전망하는지?

A) 탑재량 증가와 더불어 핸드셋 시장 성장이 예상됨에 성장 여지가 다분한 사업 부문이라고 생각함. 1분기에 이미 채널 재고로 인한 어려움 겪었으며 핸드셋 시장 재고 소진에 따라 동사 스마트 모드 디바이스 사업도 성장할 것. 동사는 프리미엄 핸드셋에서 높은 점유율을 차지하고 있기 때문에 추가 수혜 전망. 핵심은 해당 시장 재고가 감소하기 시작했으며, 이에 올해 성장세를 보일 것으로 예상함

인텔 (INTC: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 \$12.7B(YoY +8.6%, QoQ -17.4%), Non-GAAP GPM 45.1%(YoY +6.7%pt, QoQ -3.7%pt)로 두 부문 모두 가이던스 중간치를 상회했으며, 매출액은 시장 전망치를 소폭 상회했다. Mobileye, Altera, NEX, 파운드리 사업 부문의 약세에도 불구하고 클라이언트 사업 부문이 YoY +30% 이상 성장하며 견조한 실적을 기록했다.

[자회사] Mobileye의 경우 EyeQ 고객사들의 재고조정 영향으로 실적 약세를 보였으나 연간 가이던스를 유지하는 등 재고 안정화에 연중 실적 개선세가 예상된다. Altera 또한 사업 전반 재고조정 영향으로 인해 매출과 영업이익 두 부문 모두 큰 폭 하락했으나, 재고 안정화에 따른 2024년 연간 \$2B 수준의 Revenue run-rate를 전망했다.

[사업전망] 동사는 당분기를 실적 측면에서 바닥이라고 표현하며 2025년까지 연속적으로 매출 성장세를 예상했는데, 이에 세가지 근거를 제시했다. ① 기업단 리프्रेस 사이클의 시작과 AI PC의 성장 모멘텀, ② 데이터센터 시장 회복에 따른 CPU 구매 패턴 정상화, 이와 동반되는 동사 가속기 제품의 램프업, ③ NEX, Mobileye, Altera의 회복세를 언급했다

[강조사항(1)] 동사는 현재 비즈니스 모델에 있어 3가지 포인트를 강조했다. 인텔 제품은 엔터프라이즈, Consumer 및 엣지 전반에 걸쳐 대체하기 어려운 설치 기반과 생태계를 구축하여 견고한 수익성을 자랑한다 설명했다. 특히 AI PC 관련 신규 표준들의 등장, AI 기능이 내장된 신규 응용처들이 서서히 나타나는 등 수요 회복 신호가 확인된다고 언급했다.

[강조사항(2)] 내년 인텔 18A와 추가적인 제품 개선을 통해 시장 리더십을 더욱 확대할 예정이라 언급했다. DCAI 내에서는 첫번째 Intel 3 서버 제품인 1세대 E-코어 Xeon(코드명 Sierra Forest)을 출시했으며, 차세대 P-코어 Xeon 6 제품인 Granite Rapids는 3분기 출시 예정이라 언급했다. 특히 고객들로부터 2Q24말 ~ 2H24에 걸친 기존 CPU 교체 신호가 계속해서 나타나고 있다 언급했다.

[강조사항(3)] NEX 사업 부문 내 채널 재고가 정상 수준에 근접했으며, 그 결과 1분기 목표를 초과 달성했다 언급했다. 연간 지속적인 성장세가 예상되며, 이에 더해 최근 개별 NIC로 제공되는 스케일-업 및 스케일-아웃 이더넷 기반 AI 네트워킹과 AI 파운드리용 칩셋에 대한 계획을 발표했다는 점을 언급했다.

[제품일정] 첫 번째 인텔 18A 제품인 Clearwater Forest는 내년에 출시될 예정이라 언급했다. 클라우드 데이터센터용 가속 Computing 분야에서 Gaudi 3 출시를 통해 2024년 하반기에 5억 달러 이상의 매출이 기대된다고 언급했다.

[IDC] 인텔 개발자 클라우드(Intel Developer Cloud)의 경우 Dell과 Seeker를 비롯한 고객들이 해당 플랫폼에 온보딩하는 등 좋은 반응을 얻고 있으며, 이는 지금까지 IDC에서 가장 큰 계약(Largest IDC win)이라 언급했다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$12.5B ~ 13.5B 수준을 제시했으며, 이는 시장 전망치(\$13.8B)를 하회했다. 한편 GPM은 43.5% 수준을 제시했다.

[IFS] 동사는 다섯 번째 Intel 18A 고객으로 마이크로소프트를 편입한 점을 언급하며, 업계 최초 High-NA EUV 기반 공정 노드인 Intel 14A로의 로드맵 확장을 강조했다. 당분기 Intel 18A 항공우주 및 방위 산업의 선두주자격의 고객과 계약 체결건에 대해 설명하며 추가적인 연방 항공우주 및 방위 고객 확보가 기대된다 언급했다. 특히 IFS의 사업 성장은 If의 문제가 아닌 When의 문제라 설명하며 IFS 사업에 대한 자신감을 표출했다.

[시장전망] 파운드리 시장은 현재 \$110B에서 2030년까지 \$240B로 성장할 것이라 전망했다. 특히 해당 성장세의 90%가 EUV 노드와 첨단 패키징에서 비롯될 것이라 언급했다.

주요 Q&A

Q) 1Q24 예상치보다 매출 하회 이유는? 3Q ~ 4Q24 매출 QoQ +DD% 전망의 근거는?

A) 1Q24 클라우드 및 엔터프라이즈 고객사 수요 약세 보이며 예상치 하회. 1H24 계절적 비수기이나 2H24 강세 보일 것으로 전망. 이는 하반기 Windows 업그레이드 주기 도래에 따른 AI PC 강세, Core Ultra 수요 강세 지속, 데이터센터향 신제품 출시에 따른 ASP 증가세, Intel3 공정서 생산 중인 Sierra Forest 통한 경쟁력 강화 등에 기인함. 이외에도 \$0.5B 규모의 Gaudi, Altera/Mobileye/NEX의 하반기 개선, Intel Foundry 개선되며 모든 사업 부문이 성장할 것으로 전망함

Q) 2Q24 GM 하락 전망 불구, 2H24 GM 반등 예상하는 이유는?

A) ① Meteor Lake 제품군, 과거 예약 물량건에 의해 판매율 개선되어 1Q24 GM 전망치 상회했으며 2Q24 발생할 것으로 예상한 GM이 1Q24 반영된 것. ② 1H24 비용 클 것으로 전망되며, 1Q24에 비해 2Q24 비용 부담 크기에 GM에 악영향 줄 것. 따라서, 2H24 매출 상승세 이어지면 GM이 회복될 것으로 전망하며, 이외에도 Mobileye 등 GM이 높은 사업 부문의 기여가 전망됨. FY24에 비해 FY25 GM 개선할 것으로 전망하며, FY26 ~ 27 GM 50% 중반 달성, 최종적으로 GM 60% 달성하는 것을 목표로 하고 있음

Q) CY24 DCAI 매출 전망은?

A) CY24 DCAI 매출 YoY +20% 중반 증가할 것으로 전망. 코어수 증가하며 CPU 소켓 ASP 상승세 확인되고 있으며, 엔터프라이즈 고객사로부터 Xeon 수요 강세 확인되고 있음. Xeon과 Gaudi가 Enterprise AI 위한 개방형 플랫폼으로 포지셔닝하고 있기에 동사의 강한 입지 확보 가능할 것으로 전망

Q) CY24 ~ 25 Gaudi 매출 전망은?

A) 4Q23 컨콜서 Gaudi 판매 파이프라인 \$2B 상회 언급, 파이프라인이 매출로 전환될 것. FY24 Gaudi 매출 전망치 \$0.5B, 분기마다 빠른 속도로 매출 증가 중. Naver, Ola 등의 CSP 외에도 엔터프라이즈 고객사까지 Gaudi 고객사 확대됨. Gaudi 3, Falcon Shores 출시 예정, Ultra Ethernet Consortium(UEC)서 AI 네트워킹 이니셔티브 발표 등, 동사 엔터프라이즈 AI를 위한 개방형 플랫폼 개발 중임

Q) Sierra Forest 및 Granite Rapids 수요 전망은?

A) Intel3 공정 기반 첫번째 Xeon 6 제품군인 Sierra Forest는 전성비에 초점을 맞춰, 점유율 상승할 것으로 전망됨. 3Q24 출시 예정인 Granite Rapids는 Xeon6 P-Core가 핵심적인 역할을 하며, 포트폴리오 다각화. 이를 통해 Intel3 파운드리 볼륨이 증가할 것으로 전망. CY25 18A 공정 적용한 2세대 E-Core 제품인 Clearwater Forest 출시 예정으로, 점유율 확보할 것

Q) 서버향 제품 중 Intel3 공정 비중 확대되는 시점은?

A) 고객사 일반적으로 서버 대규모 도입하기 전 테스트 거치기에 서버 일정 채택 주기 존재함. 이에 FY24 Wafer 물량은 Intel70이 주도하고 있으나 FY25 Intel3/4 Wafer 물량 두드러지게 증가 및 ASP 증가하며 파운드리 매출에 기여할 것으로 전망. Intel3/4 램프업 2H23 개시하여 진행 중이며 2Q24 18A 공정 위한 PDK(Process Design Kit) 공급 예정, 1H25 Clearwater Forest 및 Panther Lake 램프업 개시 예정임

Q) CY25까지 Falcon Shores 어떻게 발전할 것으로 전망하는지?

A) Gaudi3 1Q24 공개 후 호평 받았으며 Gaudi2/3 고객사 20개 이상 확보하여, 이를 기반으로 Falcon Shores 발전할 것으로 전망. CY25 말, Gaudi3 성능 및 프로그램이 아키텍처 결합한 Falcon Shores 출시 예정이며, 이후 다양한 Falcon Shores 제품 이어서 출시 예정 및 CY24 말 Gaudi3 PCIe 카드 출시 예정임

Q) FY24 GM 가이던스 45.5% 제시한 바 있는데, FY25에도 이 수준을 유지할 수 있을지?

A) FY25 추가적인 Start-up Cost(초기 비용) 발생 예정이나, 매출 대비 비용 비중은 감소하여 GM 개선에 기여할 전망이다. 따라서 해당 결정이 FY24 손익에는 나타나지 않으나, FY25 ~ 26 손익에 반영될 것으로 전망

Q) 1Q24 서버향 CPU 점유율 YoY flat했는지? 향후 전망은?

A) 1Q24 서버향 CPU 점유율 개선되었으며 생성형AI 수요 급증하며 향후 점유율 전망하기 어려우나 FY25 점유율 상승할 것으로 예상함. 이는 코어 수 증가에 따른 ASP 증가, Granite Rapids서 70B 매개변수 모델 성공적 시연하며 동사 입지 강화, OEM 업그레이드 주기 등에 기인함

Q) 2Q24 전망에 영향을 주는 공급 제약의 원인이 무엇인지?

A) 공급 제약 원인은 후공정 Wafer Level Packaging의 Capa 부족으로, Capa 추가적으로 구축하기 위해 노력하고 있음

Q) AI PC 출하량 증가에 따른 동사 매출 전망은?

A) 향후 AI PC 사용 사례 확대에 따라 TAM 확장 및 PC → AI PC로의 업그레이드 주기 발생이 전망됨. 동사 업계 리더로서, AI PC 확산에 따른 차별적 수혜 받을 것으로 전망됨

Q) FY24 Altera 매출 \$2B 및 향후 몇 분기간 매출 급상승 전망의 근거는?

A) Altera 재고 소화 기간 종료에 따라 매출 큰 폭 증가 전망됨. 타 업체 역시 FPGA 업계 재고 조정 마무리 단계임을 언급한 바 있음

Q) 통신시장 약세 불구 향후 몇 분기간 NEX 매출 가파른 성장세 전망 이유는?

A) NEX 재고 조정 이루어지고 있으며, AI 네트워킹 및 IPU 제품 강세. 통신 시장 올해 내 내 약세 전망되나, 대부분의 End-market과 On-Device AI는 2H24 및 CY25 접어들며 강세 보일 것으로 전망됨

Q) AI 서버로의 전환이 향후 x86 서버용 CPU TAM에 어떤 영향을 줄 것으로 예상하는지?

A) RAG(Retrieval Augmented Generation, 검색 증강 생성) 전체가 Enterprise AI의 주요 사용 사례 중 하나가 될 것으로 전망함. LLM은 1 ~ 2년 전 데이터로 학습할 수 있는 반면, 대부분의 비즈니스 프로세스는 실시간으로 이루어지는데 지속적으로 재학습을 하는 것이 어렵기 때문에 프론트엔드 데이터베이스의 역할이 더욱 중요해짐. 이러한 프론트엔드 데이터베이스는 모두 x86 환경에서 실행되고 있기 때문에 x86 CPU의 강력한 사이클 도래가 전망됨. 추가로, AI 워크로드의 60%가 클라우드로 이전했으나 데이터의 80% 이상의 기업 통제 하에 On-premise로 남아있어 생성형 AI를 통해 해당 데이터 활용 가속화될 것

Q) FY24 파운드리 매출 및 영업이익(손실) 전망은?

A) 1Q24 영업손실 \$2.5 기록했으며 2Q24 회복세 나타날 전망. 매 분기마다 영업손실이 개선되어 FY30 이전까지 손익분기점에 도달하는 것을 목표로 함

Q) 외부 파운드리사가 생산하는 타일(tile) 리쇼어링 위해 파운드리 타임라인 조정 가능?

A) 파운드리 로드맵은 제품 결정과 함께 몇 년 전에 결정된 것이기 때문에 타임라인의 유연한 조정은 어려움. 외부 파운드리사 생산 타일은 CY24 ~ 25 정점일 것으로 전망되며, CY25 말부터 내부 파운드리로의 리쇼어링 가속화될 것으로 전망함. FY26 이후에는 동사 Fab 2개 수준의 Capa가 내부 파운드리로 변경할 것으로 예상됨

Q) 향후 AI 분야 소프트웨어 로드맵은?

A) 추론의 경우, 학습에 비해 하드웨어-소프트웨어 간의 호환성이 덜 중요함. 향후 시장서 학습에 비해 추론 중요도 부각될 것으로 전망되어, 동사 강점 부각될 것으로 전망. Enterprise 사용 사례 통해 Gaudi2/3용 소프트웨어 스택 도입이 이루어지고 있어 향후 Gaudi3에서 Falcon Shores로의 원활한 업그레이드가 전망됨. 업계 전반 Pytorch, Triton 등 개방형 소프트웨어 플랫폼 등장하며 소프트웨어 스택 종속성 완화하기 위한 움직임이 나타나고 있음

AMD (AMD: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 \$5.5B(YoY +2.2%, QoQ -11.3%), Non-GAAP GPM 46.8%(YoY +2.7%pt, QoQ -0.4%pt)로 모두 가이던스 중간치를 상회했으며, 매출액은 시장 전망치를 소폭 상회했다. AMD Instinct MI300X GPU 출하량이 크게 상승했고 서버 CPU 판매가 +투자릿수% 증가하며 실적 호조로 이어졌다.

[사업별동향: 데이터센터] MI300의 경우 2분기 만에 총 매출 10억 달러를 돌파하는 등 2분기 연속 기록적인 데이터 센터 GPU 매출을 달성했다. 클라우드에서는 Microsoft, Meta, Oracle에서 MI300X가 확장 배포되며 내부 및 퍼블릭 워크로드에 대한 생성형 AI 트레이닝 및 추론 기능을 지원했다. 당분기 여러 MI300X 플랫폼이 대량 생산에 들어가며 Dell, HPE, Lenovo, Supermicro 등 100개 이상의 기업 고객들과 협력 중에 있다 언급했다.

[서버고객] 1분기 서버 CPU 매출 점유율이 상승했는데, 이는 기업고객들의 EYPC CPU 도입세와 클라우드 내 배포 확대에 기인했다. 클라우드에서는 전반적인 수요 환경이 혼조세를 보인 가운데, 하이퍼스케일러들로부터 4세대 EPYC 프로세서 채택 동향이 확인된다 언급했다. 고객사로는 아메리칸항공, DBS, 에미레이트 은행, Shell 및 ST 마이크로 등을 언급했다.

[MI300X vs. H100] MI300X GPU의 경우 AI 워크로드에서의 성능에 대한 긍정적인 피드백이 확인된다. 특히 일부 협력업체들에 따르면 MI300X 기반 LLM을 실행했을 때 초당 토큰 수가 H100 사용 시보다 높게 나오는 등, 모델 맞춤형 최적화를 통해 AI 워크로드에서 H100 보다 높은 추론 성능과 TCO 이점을 제공하고 있다 강조했다. 이에 2024년 데이터 센터 GPU 예상 매출액을 \$3.5B에서 \$4.0B로 상향 조정했다.

[Turin EYPC] 동사는 Zen 5 코어가 탑재된 차세대 Turin EPYC 프로세서 제품군에 대해 기대감을 표했다. Turin의 경우 광범위한 샘플링 중에 있으며, 클라우드에서 성능과 효율성이 크게 향상되어 퍼스트 파티와 써드 파티 워크로드에서 높은 점유율 확보가 예상되며, 올해 말 출시를 목표로 하고 있다 강조했다.

[사업별동향: 클라이언트] 클라이언트 부문 매출은 \$1.4B를 기록하며 YoY +85% 증가했는데, 이는 OEM과 채널 내 최신 세대 Ryzen 모바일 및 데스크탑 프로세서에 대한 수요 강세에 기인했다. 최신 세대 Ryzen 프로세서에 대한 강한 수요가 확인되며, 이에 Ryzen 데스크톱 CPU 판매량은 전년 동기 대비 +투자릿수%의 높은 성장률을 기록했다. Ryzen 모바일 CPU 판매량 또한 전년 동기 대비 거의 두 배 증가했다.

[Strix] 올해 말에는 코드명 Strix의 차세대 Ryzen 모바일 프로세서의 출시를 통해 AI PC 로드맵의 다음 주요 단계를 밟을 예정이라 언급했다. Strix에 대한 고객의 관심은 매우 높은 것으로 확인되며, 프리미엄 노트북 내 채택(Design win) 속도가 이전 세대를 상회하는 등 올해 매출 점유율이 증가할 것으로 예상했다.

[시장전망] 2024년 기업에서 AI PC를 도입하는 교체 주기가 시작되며 PC 시장이 연간 성장세로 돌아설 것으로 예상했다. 동사에 따르면 AI는 전례 없는 생산성과 유용성을 높이는 기능들의 제공을 통해 인터넷 이후 PC의 가장 큰 변곡점이 될 것으로 보고 있다 설명했다.

[사업별동향: 게이밍] 게이밍 부문 매출은 \$0.9B를 기록하며 YoY -48%, QoQ -33% 감소했다. 라데온 RX 7900 GRE의 글로벌 출시로 라데온 7000 시리즈 제품군을 확장했으며, 수천 개의 게임에서 큰 성능 향상을 제공할 수 있는 드라이버 기반 AMD 플루이드 모션 프레임 기술도 도입했다 설명했다.

[사업별동향: 임베디드] 임베디드 부문은 \$0.8B를 기록하며, YoY -46%, QoQ -20% 감소했는데 이는 고객들의 재고 조정 추세에 기인했다. 동사는 2분기 임베디드 부문 매출은 전분기 대비 보합세를 보이다가 하반기에 점진적으로 회복세를 보일거라 예상했다.

[핵심사업] 2024년 동사의 사업 우선순위는 ① Instinct GPU 생산량 증대 및 EPYC 프로세서 기반 점유율 확대 및 데이터센터 성장 가속화, ② 차세대 Zen5 PC 및 서버 프로세서 출시, 그리고 ③ 차별화된 솔루션 기반 적응형 Computing 포트폴리오 확장이라 설명했다.

[가이드라인] 동사는 다음 분기 매출액 가이드라인으로 \$5.4B ~ \$6.0B 수준을 제시했으며, 이는 시장 기대치(\$5.7B)에 대체적으로 부합했다. 한편 GPM은 53% 수준을 제시하며 당분기 대비 상승할 것으로 전망했다. 한편 2분기 사업 부문별 매출 전망의 경우 데이터센터 부문은 +투자릿수% 증가, 클라이언트 부문 증가, 임베디드 부문 보합세, 게임 부문은 -투자릿수% 하락을 전망했다.

주요 Q&A

Q) FY24 데이터센터향 GPU 매출액 가이드نس \$3.5B → \$4B 상향조정 이유는?

A) MI300 램프업 순조롭게 진행 중이며, 지난 3개월 간 고객사와 데이터센터서 MI300 쉘 테스트 진행하며 가이드نس 상향 조정. MI300 개발 및 배포 관련 100개 이상의 고객사와 협력 중이며, FY24 매 분기마다 공급량 증가시킬 계획

Q) MI300 제품군 이후 데이터센터향 GPU 관련 로드맵은?

A) MI300 후속 제품뿐 아니라, 다음 세대 제품도 함께 개발 중. 2024년 말부터 2025년까지 추가 제품 출시할 예정으로 강한 추론 성능 제공할 것이며, 이에 맞춰 훈련 성능 및 소프트웨어 로드맵 개선 중에 있음

Q) 2Q24 데이터센터향 CPU 전망은?

A) 1Q24 엔터프라이즈 대형 고객사들의 Refresh Program 시작 동향 나타나며 동사 4세대 EPYC 프로세서 Genoa 수요가 엔터프라이즈 전반으로 확산되고 있음. 2Q24 데이터센터향 매출액 QoQ +DD% 증가할 것으로 전망함. 2H24 서버 시장 전반적 개선세 전망 및 동사 5세대 EPYC 프로세서 Turin 출시 예정되어 지속적 점유율 확대 기대됨

Q) AI PC 수요 증가에 따른 2Q24 클라이언트향 매출액 전망은?

A) 2Q24 클라이언트향 매출액 2분기 연속 QoQ 증가할 것으로 전망하며, 2H24 출하량 및 ASP 증가세 전망

Q) 고객사의 자체 ASIC 개발 가속화에 대한 동사의 견해는?

A) 과거 동사는 AI Computing의 TAM이 빠르게 성장하여 2027년 \$400B 달성할 것으로 전망한 바 있으며, 최근 고객사와의 대화 및 일부 대형 클라우드 업체 발표서 강한 AI Computing 수요 확인됨. LLM 학습 및 추론에 적합한 솔루션이 1개만 있는 것이 아니라 다양한 솔루션이 존재하며 알고리즘 및 모델 지속적으로 발전하기 때문에 GPU는 여전히 선호되는 아키텍처일 것이라고 생각함

Q) MI300 수요 동향은?

A) MI300 강한 수요 나타나고 있으며, 고객사 PoC, 파일럿 단계서 배포 단계로 이동하고 있음. 지속적으로 백로그 축적 중이며, 향후 신규 계약도 구축할 전망으로, 현재 수요 모멘텀 견고함

Q) FY24 데이터센터향 GPU 매출액 가이드نس \$3.5B → \$4B 상향조정, 이를 뒷받침할 수 있는 충분한 Capa 확보했는지?

A) 동사 목표는 현재 가이드نس를 초과하는 공급량을 확보하는 것으로, 매출액 가이드نس 상향조정했으나 그 이상의 공급 Capa 확보하고 있음

Q) FY24 전통 서버 CPU 시장 성장세 전망은?

A) 구형 서버 교체 주기 근접에 교체 수요 발생할 것으로 전망함. 한편, 전통적 CPU 시장에서 AI 헤드 노드의 성장 전망되어 고성능, 높은 코어수, 높은 에너지 효율성에 집중하고 있음. 동사는 전통적으로 클라우드 퍼스트 파티 워크로드서 강세 보였으며, 최근 클라우드 서드 파티 워크로드로 확장되어 클라우드 및 온프레미스서 모두 동사 제품군을 채택하는 기업들이 늘어나고 있음

Q) 임베디드향 매출액 동향 및 전망은?

A) 1Q24 임베디드향 매출액, 커뮤니케이션 수요 약세로 인해 예상치 소폭 하회. 1H24 임베디드향 실적 저점 기록 후, 2H24 점진적 회복세 전망됨

Q) 2H24 GM 확대의 주요 동인은?

A) 2H24 데이터센터향 매출액 증가세 지속 전망되어, GM 확대 주요 동력은 데이터센터향 실적 호조일 것으로 전망

Q) FY24 서버향 CPU 매출액 전망은?

A) 구체적 수치 언급 어려우나, 2H24 데이터센터향 매출액의 강한 상승세 전망되어 서버향 CPU, 데이터센터향 GPU 등 부문별로 매출액 +DD% 증가 전망

Q) MI300 GM은 어느 정도 수준인지?

A) 올해 램프업 첫 해이기 때문에 여전히 수율, 테스트, 프로세스 개선 등의 작업 진행 중. 향후 MI300 GM은 전사 평균 GM 수준에 도달할 것으로 전망

Q) Turin 출시 후, Turin으로의 전환이 빠르게 이루어질 것으로 전망하는지?

A) Turin은 Genoa와 동일한 플랫폼 채택하여, 더 빠른 전환이 이루어질 것으로 전망함

Q) Gaming향 매출액 동향 및 전망은?

A) Gaming향 수요 약세 및 높은 재고수준에 1H24, 2Q24 매출액 가이던스 -30% 이상 하향 조정했으며 1H24에 비해 2H24 더욱 약세 보일 것으로 전망됨. Gaming향 GM은 전사 평균 GM보다 낮기 때문에 Gaming향 매출 비중 감소하며 전사 평균 GM 개선 가능할 것으로 전망함

Q) 1Q24 전사 평균 GM보다 데이터센터향 GM 낮은 이유는?

A) 1Q24 데이터센터향 매출액 QoQ +2% 증가 불구, 영업이익 QoQ -19% 감소. AI 관련 로드맵 확장 및 가속화 위한 투자 증가 및 데이터센터향 GPU GM, 전사 평균 GM 도달까지 일정 시간 소요될 전망임에 영업이익 감소함

Q) 1Q24 데이터센터향 매출액의 계절적 요인 상쇄 요인은 무엇인지?

A) 1Q24 엔터프라이즈 부문서 견조한 매출액 기록하며, 계절적 요인을 일부 상쇄함

Q) CPU 경쟁환경 내 코어수 증가에 따라 FY24 CPU ASP 증가할 것으로 전망하는지?

A) 전반적 CPU 가격 환경은 안정적이며 고객사 TCO 이점 누릴 것

퀄컴 (QCOM: NDAQ)

FY2Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$9.4B(YoY +1.2%, QoQ +9.5%), Non-GAAP GPM 56.3%(YoY +1.1%pt, QoQ -0.3%pt)로 가이던스의 상단에 부합했으며, 시장 전망치를 상회했다. QCT 사업부문 매출이 핸드셋과 자동차 부문의 강세에 힘입어 가이던스 범위의 최상단에 부합하는 등 실적 호조를 견인했다.

[전망산업] FY1H24 중국 OEM들로부터 발생한 핸드셋 매출이 전년 동기 대비 40% 이상 증가했는데, 이는 동사의 시장 내 경쟁 우위와 수요 회복세를 반영했다 설명했다.

[산업전망(1)] 2024년 글로벌 3G, 4G, 5G 핸드셋 대수에 대한 기존 전망을 유지했다. 이에 글로벌 핸드셋 대수는 전년 대비 보합 내지 소폭 증가할 것으로 예상했으며, 5G 핸드셋은 + SD ~ LT% 증가할 것으로 전망했다.

[산업전망(2)] IoT 분야에서는 FY24부터 고객 기반 전반의 정상화와 수요 회복세가 기대된다 언급했다. 또한, 2024년 중반부터 주요 PC OEM으로부터 Snapdragon X 엘리트 및 X 플러스 플랫폼 기반의 차세대 AI PC 출시가 예상된다 언급했다.

[고객수요] Snapdragon 8 3세대 기반의 플래그십 Android 기기는 전 세계적으로, 특히 중국에서 강력한 수요를 보이고 있다 언급했다. 2H24 새로운 Snapdragon 8 3세대 제품드와 및 Snapdragon 7+ 3세대 모바일 플랫폼들의 출시를 통해 플래그십 및 하이엔드 스마트폰 세그먼트 포트폴리오를 확장할 계획이라 덧붙였다.

[산업동향] 동사는 Wi-Fi 7 전환 동태가 기업 고객들로 확대됨에 따라 동사의 네트워킹 솔루션이 주목을 받고 있다 언급했다. 이에 곧 출시될 Snapdragon 기반 차세대 Windows AI PC에 대한 기대감을 나타냈으며, Windows 생태계 내 Snapdragon X 엘리트의 성능, 온디바이스 AI 기능, 전력 효율성 측면 강점을 강조했다.

[AI 사업동향(1)] 동사는 최근 개발자가 온디바이스 AI 애플리케이션을 대규모로 상용화할 수 있도록 지원하는 게이트웨이인 Qualcomm AI Hub를 출시했다 언급했다. 해당 허브는 Snapdragon 및 퀄컴 플랫폼 기반 디바이스에 최적화된 100개의 AI 모델 라이브러리를 갖추고 있으며, 최적화되지 않은 모델 대비 4배 빠른 추론 속도를 제공한다 덧붙였다.

[AI 사업동향(2)] Snapdragon X 플러스 플랫폼으로 Computing 포트폴리오를 확장했다 언급했다. XR에서는 AR과 VR 두 분야 모두 좋은 모멘텀이 확인되며, 특히 Snapdragon AR1 1세대 플랫폼 기반의 레이벤 메타 글래스가 소비자들에게 계속해서 인기를 얻고 있다 언급했다. 또한 Snapdragon 기반의 메타 호라이즌 OS는 이제 제3자 하드웨어 제조업체에 오픈소스로 제공되며, 이는 디바이스 생태계를 확장하는 중요한 이정표라 설명했다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$9.2B 수준을 제시했으며, 이는 시장 전망치(\$9.05B)를 상회했다. 한편 플래그십 핸드셋 출시 부재로 인한 계절적 추세를 반영하여 QCT 핸드셋 매출이 전분기 대비 -MS% 수준의 감소율을 보일 것으로 예상했다.

주요 Q&A

Q) 스마트폰 내 AI 추론 기능 탑재에 따른 모뎀 비즈니스 전망은?

A) 디바이스 및 클라우드 내에서 실행되는 AI서 응답 지연시간(Latency)나 하이브리드 AI(클라우드와 디바이스 간 AI 워크로드를 분산 및 조정하는 것) 등의 실시간 연결의 중요성 확대됨에 따라 모뎀의 중요성이 커지고 있음

Q) 중국 스마트폰 시장 수요 동향 및 전망은?

A) 중국 스마트폰 시장 내에서 프리미엄 및 High-tier의 비중이 증가하며 Mix 개선세가 확인되고 있음. FY2H24 중국 OEM향 매출액 YoY +40% 이상 증가했으며, 해당 추세 FY3Q24 가이드선에도 반영됨. 동사 고객사 중 프리미엄급 안드로이드 스마트폰 OEM의 약세 확인되지 않음. Xiaomi, Honor, Oppo, OnePlus, Vivo 등 OEM 프리미엄 제품군 출시 동향 확인되며, Huawei가 해당 시장에 진입하며 프리미엄급 안드로이드 스마트폰 TAM 증가함. 또한 On-Device AI 프리미엄 제품군이 처음으로 출시되며 소비자들에 큰 반향을 불러일으키고 있음

Q) FY2Q24 자동차향 매출액 YoY +35% 호조 기록, FY3Q24 전망은?

A) FY26 자동차향 매출액 \$4B 이상 달성 목표로 하고 있으며, 디자인 수주 파이프라인이 매출로 실현되고 있음. 18개월 전 디자인 수주 파이프라인 \$30B → 현재 \$45B로 큰 폭 증가했으며, 이 중 약 1/3이 ADAS 관련 수주액임

Q) FY3Q24 매출 하락 이후 스마트폰 시장의 정상적 계절적 추이 전망되는지?

A) 계절적 요인 고려시, FY3Q24 비수기일 것으로 예상되며, FY1Q25 주요 OEM서 스마트폰 신제품 출시 이루어지며 매출 증가 전망됨. 24년 하반기 동사 Snapdragon 8 Gen4 출시 예정으로, 해당 칩 탑재된 스마트폰 출시 예정

Q) IoT 매출액 전망은?

A) FY1Q24 IoT 매출액 저점 기록했으며, FY2Q24 매출액 QoQ +9% 기록하며 성장폭 예상치 상회함. FY3Q24 매출액 QoQ +LS ~ MS%의 성장을 예상되며, FY4Q24에도 개선세 지속될 것으로 전망함. IoT 중 소비자 부문은 스마트폰과 밀접하게 관련되어, 회복세가 빠르게 나타나며, 산업 네트워킹 부문은 경쟁사 회복 추이와 비슷할 것으로 전망함. 산업용 및 Wi-Fi 7 분야의 신제품 출시 예정으로, IoT 부문 매출 견인 예상함

Q) FY3Q24 PC 관련 전망은?

A) Microsoft Build 2024 등에서 On-Device AI 관련 업데이트 있을 것으로 예상하며, 곧 출시되는 제품에 대한 모멘텀 예상됨. PC 판매량이 증가하며 FY25 IoT 부문 매출액에 기여할 것으로 전망함. 다만, FY3Q24 가이드선 상에는 PC 판매량이 크게 증가할 것으로 예측하지 않았으며 FY4Q24 PC 관련 자세한 업데이트 제공할 수 있을 것

Q) 2024년 말 이후 화웨이향 제품 매출 발생하지 않을 것으로 전망, 해당 규모는?

A) 화웨이 자체 칩 사용하여 여러 5G 기기 출시했으며, 현재 화웨이에 저사양 4G 칩용 라이선스를 판매 중임. 장기적으로 모든 기기들 5G로 전환될 것이기에 2025년 화웨이향 제품 매출 발생하지 않을 것으로 전망됨

Q) QCT 부문서 中 OEM 업체 실적 회복 불구, QTL 부문 회복 지연되는 이유?

A) 일반적으로 QTL 부문은 시장 규모에 의해 좌우되며, 로열티 비율이 적용되는 총 ASP 상한선 제한되어 있음. QCT 부문 매출액은 \$400 상회하는 프리미엄 제품군의 높은 출하량에 기인하나, 로열티 구조가 QTL 부문에 직접적으로 이점 주지 않기 때문에 QTL 부문 회복 다소 지연되는 것으로 파악됨

Q) 소비자 On-Device AI 기기 전환 이유는 무엇인지?

A) AI가 디바이스에서 실행될 경우, 새로운 사용자 경험, 개인 정보 보호, 지연시간 (Latency) 단축, 비용 절감, 개인화 등의 이점 있음. 동사 100개 이상의 AI 모델 보유, 아이를 NPU에 최적화함으로써 4배 빠르게 실행 가능하며, 실제 사용 사례로 구현되기 시작함. 현재 On-Device AI 전환 초기 단계에 있으며, 해당 전환은 PC, 자동차, 산업용 디바이스 등 전범위적으로 나타날 것

Q) FY1H24 중국향 매출액 YoY +40% 증가, 출하량 및 ASP 동향은?

A) 중국 스마트폰 시장 내 프리미엄급 제품군 수요 증가하며 Mix 개선되며 전년동기대비 매출액 큰 폭 증가. 세대 거듭하며 프리미엄급 칩은 생성형 AI 이외에도 추가 기능 탑재되며 성능 향상되고 있으며, 中 OEM 간 경쟁 심화되며 해당 기능에 대한 수요 증가함에 따라 ASP 상승세 나타남. 한편 출하량은 작년에 비해 보합세 나타남

Q) 중국 외 타 지역에서의 QTL 및 QTC 부문 동향은?

A) 안드로이드 OEM 업체 전반 강세가 확인됨

Q) AI로 인한 QCT 부문 영향은?

A) CPU, GPU, NPU 등 Computing 성능 향상에 따라 QCT 칩의 ASP 증가했으며 세대 거듭하며 AI용 NPU 큰 폭의 성능 개선 시현. ① 스마트폰의 경우, AI 실행 가능한 높은 성능의 기기 구매 수요 나타나 스마트폰 업그레이드 주기가 시장 개선을 견인할 것. ② PC의 경우, 경쟁사 대비 노트북용 On-Device AI 칩의 높은 성능은 실적에 기여할 것. ③ 자동차의 경우, 디자인 수주 파이프라인 증가하며 실적 기여 전망임 ④ 산업의 경우, 마이크로 컨트롤러에서 더 높은 성능의 고성능 Computing 연결로의 업그레이드 동향이 나타나고 있음

Q) FY2Q24 QCT 부문 매출액 QoQ -5% 감소 불구, GM 보합세 보인 이유는?

A) 프리미엄급 칩 비중 증가하며 Mix 개선에 따른 FY2Q24 GM 보합세. 한편 FY3Q24 매출액 가이드스 2분기 연속 QoQ 감소 제시, FY2Q24 신규 플래그십 출시 부재 반영

ARM (ARM: NDAQ)

FY4Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$928.0M(YoY +46.6%, QoQ +12.6%), Non-GAAP OPM 42.1%(YoY +42.3%pt, QoQ -2.7%pt)를 기록하며 매출액이 가이던스를 상회했으며, 시장 전망치를 상회했다. v9 도입 가속화에 라이선스 매출이 전년 대비 60% 증가하는 등 AI 관련 R&D 투자 결실을 맺고 있다 동사는 설명했다.

[산업동향(1)] 당분기 로열티 매출이 전년 동기 대비 +37% 증가하며 큰 폭 성장했는데, v8에서 v9로의 전환 가속화와 칩 내 CPU 탑재량 증가에 모든 응용에서 로열티 수익이 증가했다 설명했다. 클라이언트 부문에서는 스마트폰이 해당 추세를 견인했으며, 인프라 사업에서도 같은 추세가 확인된다 언급했다. 이에 v9 채택량은 계속 증가할 것이라 덧붙였다.

[산업동향(2)] 현재 동사가 속한 모든 최종 시장에는 CSS(Computing Sub System)가 필요하며, 이러한 추세는 AI에 의해 주도되고 있다 언급했다. 동사는 전 세계에서 가장 큰 CPU 설치 기반을 보유하고 있으며, AI 워크로드가 엣지 디바이스에서 훈련용 데이터 센터로 이동함에 따라 CPU 관점에서 지원이 필요한 것은 당연하다 설명했다. 따라서 클라우드 엣지, GPT, 라마에 이르기까지 모든 AI 워크로드는 ARM에 의존하고 실행되며, 이러한 추세는 확대될 것으로 예상했다.

[사업동향(1)] 동사는 구글의 데이터 센터 맞춤형 칩인 ARM 기반 Axon 프로세서에 대해 언급하며 Computing 효율성, TCO 이점에 동사 제품이 채택됐다 언급했다. 이에 더해 최근 발표한 v9 기반 최초의 자율 솔루션도 언급했으며, 자동차의 안전기능과 같은 부문에 v9을 제공한다는 점이 의미하며 해당 분야에서 큰 성장이 기대된다 설명했다.

[사업동향(2)] 당분기 v3 Neoverse CSS 발표에 대해 언급했다. 현재 첫 차량용 CSS는 주요 협력업체들과 출시 일정 등 논의 중에 있으며, 해당 분야(디자인)의 첫 번째 고객인 마이크로소프트의 경우 코발트 칩 램프업 중에 있다 설명했다. v3 Neoverse CSS 제품은 예상보다 높은 수준의 수요가 확인되며, 현재 수요 과잉(Oversubscribed) 상태로 수요가 지속적으로 확대될 거라 예상했다.

[사업전망] 상기 설명한 산업 동향에 최근 라이선스 부문 매출이 큰폭 성장했다. 이에 대해 동사는 하드웨어 특성상 기술 발전 속도가 소프트웨어의 발전 속도를 따라잡을 수 없으며 최근 AI 워크로드 관련 기회를 포착하고자 하는 기업 동향에 하드웨어 디자인 업그레이드 수요가 증가했다 설명했다. 올해 그리고 내년의 경우 작년에 기록한 20%의 매출 성장률을 상회할 것으로 예상했으며, 이에 연간 매출액이 \$4.0B 수준에 근접할 것으로 전망했다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$875M ~ \$925M 수준을 제시했는데, 이는 시장 전망치(\$868M)를 상회했다. 로열티 수익은 전년 동기 대비 +20%의 성장세를 유지할 것으로 예상했는데, 이는 스마트폰 시장 회복세와 ARM v9 채택 확대, 자동차 및 하이퍼스케일러 내 점유율 확대에 기인한다. 해당 성장치 일부는 산업 시장 전반 재고 조정 영향으로 인한 IoT 부문 약세에 상쇄되었다 덧붙였다. 클라우드 및 자동차 부문의 동사 CSS 기반 칩들이 하반기 램프업이 예상되는 바 하반기에 치중된 매출 양상을 예상했다.

주요 Q&A

Q) 동사 IPO시 하이퍼스케일러向 점유율 27% 달성 전망 언급, 목표치에 부합하는지?

A) 전력 효율 향상을 위한 맞춤형 칩, 블레이드(Blade) 서버, 상호 연결된 스토리지 및 전체 랙 설계 관련하여 ARM 기반 아키텍처 수요 높음. 한편, Nvidia GB200은 Nvidia GPU와 ARM 기반 CPU 결합하여 훈련 및 추론 제한 요소인 메모리 액세스 속도 높일 수 있는 반면 x86 시스템에서는 PCI Bus를 사용해 속도 큰 폭 저하. NVLink 등 Custom Bus 이 용시 더 높은 메모리 대역폭의 성능 사용할 수 있어 데이터센터 내 ARM 채택, 동사 예상 보다 빠르게 증가하고 있음

Q) v9 전환율 전망은?

A) 로열티 매출 내 v9 비중 FY2Q24 10% → FY3Q24 15% → FY4Q24 20%, 꾸준한 성장률로 전환율 증가. 향후 분기별 500bp의 증가 전망, 2 ~ 3년 내 로열티 매출 내 v9 비중 60 ~ 70% 달성할 것. v9 전환 동인으로는, ① 인프라 비즈니스의 강세 ② 프리미엄 스마트폰 내 v9 전환 속도 가속화

Q) 서버 가속기 관련 자본 지출 측면에서 동사의 경쟁력은?

A) AWS Graviton 수주 당시, AWS는 ARM 아키텍처 이점은 달러당 성능이라 언급. CPU와 GPU 관리해야하는 대규모 자본 지출서 달러당 성능 지표 중요성 점차 확대되고 있음. 한편 칩 관점에서는 TCO 개선 가능함. 일례로 AWS는 ARM 기반 Nitro SoC와 Graviton SoC를 E2C Computing 랙에 결합함으로써 경쟁사 대비 비용 이점 확보

Q) 2H24 라이선스 Mix 개선 전망하는지?

A) 모든 엔드 마켓서 동사 AI 역량에 초점 맞추고 있어 광범위한 라이선스 Mix 개선 전망되며, FY4Q25 Mix 개선 두드러지게 나타날 것

Q) 2025년 스마트폰 출하되며 로열티 매출로 인식될 전망인지?

A) 첫 번째 하위 시스템 4Q24 출시 예정이며, 라이선스 체결 시점부터 로열티 매출 인식 시점까지 약 2 ~ 3년 소요되어 1Q25 로열티 매출 인식 전망됨. Android나 Gemini 실행 위한 SoC 구축할 경우, ARM이 유일한 선택지이므로 라이선스 체결에 대한 신뢰도 높음

Q) FY1Q25 로열티 매출액 QoQ -7% 감소 가이드선 제시, 이유는?

A) 네트워킹, 산업, IoT 시장의 큰 약세, 모바일 시장 상대적으로 견조할 것으로 전망되며 사업 전반 20%대의 성장세 보일 것. 다만 1년 전 업황 저점에서 벗어나고 있는 Bottom-out 단계이므로 YoY 개선폭은 다소 미진할 것

Q) 향후 PC 시장 내 잠재력에 대한 동사의 견해는?

A) 향후 몇 년 간의 Windows 성장 잠재력에 대해 긍정적으로 생각. PC 산업 성장 위해 최종 소비자에 다양한 기기, SKU, 가격대, 경험 제공하기 위해 공급업체 기반 다각화 필요함. 향후 12 ~ 36개월 동안 PC 시장내 공급 업체 기반 다각화될 것으로 확인되며 향후 PC 시장 성장에 ARM 생태계 상당한 수준의 시장 점유율 차지 전망

Q) 라이선스 매출 성장 전망치 기존 수치 큰폭 상회. 금일 콜에서 제시한 수치가 향후 타겟 성장률이라 생각하면 되는지?

A) 라이선스 수익 계속해서 매우 강력한 상승세 이어가고 있으며 해당 모멘텀 방해할만한 요소 없음. 모멘텀 유지 전망 이유는 고객사 입장에서 ① AI 수요 증가, ② 다양한 애플리케이션 생태계 지원 요구, ③ 광범위한 OS 지원이 필요한 시장들에 진출하려는 경우 동사가 유일한 선택지이기 때문임

Q) 현재 상위 30개 고객 중 절반 ATA 라이선스 전환 언급, 나머지 절반 전환 가시성은?

A) 궁극적으로 고객 기반의 80%가 ATA로 전환할 것으로 예상됨. 이에 라이선스 갱신에 대한 예측 가능성 크게 개선될 것. ATA 파트너 27개사에서 4개사 추가되어 31개사로 늘렸으며, 상위 20개 고객 중 절반 이상이 ATA로 전환한 상태임. 산업 전반 조정 마무리되며 로열티 부문이 YoY +30%가량 성장할 것으로 예상했으나, 산업용 IoT와 네트워킹 조정이 지연되며 로열티 부문 전망치를 소폭 하향 조정했음. 다만 해당 하락폭은 AI 관련 수요에 기인한 라이선스 매출 상승폭에 상쇄될 것으로 예상됨. 특히 해당 딜들은 모두 v9로 로열티 전환 비중이 높은 편으로 로열티 매출 비중 75% 목표는 유효

Q) TI, NXP, NVIDIA 리드 라이선스 포함 v9 라이선싱 당분기 실적에 얼마나 반영됐는지?

A) 차량용 라이선스 수익은 조금 독특한 구조. 일반적으로 예약시점에 전체 금액의 약 50%가 매출로 인식됨. 다만 v9이 아직 자동차용으로 출시 및 출하(Delivered)가 완료되지 않았기 때문에 모두 백로그로 인식되는 중

Q) 동사 분기당 믹스 약 5%pt 증가, 로열티 25% 증가 등 25년 상당한 순풍 전망. 해당 전망 볼륨, 가격, 믹스 측면 나눠서 설명 가능한지?

A) 당분기 파트너사들의 로열티 매출 성장률 2%가량 수준. 동사의 경우 37% 성장했는데 이는 프리미엄 칩의 증가, v9 로열티를 비롯한 로열티 비중확대 등 믹스 개선에 기인. 따라서 분기 전체 동종업계 피어 그룹 로열티 성장률은 5% 수준, 동사는 20% 수준으로 예상. 다만 프리미엄 시장에 걸친 믹스는 예측 어려움. 대부분 믹스 안정적인 것으로 예상되며, 단위 성장 기대. 로열티 부문 성장은 주로 v9 영향과 믹스 영향에 힘입어 지속될 것으로 예상되며 시장평균 단위 성장률을 크게 상회할 것으로 전망

Q) 수주잔고 전년 동기 대비 45% 증가하여 당분기 ACV(Annual contract value) 강세, 이번 회계 연도에도 수주잔고 증가할 것으로 예상하는지?

A) 작년 수주잔고 \$2.2B 수준이었으며 올해는 이보다 적을 것으로 예상. 작년에는 대부분 AI로 인한 거래 증가 영향에 예약 호조세 보였으며, 동사 계획으로는 올해 작년의 60% 정도 확보할 것으로 예상. 다만 작년의 경우에도 달성 실적의 60 ~ 70% 수준을 목표로 했으나 이를 초과하는 등 추가적인 수주 기회 또한 상존. 현재 가이던스 기준 80+% 수준이 수주잔고로 있거나 로열티 계약이 체결된 상태. 이에 현재 파이프라인에 있는 딜 기준으로만 전망 제시를 하고 있으며 올해가 작년과 비슷한 양상으로 간다면 추가적인 상승 여지 상존

버라이즌 (VZ: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 \$33.0B(YoY +0.2%, QoQ -6.1%), GPM 61.0%(YoY +2.0%pt, QoQ +4.2%pt)를 기록하며 각각 시장 전망치를 소폭 하회, 상회했다. 매출액의 경우 업그레이드 수요 둔화 영향으로 저조했던 무선 장비 부문 매출 감소폭이 분기 중 집행된 가격 인상폭을 상쇄한 것으로 보인다.

[고객수요] 1Q24 무선 사업부 전체 매출액은 \$26.5B(YoY +0.6%)을 기록했다. 무선서비스 사업 부문은 \$19.5B(YoY +3.3%), 무선장비 사업 부문은 \$5.4B(YoY -6.9%)을 기록했다. 당분기 총 389,000개의 브로드밴드 가입 건수 순증을 기록하는 등 기업 고객들로부터 고정 무선 접속(FWA) 기술에 대한 높은 수요가 확인되고 있다.

[사업동향] 후불폰(Postpaid) 가입자 수의 개선세가 확인된다. 당분기 소비자 고객 부문서 158,000명의 가입자 손실을 기록하였으나 이는 전년 동기 대비 100,000명 이상 개선된 수치로, 2018년 이후 가장 준수한 1분기 가입자 수 실적이라 언급했다.

[사업전망] 기업 고객 부문의 후불폰 가입자 수는 90,000명으로, 소비자 고객 부문과 통합시 68,000명의 가입자 손실을 기록했다. 해당 수치는 작년 동기 대비 59,000명 증가한 수준으로, 연중 가입자 수 추이에 대해 긍정적인 전망을 제시했다.

[Capex] 당분기 동사의 Capex는 \$4.4B로 작년 수치(\$6.0B)를 크게 하회하였는데, 이는 작년 높은 강도로 집행된 투자 강도에 기인한다 언급했다. 그럼에도 불구하고 동사는 연간 \$17.0B ~ \$17.5B 수준의 투자 규모 계획을 유지할 예정이라 발표했다.

[5G] 동사는 약 2억 5,000만개의 활동 지점에(PoPs, Points of Presence) C-Band 제공 중에 있다. C-Band는 3.7 ~ 3.98GHz 사이의 네트워크 대역폭 스펙트럼을 칭하며, 이에 PoPs 수치는 5G 네트워크 인프라 구축 정도를 나타낸다.

주요 Q&A

Q) 무선 시장 내 소비자/기업 고객 부문 동향 및 전망은?

A) 전분기 무선 시장 내 Consumer 및 기업 고객 모두 분기 초반 수요 부진. 소비자 고객 부문의 경우, myPlan 호조로 소비자 고객 이탈률 감소. FY24 소비자 순증가 전망

Q) 가격 인상에도 불구하고 이탈자 수 감소시킬 수 있었던 동력은?

A) 동사 제품 세그먼트별 세분화 되어있으며, AI 톨 활용하여 이탈 예상 고객 대상 적합한 서비스 제공 통해 소비자 고객 부문 가격 인상에도 불구하고 이탈자 수 감소

Q) 5G 사용사례 통한 향후 수익 기회는 무엇이 있는지?

A) 5G 사용사례의 경우, 프라이빗 네트워크 및 기업용 대역폭 주파수 구축이 모바일 엣지 Computing의 기반이 될 것. 동사 모바일 엣지 Computing 구축하여 Computing 및 스토리지 수요 충족시키고 있으며, AI 네트워크 Computing 스토리지 구축 통해 장기적 성장세 전망

애플 (AAPL: NDAQ)

FY2Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$90.8B(YoY -4.3%, QoQ -24.1%), Non-GAAP GPM 46.6%(YoY +2.3%pt, QoQ +0.7%pt)로 매출액은 시장 전망치를 상회, GPM은 하회했다. 팬데믹 직후 펜트업 영향으로 아이폰 매출액이 비교적 부진했으나, 전 세계적으로 맥과 아이폰 제품 전반에 걸쳐 신규 고객이 다수 유입되며 실적 호조를 기록했다.

[제품출시] 당사는 다음 주 '흥미로운' 제품 발표를 준비하고 있다 언급했다. 이에 더해 내달 예정돼있는 개발자 컨퍼런스에 대해 설명하며 "스토어 제품을 빨리 공개하고 싶다"라고 언급했다. 해당 발언 직후 생성형 AI 관련 사업 기회에 대해 긍정적으로 생각하고 있다 언급하는 등 생성형 AI 관련 기능이 탑재된 제품일 것으로 추측된다.

[사업동향] 사업 국가 전반에 걸쳐 당사 제품들의 설치 기반(Installed base) 수치가 사상 최고치를 기록했다 언급했다. 당분기 세계에서 가장 많이 판매된 스마트폰은 아이폰 모델들로, 특히 아이폰15 제품군에서 강한 수요가 지속적으로 확인된다 언급했다.

[제품동향] 제품 매출은 \$66.9B로 YoY -10% 감소했으며, 맥 제품의 판매 강세가 아이폰 부문의 매출 부진을 일부 상쇄했다. 한편 신규 고객 다수 유입으로 인해 제품과 지역 전반 고객 수(Installed base)가 사상 최고치를 기록했다 덧붙였다.

[제품동향: 아이폰] 당분기 아이폰 매출은 \$46.0B로 YoY -10% 감소했다. 이는 작년 팬데믹 직후 펜트업 효과에 기인하며, 이를 감안 시 작년 동기와 비슷한 수준의 매출을 기록했다 설명했다. 중국을 비롯한 일부 시장에서 여전히 아이폰 판매량이 성장세를 보였으며, 중국에서 가장 많이 판매된 스마트폰은 아이폰 15와 아이폰 15 Pro Max라 덧붙였다.

[제품동향: 맥] 당분기 맥 매출은 \$7.5B로 YoY +4% 증가했는데, 이는 M3 칩을 탑재한 신형 MacBook Air의 강세에 기인했다. 당분기 중 MacBook Air 구매자의 절반이 맥을 처음 사용하는 고객으로, Mac 신규 고객 수가 사상 최고치를 기록했다. 이에 AI 성능이 신규 고객 유치에 실질적으로 기여하고 있는 것으로 확인된다.

[가이드라인] 당사는 다음 분기 매출액은 작년 동기 매출(82.0B)에서 +LS% 수준의 성장세를 보일 것이라 전망했으며, 이에 시장 기대치(\$83.6B)를 소폭 상회했다. 한편 다음 분기 GPM은 45.5% ~ 46.5% 수준을 제시하며 당분기 대비 소폭 하락할 것으로 전망했다. 당사는 서비스 부문과 iPad 부문 매출이 +두자릿수% 성장할 것으로 예상했으며 아이폰 부문 매출에 대해서는 언급하지 않았다.

주요 Q&A

Q) FY3Q24 매출액 +LS% 증가 전망 배경은?

A) 서비스 부문 매출액, 1H24와 비슷한 +DD% 증가할 것으로 전망하며, iPad 매출액 +DD% 증가 전망됨

Q) FY2Q24 서비스 부문 매출액 호조 이유는?

A) 동사 구독 서비스서 유료 계정 +DD% 증가하고 있으며, 선진 시장 및 신흥 시장 모두에서 강력한 성장세 확인됨

Q) 생성형AI 집중에 따른 Capex 전망은?

A) 동사는 지난 5년 동안 생성형AI 연구 개발에 \$100B 이상을 투자함. 동사는 자체 데이터센터 용량을 확보한 다음 타사의 용량을 사용하는 방식 채택하고 있으며, 향후에도 동일한 방식 지속할 예정임

Q) 생성형AI 도입으로 동사 어떻게 수익 창출할 수 있을지?

A) 생성형AI를 제품 전반에 걸쳐 중요한 기회로 고려하고 있으나, 해당 내용은 향후 몇 주에 걸쳐 발표할 예정

Q) 원자재 상승으로 인한 비용 상승 추이 확인되는지?

A) FY2Q24 메모리 가격 증가 불구, 원자재 등 비용 전반은 동사에 유리하게 작용함. FY2Q24 GM 46.6%의 기록적 수치 달성했으며, 우호적 업황에 미리 원자재 구매하여 비용 상승에 대비하고자 함

Q) 중국 시장 내 아이폰 수요 동향 및 전망은?

A) FY2Q24 중국 내 아이폰 매출액 증가했으며, 중국 도시 내에서 가장 많이 팔리는 스마트폰 상위 2개 모두 아이폰임. 장기적으로 중국향 매출에 대해 긍정적으로 전망함

Q) 동사 AI 전략, 소비자 및 엔터프라이즈 모두에 적용될 전망인지?

A) 동사 엔터프라이즈용 아이폰, iPad, Mac 판매 주력해왔으며 최근 일부 엔터프라이즈 고객사 Vision Pro 구매하는 등 관심 보이고 있음. 동사 엔터프라이즈 관련 기회 포착할 수 있을 것으로 전망

Q) 소비자 지출 환경 악화 고려시, 표준형/프리미엄 아이폰 판매 비중은?

A) 최상위 제품군에 대한 관심 꾸준히 증가하고 있음. 동사 할부 플랜, 보상 판매 등 다양한 솔루션 도입하여 가격 장벽 낮춰, 선진 및 신흥 시장 모두 최상위 제품군 구매 동향 나타나고 있음. 해당 동향은 지난 몇 년 간 GM에 반영되었으며, 향후 지속될 것으로 전망함

Q) FY2Q24 중국 내 아이폰 매출액 증가 불구, 중국향 매출액 YoY -8.1% 감소 이유?

A) FY1Q24부터 중국 내 아이폰 매출액 회복세 나타났으나, 타 제품군의 성과 부진하여 FY2Q24 중국향 매출액 YoY -8.1% 감소. 중국은 경쟁강도가 매우 높으나, 많은 사람들이 중산층으로 이동하고 있으며 동사는 중국 내 고객에게 양질 서비스 제공 노력하고 있어, 장기적으로 낙관적 전망 제시

Q) AI가 향후 아이폰 수요 모멘텀으로 작용할지? FY3Q24 아이폰 매출액 전망은?

A) 대다수의 디바이스에서 생성형 AI가 중요한 기회로 작용할 것으로 전망하며, 구체적 가이던스 제시는 어려우나 향후 몇 분기 동안 제품 실적 낙관적 전망. FY3Q24 전사 매출액 YoY -LS%, 서비스 매출액 YoY +DD%, iPad 매출액 YoY +DD% 전망하며, 이외 부문에 대한 전망치는 제공하지 않음

Q) 서비스 매출액 FY1Q24 YoY +11% → FY2Q24 YoY +14% 증가폭 가속화 동인은?

A) 선진 시장 및 신흥 시장 모두에서 역대 최고치 실적 기록했으며 클라우드, 비디오, 결제 서비스 등 모든 서비스 부문에서 사상 최고치 실적 기록함. FY23 내내 서비스 매출 성장을 개선되었으며, FY3Q24 서비스 매출액 FY1H24와 비슷한 수준의 +DD% 증가 전망

Q) 인도 시장 관련 동향 및 전망은?

A) FY2Q24 매출액 +DD% 증가하며 역대 최고치 실적 기록함. 인도 시장 내 경쟁력 확보 위해 현지서 생산하고 있으며, 2023년 현지 매장 오픈 등 판매 채널 확장 중. 이외에도 개발자 생태계 조성 등 인도 시장 내 모멘텀 확보 위해 노력하고 있음

Q) FY2Q24 아이폰 재고 수준은?

A) 일반적으로 동사 FY2Q 아이폰 재고 줄이는 동향으로, FY2Q24 아이폰 재고 감소했으며 재고 수준 안정적

Q) 중국 이외 신흥 시장 성장하여 향후 신흥 시장 규모, 중화권 시장 규모 추월 가능할지?

A) 현재 중국이 가장 큰 신흥 시장이나, 인도, 사우디아라비아, 멕시코, 터키, 브라질, 인도네시아 등의 신흥 시장은 인구가 많고 꾸준히 증가하며, 동사 시장 점유율이 낮아 성장 가능성이 높은 시장임. 최근 해당 시장에서 동사 성장세 확인되며, 중국 시장 규모와의 격차 감소하고 있음

Q) 가장 기대되는 Vision Pro 사용 사례는 어떤 것인지?

A) Mac을 사용하는 방식과 유사하게 Vision Pro를 모든 용도로 사용함. 현장 서비스, 교육, 의사의 수술 전 준비나 첨단 영상 촬영 등의 의료 관련 업무까지 기업에서 다양한 용도로 사용하고 있음. 따라서 Vision Pro 사용 사례는 다양한 업종에 걸쳐있으며, 향후 Vision Pro 생태계 더욱 확장시킬 것임

메타 (META: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$36.5B(YoY +27.3%, QoQ -9.1%), Non-GAAP GPM 81.8%(YoY +3.5%pt, QoQ +0.8%pt)로 매출액이 시장 전망치를 소폭 상회했다.

[AI 동향] 동사는 최근 출시된 AI 비서 서비스인 Meta AI 뿐만 아니라, 크리에이터용, 기업용, 프로그래머용 등 다양한 AI 서비스 출시 준비 중에 있다 밝혔다. 이에 Meta AI의 경우 동사의 기업 전략(Playbook)상 성장 국면으로 이동하는 단계에 있다 언급했다.

[AI 투자(1)] 동사는 수백억개의 파라미터를 보유한 Llama 3에 대해 설명을 진행하던 중 상위 모델을 지속적으로 구축해나가기 위해서 향후 몇 년간은 적극적으로 투자를 집행할 것이라 언급하는 등 AI 관련 투자 확대 추세가 이벤트성이 아님을 재차 확인시켜줬다.

[AI 투자(2)] 한편 동사는 앞서 말한 AI 관련 서비스들의 매출 전환 속도와 무관하게 지속적으로 투자 규모는 늘려나갈 계획이라 언급했다. 동사는 과거 릴스, 스토리 등 기술 투자 및 확장 과정에 있어 해당 전략을 채택해왔으며, Meta-AI, Business-AI 등 사업이 본격 확장되기까지 몇 년간은(Multi-year) 투자 사이클이 지속될 것으로 예상된다 언급했다.

[AI 투자(3)] 현재 동사는 높은 연산량을 보유한 차세대 추천 모델들의 개발동향과 생성형 AI 훈련 및 추론 관련 데이터 용량 확장 추세를 미루어 보았을 때 인프라 Capa 확보가 핵심이라 언급했다. 이에 동사는 향후 몇 년간 인프라 부문 투자를 확대해 나갈 계획이다.

[AI 효과] 동사의 사업 실적에 있어 AI의 적용 효과는 맞춤형 서비스 제공을 통한 App engagement 개선 및 광고 노출량 확대가 있다 언급했다. 이에 현재 페이스북 피드 게시물 중 30%가 AI 추천 시스템을 통해 제공되며, 인스타그램 콘텐츠의 50% 이상이 AI 추천 시스템을 통해 제공된다 언급했다.

[가이드라인] 동사는 다음 분기 매출액 가이드라인으로 \$36.5B ~ 39.0B 수준을 제시하였는데, 이는 시장 전망치(\$38.2B)를 소폭 하회했다. 한편 동사는 연간 Capex 전망치를 \$35.0B ~ \$40.0B 수준(기존 \$30.0B ~ \$37.0B)으로 상향 조정하며, 서버/데이터센터와 네트워크 인프라 등 AI 관련 투자를 지속적으로 확대해 나갈 계획이라 언급했다.

주요 Q&A

Q) AI 투자에 대한 동사의 시각 변화 있는지?

A) 작년 Llama2 출시하며 Llama2가 소셜 제품에 통합되어 여러 기능 구축할 수 있는 기반이 될 것으로 전망하였음. Llama2와 Meta AI의 성공은 동사가 기술적으로 선도적 작업 수행할 수 있는 인재, 데이터, 인프라 확장 능력을 갖추고 있음을 입증함. 현재 Meta AI를 세계에서 가장 많이 사용되는 AI 어시스턴트로 만들고자 함. 이에 서비스 매출 현재 본격적으로 발생하지 않고 있음에도 불구하고 적극적인 투자 집행 중임

Q) 과거 Capex에 대한 ROI 높았는데, 향후 전망은?

A) Capex에 대한 ROI 측정시 AI 투자를 ① 핵심 AI 부문과 ② 전략적 투자 부문, 2가지 종류로 구분함. ① 핵심 AI 부문은 ROI 중심의 투자 접근방식 채택하고 있으며, 참여도 및 광고 성과 개선되며 매출 증가로 이어지고 있음 ② 전략적 투자 부문의 경우 생성형 AI와 이를 지원하기 위한 연구 등이 해당. 전략적 투자를 통해 동사의 사업 포트폴리오에 없는 신사업 개발 기회를 포착하고자 하며 장기적 성장 모멘텀 확보가 주 목적

Q) 현재 학습 중인 400B개 파라미터 모델이 향후 어떤 변화 가져올 것으로 전망하는지?

A) 단순한 챗봇이 아닌, 더 복잡한 작업을 처리하는 에이전트 기능을 제공할 것. 챗봇은 사용자가 메시지를 보내면 이에 응답하는 방식이나, 에이전트는 사용자가 목표 제시하면 백그라운드에서 많은 쿼리를 스스로 실행하는 식으로 작동하여 복잡성이 높음. 이를 통해 처리 가능한 작업이 큰 폭으로 증가할 것으로 전망하며 장기적으로 투자 지속할 것

알파벳 (GOOG: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$80.5B(YoY +15.4%, QoQ -6.7%), Non-GAAP GPM 58.3%(YoY +2.2%pt, QoQ +1.8%pt)로 매출액은 시장 전망치를 상회했다. 검색, YouTube, 클라우드 등 사업 전반 견조한 성장세가 동반되며 실적 호조를 견인했다.

[AI 투자] 동사는 기술 인프라의 선두를 유지하는 데 필요한 투자를 아끼지 않고 있으며, 이는 자본 지출의 증가를 통해서도 확인된다 언급했다. 이에 클라우드 성장을 촉진하고, AI 모델의 경계를 넓히며, 검색을 비롯한 서비스 전반 혁신을 꾀하고 있다 언급했다.

[AI 효과] 동사는 검색 사업 부문에서의 AI 혁신이 가장 중요한 포인트라 언급했다. 메인 검색 결과 페이지 내 AI 인터페이스 도입과 함께 생성 AI 기능으로 수십억 건의 쿼리를 처리해왔으며, 실제로 사용자들의 검색량 증가 추세가 확인된다 언급했다.

[AI 응용] 동사는 Pixel, 사진, Chrome, 메시지 등 사업 전반 어플리케이션에 새로운 AI 기능을 다수 도입했다 언급했다. 또한 Android의 Gemini 앱과 iOS의 Google 앱을 통해 Gemini와 Gemini Advanced 내 AI 활용도가 눈에 띄게 높아지고 있다 언급했다.

[AI 수요] Google의 클라우드 비즈니스는 전 세계 기업 고객과 조직에 최고의 Google AI를 제공하며 성장 중에 있다 언급했다. Google One 유료 가입자수가 1억 명을 넘어서는 등 높은 수요가 확인되며, 이에 1분기 Gemini Advanced가 포함된 새로운 AI 프리미엄 요금제를 출시했다 언급했다.

[클라우드고객] 구글 클라우드 넥스트에서는 바이엘, 센타스, 메르세데스 벤츠, 월마트 등 글로벌 브랜드를 포함해 300개 이상의 고객과 파트너와 협업 중에 있다 언급했다. 구글 클라우드 기반 성공적인 AI 도입사례가 다수 확인되며, 대형 고객사외에도 Gen AI 스타트업의 60% 이상과 Gen AI 유니콘의 90%가 Google Cloud의 고객이라 언급했다.

[프로세서] 동사의 TPU, 엔비디아 GPU 등 다양한 제품 포트폴리오 제공 중에 있다 언급했다. 여기에는 최근 시장에 본격적으로 공급되기 시작한 TPU V5P와 엔비디아의 최신 세대 블랙웰 GPU가 포함되는 등 엔비디아와 협력 하에 인프라 제공 중에 있다.

[Capex] 1Q24 Capex는 \$12.0B로 기존 가이드런스 수치인 \$10.0B를 상회했으며, 다시 한번 전년 동기 대비 증가했다. 서버 관련 기술 인프라 투자가 압도적으로 많았으며, 데이터 센터가 그 뒤를 이었다. 최근 몇 분기 동안 설비투자가 전년 동기 대비 크게 증가한 것은 비즈니스 전반에 걸쳐 AI가 제공하는 기회에 대한 자신감을 반영하는 것이라 언급했다.

[가이드런스] 2024년 연간 Capex 가이드런스로 \$48.0B 혹은 이를 소폭 상회하는 수준으로 제시했다(2024년 분기별 Capex 1Q24 수준과 유사 혹은 소폭 상회할 것이라 언급). 한편 다음 분기 매출 가이드런스의 경우 구체적인 수치는 제시하지 않은 것으로 확인된다.

주요 Q&A

Q) 1Q24 Capex \$12B 기록했는데, FY25 Capex 증가할 것으로 전망하는지?

A) 현금 지급 시기로 인해 분기별 Capex 변동 가능성 있으나, FY24 분기별 Capex는 대략 1Q24 Capex 수준 혹은 그 이상일 것으로 예상하며 기술 인프라 선두 유지 위해 필요한 투자를 아끼지 않을 것. 1Q24 Capex 대부분이 기술 인프라 구축 목적이었으며, FY24 사무실 시설용 투자는 전체 Capex의 10% 미만일 것으로 전망함. FY25 Capex에 대해 언급하는 것은 시기상조

Q) 지난 두 분기 간 Capex 큰 폭 증가세 보인 이유는?

A) Capex 증가는 동사에서 포착하고자 하는 기회가 반영된 것임. Gemini 기반 모델 지원, 클라우드 수행 작업, GCP(Google Cloud Platform) 및 인프라 작업, Youtube 등 동사 제공 서비스 전반에 대한 성장을 고려한 것이며, Computing 용량 확보하는 데 중점을 두고 있음

Q) 1Q24 GCP 매출 호조 기록, 향후 GCP 성장 가속화 전망되는지?

A) 클라우드 부문 AI 혁신으로 인해 변곡점 맞이. 고객사와 AI 혁신 관련 대화 나누고 있으며, 동사가 제공하는 모델 선택폭 및 업무 생산성 혁신으로 Vertex AI에 대한 수요 나타나고 있음. 따라서 AI 모멘텀서 강력한 파트너십을 통해 GCP 성장 가속화할 예정이며, 향후 더 많은 고객이 Cloud로 전환할 수 있도록 지속적으로 투자하고 있음

마이크로소프트 (MSFT: NDAQ)

FY3Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$61.9B(YoY +14.9%, QoQ +4.4%), Non-GAAP GPM 70.1%(YoY +0.6%pt, QoQ +1.7%pt)로 매출액은 시장 전망치를 상회했다. 큰 폭 성장한 클라우드 사업을 비롯해 사업 전반 매출 성장세를 보이며 실적 호조를 기록했다.

[AI 효과(1)] 4월 Cloud Software Group과 Coca-Cola Company에서 발표한 \$1B가 넘는 다년 계약을 포함하여 업계 리더들의 대규모 Azure 거래량이 증가하고 있다. \$1B 이상의 Azure 거래 건수는 전년 대비 80% 이상 증가했으며, \$0.1B 이상 규모의 거래 건수는 두 배 이상 증가했다 설명했다.

[AI 효과(2)] AI 기능 도입을 통해 Bing과 Edge에서 점유율을 높였다 언급했다. Bing의 일일 활성 사용자는 1억 4,000만명을 넘어섰으며, 특히 모바일에서의 모멘텀이 고무적이다 언급했다. iOS 및 Android용 무료 코파일럿 앱은 슈퍼볼 광고 이후 다운로드 수가 급증했으며, 해당 카테고리에서 가장 높은 평가를 받고 있다 언급했다.

[AI 효과(3)] 당사는 고객들이 직접 플랫폼과 툴을 사용하여 자체 AI 솔루션을 설계할 수 있게끔 함으로서 Azure의 시장 점유율을 높였다 설명했다. 엔비디아, AMD의 최신 AI 가속기 및 자체 개발 제품 등을 비롯한 AI 가속기 제공 중에 있으며 현재 포춘 500대 기업 중 Azure OpenAI 사용자는 65% 이상에 달하는 등 Azure AI 고객 수와 평균 지출 모두 증가하고 있다 언급했다.

[AI 산업] 당사는 다양한 산업 전반에 걸쳐 AI 기술 제공 중에 있다 언급했다. 의료 분야에서는 Providence, Stanford Healthcare, WellSpan Health를 비롯한 200개 이상의 의료 기관에서 DAX Copilot을 사용하고 있으며 BMW, 지멘스, 볼보 차량 제조업체들의 경우 펜타의 클라우드 및 AI 솔루션을 사용하여 공장 운영 최적화 중에 있다 언급했다.

[PC 시장] PC 시장 수요가 예상보다 양호하며 Windows OEM 사업부문의 실적 개선으로 이어졌으며, PC 시장의 소폭 개선에 Windows OEM 매출은 전년 대비 11% 증가하여 예상치를 상회했다 언급했다.

[AI 디바이스] CoPilot과 함께 당사는 완전히 새로운 범주의 AI 전용 디바이스 출범이 가능하다 설명했다. 최근 몇 달간 모든 대형 OEM 파트너가 AI PC를 발표했으며, 이에 당사는 당분기 On-Device AI 환경을 지원하기 위한 통합 NPU가 포함된 새로운 Surface 디바이스를 출시했다 언급했다.

[Capex] 당분기 Capex는 \$14.0B로 기존 가이드런스 수치인 \$13.1B를 상회했다. 당사는 클라우드 및 AI 인프라 투자로 인해 Capex가 2분기 연속 크게 증가할 것으로 예상했다. 이에 더해 클라우드 및 AI 관련 증가하는 제품 수요에 대응 차원 FY24 Capex 보다 강한 강도의 FY25 Capex 집행이 예상된다 언급했다.

주요 Q&A

Q) AI향 Capex에 대한 동사의 견해는?

A) ① 빠른 기술 전환 나타나는 업계서 선두 유지 위해 AI 학습 투자 중요. 이에 대규모 파운데이션 모델 학습에 자본 할당해왔으며, 향후 지속할 예정. ② AI 추론의 경우 수요 면밀히 추적하고 있음

Q) 전년 동기 대비 FY3Q24 Azure 예약 강세 기록, Azure 관련 고객사 수요 전망은?

A) Azure에 대해 동사 긍정적으로 전망하고 있으며, 수요 관련 다음 3가지 동향이 파악됨.
① 신규 고객사 확보했으며, 최적화 주기로 인해 고객사 연속적 지출 기대됨 ② Azure의 인접 서비스들이 AI에 연결되고 있음. Azure Search의 경우, ChatGPT에서도 사용되고 있는데 이는 생성형AI 전반서 벡터 데이터베이스를 사용하는 것에 기인함. 또한 Azure AI에 대한 패브릭 통합 및 Cosmos DB 통합되며 개발자도구인 DevTools에 대한 수요 나타나고 있음. ③ Azure로의 migration이 나타나고 있음

Q) FY3Q24 Azure 매출 QoQ +31% 중 AI 서비스 기여도 7%pt, 해당 수치에 영향을 주는 요인은?

A) AI 서비스 관련 계절성은 존재하지 않으며, 이는 AI 추론향 AI Capa를 얼마나 많이 판매하는지와 관련이 있음. 공급 소폭 상회하는 수요가 확인되고 있어, 이 부분이 FY3Q24 Azure 매출 내 AI 서비스 기여도에 영향을 준 것

아마존 (AMZN: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 143.3B(YoY +12.5%, QoQ -15.7%), Non-GAAP GPM 49.3%(YoY +2.5%pt, QoQ +3.8%pt)로 매출액은 가이던스의 최상단에 수준에 근접했으며, 두 부문 모두 시장 전망치를 상회했다. 사업 전반 실적이 전년 대비 개선됐으며, 특히 북미 지역에서의 본업과 AWS 사업 부문에서 실적 호조를 보였다.

[산업동향] 대부분 기업들이 비용 최적화를 완료하고 새로운 이니셔티브에 관심을 돌리고 있다 언급했다. 팬데믹 이전 기업들은 비용 절감과 생산성 향상 목적 온프레미스 인프라에서 클라우드 전환 등 인프라 현대화에 박차를 가하고 있었는데, 팬데믹과 불확실한 경제 상황으로 인해 잠시 주춤했던 모멘텀이 다시 회복되고 있다 언급했다.

[고객수요] AWS 고객들은 GenAI를 활용하여 고객 경험과 비즈니스를 변화시키는 것에 대해 매우 높은 관심과 기대를 보이고 있다 언급했다. 이에 AWS 부문의 경우 이미 수십억 달러의 매출을 달성하는 등 AI 분야에서 상당한 모멘텀을 보이고 있다 설명했다.

[사업전망] 전 세계 IT 지출의 85% 이상이 여전히 온프레미스에 머물러 있음에도 현재 AWS 사업은 \$100B+ 수준의 연간 매출 페이스를 보이는 등 향후 10 ~ 20년간 클라우드에서의 생성형 AI 시장 기회를 감안하면 큰 성장 기회가 예상된다고 설명했다.

[Layer 1] GenAI 스택의 세 계층 전반 지속적으로 기능을 추가하고 있다 설명했다. 특히 모델을 직접 구축하는 최하위 계층에서 동사 제품에 대한 관심이 매우 높다고 언급했다. 엔비디아는 가장 범용성이 높은 Nvidia Computing 인스턴스를 보유하고 있지만, 동사의 트레이니움 및 인페런시아는 높은 가성비로 많은 수요가 확인된다고 설명했다. 이에 2024년 하반기와 2025년 초 최신 세대인 트레이니움 2가 대량으로 출시될 예정이라 덧붙였다.

[Layer 2] 기존의 LLM을 활용하고 자체 데이터와 커스터마이징 니즈를 보유한 고객들을 위한 아마존 베드락은 아디다스, 뉴욕증권거래소, 화이자, 라이언에어, 도요타 등 수만 명의 고객을 보유하고 있다 언급했다. 지난 몇 달 동안 베드락은 세계 최고 성능의 모델인 Anthropic의 Claude 3 모델을 추가했다 덧붙였다.

[Layer 3] 스택의 최상위 계층에는 현재 다수의 GenAI 애플리케이션 구축 중에 있으며, 이중 생성형 AI 기반 어시스턴트인 Amazon Q를 발표했다. 소프트웨어 개발 측면에서 Q는 단순히 코드를 생성할 뿐만 아니라 테스트, 코딩 충돌 디버깅, 형식 변환 등을 지원하며 이에 토요타, 타타, 호주국립은행 등 다수 고객들이 사용 중이라 언급했다.

[Capex] 1Q24 Capex는 \$14.0B로 해당 수치가 연중 최저 규모일 것이라 언급했다. 이에 더해 생성형 AI 관련 고객사로부터 강한 수요 시그널이 확인되는 등 동사의 향후 Capex 확대 방향성에 있어 확신을 보였다.

[가이던스] 동사는 2023년 연간 Capex로 \$48.4B를 기록했는데, 2024년 Capex가 전년 대비 유의미하게 증가할 것이라 전망했다.

주요 Q&A

Q) 1Q24 Capex 동향 및 전망은?

A) 1Q24 Capex \$14B 기록했으나, FY24 분기 중 1Q24가 가장 낮은 Capex 수준일 것으로 예상하며 Capex 대부분은 AWS 인프라, 특히 생성형 AI 지원하는 데 사용될 전망. 고객사로부터 강력한 수요 확인되고 있으며 생성형 AI 구성 요소가 포함된 장기 계약 대규모 체결되고 있어, 생성형 AI 관련 Capex 투자에 확신을 가짐

Q) AWS 관련 확인되는 동향?

A) ① 고객사서 클라우드 비용 최적화 동향 나타났으나, 현재 고객사의 주된 이슈는 아님. ② 온프레미스 → 클라우드 전환은 코로나 팬데믹에 불확실한 경제 상황으로 지연되었으나 최근 다시 전환 가속화되고 있으며, 큰 성장세 확인됨. ③ 고객사서 AWS 기반 생성형 AI 실행하고자 하는 동향 나타남. Anthropic 등 LLM 구축업체부터 12 ~ 18개월마다 새로운 모델을 구축하는 업체까지, AI 모델 구축 기업 광범위하게 나타남. Anthropic 동사 Trainium 사용하여 모델 훈련하는 등, 상당수의 모델이 AWS 기반으로 구축되고 있으며 향후 AWS 기반 구축 사례 점차 확대될 전망이다

디지털리얼티 (DLR: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$1.3B(YoY -0.6%, QoQ -2.8%), 순영업이익(NOI) \$724.5M(YoY +1.5%, QoQ +2.3%)로 매출은 시장 전망치를 하회, 순영업이익은 상회했다. AI, 클라우드, 엔터프라이즈 디지털 트랜스포메이션 세 가지 주요 수요 동인 강세에 힘입어 당분기 예약액이 크게 늘어나며 실적 호조를 기록했다.

[AI효과] 총 예약액은 \$252M로 전 분기 \$176M를 크게 상회했는데, 이는 AI의 가속화와 가격 환경 개선의 영향이 반영된 결과라 설명했다. 신규 공급에 대한 가시성이 여전히 불투명한 가운데, 당분기 가속화된 AI 모멘텀으로 인해 새로운 임대 기록을 세웠으며 AI 효과가 확인된다 설명했다.

[산업동향] 1년 전 클라우드와 디지털 혁신에 힘입어 데이터센터 수요가 강세를 보인 반면, 전력 전송 제약, 공급망 지연 및 기타 요인으로 인해 공급이 타이트해졌다 언급했다. 그 이후로 하이퍼스케일러가 관련 기술을 개발, 배포, 구현해왔으며, 기업 고객들 또한 이러한 기술 도입 기회를 탐색하기 시작하는 등 AI가 주요 수요 동인으로 작용했다 설명했다.

[사업동향] 당사는 기업 데이터를 AI 아키텍처의 중심에 두고 AI 기능과 직접 인접하고 상호 연결할 수 있는 ServiceFabric 기반의 프라이빗 AI Exchange를 출시했다 언급했다. 해당 아키텍처는 엔드투엔드 AI 지원 디지털 워크플로우에서 데이터가 생성되고 여러 애플리케이션과 교환될 때 발생하는 데이터 제작 장벽을 완화한다 설명했다.

[강조사항] 당사는 당분기 AI 관련 사업활동에 있어 두가지 내용을 강조했다. ① 당사는 코펜하겐 데이터센터에 AI 슈퍼컴퓨터를 호스팅하게 되었으며, 이에 덴마크의 공공 및 민간 부문 연구원들이 엔비디아 기반 최첨단 AI 슈퍼컴퓨터를 이용할 수 있게 되었다. ② 오라클과의 협력 확대를 통해 기업고객들의 AI 도입을 가속화하고자하며, 동사와 함께 GPU 기반 인프라를 구축할 예정이라 언급했다.

[가이드스] 당사는 2024년 총 매출 및 조정 EBITDA 가이드스 범위를 유지하며, 1분기 리스 부문의 예상보다 양호한 실적과 포트폴리오 전반에 걸쳐 지속되고 있는 펀더멘털의 강세를 반영하여 Releasing spread와 순영업이익(NOI)을 상향 조정했다. 이에 2024년 Releasing spread는 5% ~ 7%(기존 4% ~ 6%), Cash NOI는 2.5% ~ 3.5%(기존 2% ~ 3%)로 제시했다.

주요 Q&A

Q) AI가 동사 매출에 어떻게 기여하고 있는지? 1MW 이상 부문의 경우 대부분 하이퍼스케일러 업체들 비중은?

A) 당분기 전체 임대 수주 중 AI 관련 수주 비중 50%로, 하이퍼스케일러 및 엔터프라이즈 고객사들로부터 전반적인 AI 관련 수요 나타나고 있음. 실제로 노보 노디스크 대상 엔비디아 제품 기반 AI 슈퍼컴퓨터 제조 프로젝트 지원 등 다수 업체들과 협력 중에 있으며, 하이퍼스케일러 업체들의 경우 최근 대용량 블록에 대한 수요 확인

Q) 프라이빗 및 추론 관련 AI 워크로드 증가함에 따른 0 ~ 1MW 부문 수혜 전망되는지?

A) AI가 이 분야에 수많은 긍정적인 영향을 미치고 있다 생각. 추론, 개인 데이터 세트, 기업 소비 등 관련 시장 본격 개화는 요원하나, 기존 대형 고객사들로부터 당장 용량을 확보하고 싶어하는 니즈 확인됨. 데이터 바로 옆에 알고리즘을 배치하는 것이 0 ~ 1MW급 제품에서 핵심이라고 생각하며, 이와 관련하여 HD Colo(고밀도 콜로케이션) 등 검토 진행해왔음. 최근 프라이빗 AI 관련 사업 동향 또한 이러한 밀도 향상 로드맵의 일환. 한편 추론 시장의 경우 최근 TTM(Time-to-Market) 영향으로 훈련과 병행되고 있으나, 최근 업계 내 관심도를 보았을 때 장기적으로는 수년간의 수요 사이클로 이어질 듯

Q) 북부 버지니아에서 임대 계약 앞당겨졌다 언급, 이외 특이사항 있는지?

A) 지금부터 2026년까지 북부 버지니아 시장에는 여전히 많은 블록 수요가 남아 있으며, 협상 진행 중에 있음. 이는 비단 북부 버지니아만의 이야기가 아님. 산타클라라, 델러스, 뉴저지 등 북아메리카 포트폴리오의 다른 지역에서도 비슷한 수요 추세가 확인되며, 유럽과 아시아 태평양 일부 지역도 마찬가지. 따라서 이러한 대용량 블록 수요가 분기 연속적으로 지속될 것이라고 예측할 수는 없지만 당분간 계속될 것. 1MW 미만에서 실제로 일어나고 있는 디지털 트랜스포메이션, 데이터의 폭발적인 증가, IT 지출을 보면 전 세계적으로 큰 폭의 기업 활성화가 일어나고 있음

Q) 미주, 유럽, 아시아 별 임대 동향에 대해 설명 가능한지? AI 관련 동향은?

A) 미주 지역 메가와트 이상 및 이하 부문 전반적으로 기록적인 호조 기록. 미국 이외 지역의 경우 0 ~ 1MW 부문서는 EMEA, 프랑크푸르트, 암스테르담, 런던이 돋보였고, 1MW 이상 부문에서는 런던이 당분기 큰 기여. 아시아 태평양 지역에서는 싱가포르, 홍콩, 서울 주도하 0 ~ 1MW 카테고리에서 가격 및 거래량 모두에서 강력한 성과 기록. 다만 1MW 이상의 거래는 적은편. AI 효과가 다른 나라보다 미국에 더 빨리 상륙한 것은 분명하며 클라우드가 그랬던 것처럼 이는 곧 세계화될 가능성이 크다는 점에 동의

씨게이트 (STX: NDAQ)

FY3Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$1.66B(YoY -11.0%, QoQ +6.4%), Non-GAAP GPM 26.1%(YoY +7.4%pt, QoQ +2.5%pt)를 기록하며 각각 시장 전망치에 부합, 상회했다. Nearline 클라우드 수요가 VIA 사업 부문의 실적 둔화세를 상쇄하며 건조한 매출액을 기록했으며, HDD 사업 부문의 GPM이 전사 GPM 상승을 견인했다.

[고객수요] 당분기 실적 호조의 이유로 전방 수요 개선세를 언급했다. 클라우드 고객 대상 매출이 QoQ +두자릿수% 성장했으며, 미국과 중국 고객들로부터 긍정적인 Nearline 클라우드 수요 추세가 확인된다 언급했다.

[HDD수요] 동사는 HDD 수요에 대해 긍정적인 전망을 제시했다. 특히 데이터센터의 경우 현재 Computing 파워 확보에 치중된 인프라 구축 단계에서 향후 가동(deployment) 단계로의 전환 시점이 도래할 경우 HDD 수요가 확대될 것으로 전망했다. 이는 텍스트 데이터 대비 용량이 약 1,000배에 달하는 이미지, 영상 등 데이터 유형에 기인한다.

[전방산업] OEM 시장 수요는 2H23부터 안정화 추세를 보였으며, 당분기 또한 시장 전반 회복세가 확인된다. 기업 Nearline 수요는 전통 서버 시장 성장률과 상관관계를 띄며, 2024년 전통 서버 시장의 완만한 성장세가 전망되는 바 OEM 부문 매출 또한 개선세를 보일 것으로 예상했다.

[고객동향] 장기간 지속돼 온 클라우드 고객들의 재고 조정이 거의 마무리된 것으로 보이며, 최종 수요 또한 회복 중이라 언급했다. 고객사로부터 확인되는 기조를 미루어 보았을 때 2024년 연중 Nearline 수요 성장세는 지속될 것으로 전망했다.

[가이드] 동사는 다음 분기 매출액 가이드선으로 \$1.70B ~ 1.90B 수준을 제시하였는데, 이는 시장 전망치(\$1.84B)에 대체적으로 부합했다. 한편 동사는 FY4Q24 LT% 수준의 OPM을 제시하며 당분기 대비 소폭 개선될 것으로 전망했다.

[동사재고] 동사 재고는 \$1.2B 수준으로 전분기 대비 증가했는데, 이는 최신 PMR 기반 제품, Mozaic 기반 제품들의 램프업과 더불어 지속적으로 증가하는 대용량 (Mass Capacity) 제품 수요에 대응하고자 선제적으로 재고 매입을 진행했다 언급했다.

주요 Q&A

Q) HAMR(Heat Assisted Magnetic Recording) 기술 적용 문제 해결 여부와 주요 CSP 고객사 대상 최종 테스트 단계 동향은?

A) 해당 문제 해결했으며, 예정대로 2Q24 고객사와 최종 테스트 완료 후 하반기 납품 예정. 향후 HAMR 램프업 통해 3TB/platter → 4TB/platter 성능 개선 예정

Q) 클라우드 고객사향 수요 회복 동태는?

A) 최근 1년 반 ~ 2년 간 클라우드 공급 대비 수요 저조했으나 지난 3개월 간 클라우드 수요 회복세 관찰되었음. 클라우드향 매출 성장률이 전사 평균 매출 성장률 상회했으며, exabyte growth 확인되고 있어 낙관적 시장 전망. 그러나 여전히 클라우드 미활용 요금 (Underutilization cost) 발생하고 있으며 동사 공장 가동률 완전히 회복되지 않았기에 필요 이상의 생산 지양할 것

Q) 테라바이트 당 용량 2분기 연속 QoQ +5%, 동사 가격 결정력에 기인한 것인지?

A) 지난 몇 분기 동안 가격 결정력을 통해 테라바이트 당 용량 개선함. 2Q24 GM 가이드스 증가분 일부는 가격 인상에 기인함. 1Q24 대량 생산에 가격 Mix 개선 큰 폭으로 이루어졌기에 당분기 대비 연간 기준 가격 Mix 악화될 수 있으나, 전반적으로 가격 상승 추세 지속 및 2025년에도 테라바이트 당 용량 개선 지속 전망

Q) 2H24 또는 그 이후 HAMR 제품 전환 전망은?

A) 6개월 전 공급 대비 수요 저조했으나 현재 공급 대비 수요 강세 나타나고 있으며, 공급 부족의 일부는 긴 리드타임에 기인함. 따라서 동사 HAMR 제품으로의 전환 공격적으로 추진할 것이며 2Q24 100,000만대의 HAMR 제품 출하 전망됨

Q) 연간 GM 가이드스 관련하여 변경된 사항이 있는지?

A) 현재 클라우드 부문 회복세 나타나고 있으나 각 사업 부문별 사이클 상이하여 타 사업 부문에서의 회복세도 확인되어야 강력한 업사이클 나타날 것으로 전망. 분기별 GM 개선되고 있으며 FY24 실적 가이드스에 부합할 것으로 전망

Q) 최근 동향 고려시, exabyte growth 전망은?

A) Exabyte growth 마이너스에서 벗어났으며, 이후 exabyte growth 25% 도달할 것으로 전망하나 단기적으로 더욱 큰 폭의 성장 전망. 신제품 출시 통해 exabyte growth 성장세 유지할 예정이나, 수요 초과하지 않도록 신중히 접근할 것

Q) CSP 고객사와의 HAMR 제품 쉼 테스트 3개월 지연에 따른 영향은?

A) 최근 수요 증가함에 따라 6개월 ~ 1년 전에 비해 쉼 테스트 지연 상황에 대해 유연하게 대응할 수 있게 됨

Q) AI가 동사 비즈니스에 어떤 영향을 미치고 있는지?

A) 최근 CSP 고객사서 AI 관련 제품 수요 확인되며 지속적으로 대용량 제품 확대할 예정. AI 수요 확대에 따라 NAND Flash 중요도 증가하고 있으나, 대용량 HDD와 NAND Flash가 상충되는 것은 아님. 전력 및 용량 고려시, AI 워크로드에서 HDD는 높은 경쟁력 보유함에 AI 적용처 확대에 따라 HDD 공급 업체 수혜 전망

웨스턴디지털 (WDC: NDAQ)

FY3Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$3.5B(YoY +23.3%, QoQ +14.0%), Non-GAAP GPM 29.0%(YoY +18.8%pt, QoQ +12.8%pt)를 기록하며 각각 시장 전망치에 부합, 상회했다. 당분기 45%가량의 매출 비중을 차지한 클라우드 사업 부문이 YoY +29%, QoQ +45%가량 성장하며 호실적을 견인했다.

[사업현황] 클라이언트 부문에서는 플래시 기반 솔루션에 대한 비트 수요 증가와 ASP 상승에 힘입어 전년 동기 대비 20%의 매출 성장을 달성했다. 소비자 부문은 전년 동기 대비 17%의 매출 성장을 기록하는 등 플래시 비트 판매 증가와 가격 환경 개선세가 확인된다.

[고객수요] AI 도입 추세에 따른 데이터의 가치가 부각되고 있으며, 엠티와 코어 두 부문 모두 HDD와 플래시 스토리지 수요가 증가했다 언급했다. 또한 AI 관련 워크로드로 인해 엔터프라이즈 SSD에 대한 수요가 증가하고 있다 언급했다.

[전방산업] 당분기 모든 주요 최종 시장의 매출이 전년 동기 대비 성장세로 돌아섰다. 특히 클라우드 부문은 전년 동기 대비 29%의 매출 성장을 기록하는 등 동사는 이에 대해 업계를 선도하는 HDD 제품군의 성공을 입증한 것이라 설명했다.

[산업전망] 플래시 부문에서는 엔터프라이즈 SSD 시장의 수요 회복을 전망하고 있으며, 이에 동사의 강점인 엠티에서의 성장 기회에 더해 연간 성장이 기대된다. 향후 비트 출하량은 FY4Q24까지 보합세를 유지할 것으로 예상했으며, 플래시 ASP 상승이 주요 매출 성장 동인이 될 것이라 언급했다.

[SSD수요] 당분기 기업용 SSD 솔루션에 대한 수요가 증가하기 시작했으며, 경기 침체 이전에 쉘 테스트를 완료한 MDME SSD에 대한 수요가 다시 돌아오고 있다 언급했다.

[QLC SSD] 동사는 BiCS6 기술 기반 QLC 기반 클라이언트 SSD의 양산을 개시했으며, 이에 2024년 QLC 플래시 솔루션으로의 시장 전환을 선도할 수 있는 기반을 마련했다.

[신제품관련] 시장으로부터 AI 관련 애플리케이션용 초고용량의 제품에 상당한 관심이 확인되며, 관련 제품의 경우 하반기 출하 예정 중에 있다. 또한, 최신 고성능 PCI Gen-5 BiCS6 기반 엔터프라이즈 SSD 샘플링 중에 있으며 하이퍼스케일러 업체로부터 인증을 준비 중에 있다 언급했다. 해당 제품은 엔터프라이즈 시장에서 상당한 관심을 불러일으키고 있으며 올해 하반기 램프업 예정이라 언급했다.

[고객동향] 클라우드 고객들은 계속해서 SMR로 전환하고 있으며, 26테라바이트 및 28테라바이트 울트라 SMR 드라이브는 빠르게 엔터프라이즈용 엑사바이트 출하량의 상당 부분을 차지하고 있다. 당분기 니어라인 엑사바이트 출하량의 약 50%를 SMR 기반 드라이브가 차지했다.

[사업분사] 플래시와 HDD 사업 분사 현황에 대해 동사는 올해 하반기 사업 분리를 목표로 하고 있으며, 가능한 한 빨리 완료하는 데 집중하고 있다 언급했다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$3.6B ~ 3.8B 수준을 제시했으며, 이는 시장 전망치(\$3.7B)에 대체로 부합했으며, HD와 플래시 사업 모두 QoQ 성장을 전망했다. 한편 동사는 FY4Q24 GPM 가이던스로 32% ~ 34% 수준을 제시하며 당분기 대비 개선될 것으로 전망했다.

주요 Q&A

Q) FY3Q24 HDD GM 32% 수준 기록, FY24-25 HDD 관련 전망은?

A) 고객에 고용량 및 개선된 TCO(Total Cost of Ownership, 총소유비용) 제공 제품 출시 및 비용 절감 통한 마진 확대 위해 노력하고 있음. 최근 업황 회복, HDD 지출 저점서 반등하며 수요 환경이 회복되고 있어 향후 HDD 수익성 더욱 높일 수 있을 것으로 전망함

Q) 2024년 NAND 수급 관련 전망은?

A) 2024년 NAND 수요 bit growth는 +MT ~ HT% 일 것으로 전망하며, NAND Production bit growth는 +8% 수준으로 전망하여, 공급 부족 이어질 것. 1Q24 동사 NAND Production bit growth -LDD% 감소한 것으로 추정되며, 2Q24 QoQ flat 예상. 공급을 최적화하여 수익성 달성할 것임

Q) FY4Q23 GM 4%pt 증가 가이던스 제공의 근거는?

A) HDD 및 NAND Flash 부문 모두 GM 개선될 전망. NAND Flash의 경우, 가격 개선되며 GM 높아질 것으로 예상. HDD의 경우, 제품 비용 관리 및 가격 책정을 통해 GM에 기여할 것으로 전망함

Q) AI 모멘텀이 동사 비즈니스에 어떤 영향을 줄 것으로 전망하는지?

A) Enterprise SSD 수요가 회복되고 있으며, 고객사들 30/60TB 등 대용량 eSSD에 대한 수요가 높게 나타나고 있음. 동사는 메모리 다운사이클 이전 생산한 SSD 용량을 늘리고, 이에 대한 퀵 테스트를 고객사와 진행 중임. 또한 AI 훈련 작업에 초점을 맞춘 BiCS6 기반 PCIe 5.0 SSD는 하이퍼스케일러와의 퀵 테스트 돌입 전 샘플링 단계에 있으며, 엔터프라이즈 시장에서도 견조한 수요가 확인됨. 2024년 하반기 돌입되며 AI 훈련 인프라 구축하려는 고객사 수요 더욱 강세 전망

Q) 시장 수급 고려하여 Capa 확장과 관련한 동사의 견해는?

A) 현재 수요 회복세 불구, 아직 Capa 확장 고려할 단계는 아니지만 현재 상황이 지속된다면 향후 Capa 확장 위해 투자할 것

Q) Enterprise SSD 관련 수요 전망은?

A) 소비자, PC, Nearline 등 End-market, HDD 긴 재고조정 거쳤으며, Enterprise SSD 수요 회복세 확인되고 있음. AI 영향으로 대용량 제품군에 대한 수요 및 AI 훈련을 위한 다양한 용도가 확인되고 있으며, 2024년 내내 지속될 것으로 예상함

Q) FY3Q24 HDD Exabyte 출하량 QoQ +41%, 출하량 강세 이어질 것으로 전망하는지?

A) 수요 회복되며 최근 들어 FY3Q24 Exabyte 출하량 증가폭 가장 크게 나타남. 이는 동사 ePMR 및 Ultra SMR 중심으로 구축한 기술 로드맵에 기인함. FY3Q24 Exabyte 출하량의 약 50%가 SMR이었으며, FY25 Exabyte 출하량의 50% 이상이 SMR일 것으로 전망함. 2024년 Exabyte 출하량 증가세 지속될 것으로 예상함. Exabyte 출하량 QoQ +20~25% 목표로 하고 있으나, 향후 AI로 인한 HDD 스토리지 수요에 따라 변동될 수 있을 것임

Q) BiCS8 기술 전환 관련 동사 계획은?

A) BiCS8 제품군의 경우, 기술은 개발되어 있는 상황이나 적절한 수익성 및 공급 환경이 조성되며 시장에 출시할 예정임. QLC NAND Flash는 최근 BiCS6으로 전환되기 시작. eSSD 시장서 호평받고 있으며, 고성능의 QLC Client SSD 구축하여 향후 시장을 선도할 전망, Enterprise SSD에 BiCS6을 도입할 예정

Q) 2024년 하반기 NAND Flash bit growth 전망은?

A) 2024년 2분기 bit growth QoQ flat, 2024년 하반기 bit growth 회복될 것으로 전망

Q) 2024년 하반기 동사 제품군 포트폴리오 중 eSSD에 bit 할당량 늘릴 계획인지?

A) FY3Q24 eSSD 강세 보였으며, 2024년 하반기 타 제품군과 수익성 비교하여 eSSD 공급량 결정할 전망. 또한 Client/Enterprise/Mobile/Consumer SSD 등 포트폴리오 내 다양한 제품군 제공할 예정

Q) AI가 SSD 수요 견인하고 있는데, 이로 인해 HDD → SSD 수요 전환되고 있는지?

A) HDD서 SSD로의 수요 전환 확인되지 않음. raw data가 HDD에 저장되기 때문에 AI 스토리지서 HDD 사용되고 있음. 반면 AI 학습 및 추론 관련 새로운 사용 사례에 대한 수혜는 SSD가 받을 것으로 전망되어, HDD 대체하는 것은 아님. 현재 AI 훈련 중심 인프라 구축 동향이 고용량 스토리지 기반 Enterprise SSD 수요를 견인하고 있음. 한편 AI 모델 학습시키면 모델이 더 많은 데이터를 생성하여, 해당 데이터들이 HDD에 저장됨에 따라 HDD에 대한 수요도 성장하는 선순환 이루어짐

Q) NAND Flash 사업 부문 GM 전망은?

A) GM 35 ~ 37% 달성하는 것을 목표로 하고 있으며, 목표 GM 도달하기 위해 제품 포트폴리오, 제품군 내 Bit 할당량 조절, 비용 절감 등 노력하고 있음

슈퍼마이크로 (SMCI: NDAQ)

FY3Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 1Q24 영업실적은 매출액 \$3.9B(YoY +200.0%, QoQ +5.1%), Non-GAAP GPM 15.5%(YoY -2.1%pt, QoQ +0.1%pt)로 매출액은 가이던스에 부합, 시장 전망치를 소폭 하회했다. 당분기 매출 일부가 주요 부품의 공급망 병목 현상에 영향을 받았으나, 기업고객과 하이퍼스케일러 업체들로부터의 수요가 지속되며 매출 성장세를 견인했다.

[병목이슈] 새로운 핵심 부품, 특히 액체 냉각, DLC(Direct Liquid Cooling) 관련 부품을 필요로 하는 신제품으로 인해 공급망 문제에 계속해서 직면 중이라 언급했다. 다만 동사는 해당 이슈는 향후 몇 분기에 걸쳐 점차 개선될 것으로 전망했다.

[사업동향] 추론 등 AI 응용에 최적화된 시스템에 차세대 H200, B100, B200, GH200 및 GB200 GPU와 인텔 가우디2, 가우디3, AMD MI300X, MX300A GPU 등을 활용하고자 한다. 업계에서 가장 광범위한 인텔 제온 6 프로세서 SKU와 AMD Turin 기반 플랫폼 기반의 차세대 X14 및 H14으로의 제품 전환 중에 있으며, 양산 준비를 마치고 JumpStart 클라우드 서비스를 통해 온라인 테스트 및 검증 서비스도 함께 제공 중에 있다.

[경쟁우위] 동사의 당분기 성장세는 최신 AI 플랫폼의 배포를 가속화하고자하는 최종 사용자가 주도했다 설명했다. 한편 AI에 최적화된 동사의 빌딩 블록 솔루션은 경쟁사 대비 시장 출시 기간과 리드 타임을 단축할 수 있는 이점을 제공한다 강조했다. 이에 더해 랙 스케일 플러그 앤 플레이 토털 솔루션은 수냉식 DLC와 더불어 데이터센터 규모에서 에너지 비용을 최대 40% 절감하는 등 최적의 시스템 성능을 보장한다 언급했다.

[생산Capa] 다음 단계의 엔터프라이즈 및 데이터센터 사업을 위해 부품과 추가 창고를 확보했다 언급했다. 현재 월 2,000대 이상의 수냉식 DLC 랙 생산 중에 있으며, 이는 꾸준히 증가하고 있다 설명했다. 각 DLC 랙은 최대 100KW 또는 120KW까지 지원한다.

[고객수요] 동사는 현재 1,000개 이상의 NVIDIA HGX AI 슈퍼컴퓨터 랙을 공급하는 데 주력하고 있으며, 각 랙은 4월부터 6월까지 3개의 업계 선도사에 공급될 예정으로, 현재 세계 최대 규모의 DLC 수냉식 AI 클라우드가 될 것으로 전망했다.

[고객비중] CSP/대규모 데이터센터 고객 한 곳이 당분기 매출의 21%를, 기업/채널 고객 한 곳이 매출의 17%를 차지하며 일부 고객에 높은 의존성을 보였다.

[사업매출비중] 당분기 응용 고객간 균등한 매출 분포도를 보였다. 엔터프라이즈/채널 부문 매출은 \$1.88B를 기록하여 전체 매출의 49%를 차지하며 YoY +190% 및 QoQ +26% 증가했다. OEM 어플라이언스 및 대형 데이터센터 부문 매출은 \$1.94B로 당분기 매출의 50%를 차지했으며, YoY +222% 증가 및 QoQ 10% 감소했다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$5.1B ~ \$5.5B 수준을 제시했으며, 이는 시장 전망치(\$4.89B)를 상회했다. 이에 더해 FY24 매출 가이던스를 \$14.7B ~ \$15.1B 수준으로 상향 조정(기존 \$14.3B ~ \$14.7B)했다.

주요 Q&A

Q) 액체 냉각 랙의 대부분의 부품을 자체적으로 설계하는지?

A) 동사 DLC 액체 냉각 시스템의 핵심 부품 직접 설계 및 타사 부품도 함께 사용함. 액체 냉각 시스템은 공조 장비 비용을 절감할 수 있어, 에너지비용 최대 40% 절감 가능. 일부 고객사로부터 더 큰 규모의 주문 이어지고 있어, FY4Q24 얼리버드 고객사 대상 1,000개 이상의 수냉식 랙 준비하고 있으며 향후 수요 지속적 증가 전망

Q) 신규 솔루션 출시에 따른 점유율 상승 전망, 이를 견인하는 동력은 무엇일지?

A) 랙 스케일 플러그 앤 플레이(Rack Scale Plug and Play) 솔루션은 고객사 리드타임 및 배포기간 단축하는 솔루션이며 동시에, 액체 냉각 인프라를 통해 에너지 전력 비용 절감 가능함. 따라서 기존 고객사향 주문이 늘어나는 동시에, 베타 서비스를 통한 신규 고객사를 확보하고 있음

Q) FY3Q24 재고 큰 폭 증가, 향후 재고 수준 전망은?

A) FY4Q23 매출 증가 대비 및 액체 냉각 시스템 수요에 대한 대비로 1Q24 재고 큰 폭 증가함. FY3Q24 마지막 주에 \$700M 재고 추가되었음. FY4Q23 고객사에 출하 예정인 액체 냉각 랙은 1,000개 이상이며 최소한의 리드타임으로 고객사에 제품 납품할 수 있도록 충분한 재고 준비하고 있음

Q) FY1Q25 전망은?

A) Nvidia H200/B100/B200/GB200, AMD MI300, Intel Gaudi2/3를 지원하는 신제품이 출시될 예정으로, 제품 대량 출하 준비되어있음. 이에 FY1Q25 매출 큰 폭 상승세 전망되며, 해당 성장세는 여러 분기 동안 지속될 것으로 전망. 지난 10년 간 전통적으로 FY1Q, FY3Q의 약세였으나, AI 수요 강세 및 시장 점유율 증가로 분기별 순차적 매출 증가 전망

Q) 말레이시아 Fab 램프업 시, 동사 GM 개선 전망하는지?

A) 시장 점유율 확대 위해 공격적 가격 책정 필요할 수도 있으나, 기본적으로 동사 GM 유지하기 위해 노력할 것. 말레이시아 Fab 램프업시 GM 개선될 가능성 있으며, 이외에도 동사의 짧은 리드타임, 액체 냉각 시스템 등이 모두 GM에 기여할 것으로 전망됨

Q) FY3Q24 GM 하락한 이유는? 향후 GM 전망은?

A) FY4Q24 주요 고객사향 액체 냉각 랙 공급 속도 높이기 위해 FY3Q24 프리미엄 지불하며, 비용 증가하여 GM 소폭 하락함. 현재 수주잔고는 사상 최고치 수준으로, 더 많은 부품 확보되었다면 출하량 더욱 증가했을 것으로 예상

Q) 최근 조달한 자본은 수주잔고에 사용될 예정인지?

A) 매출액 20 ~ 30% 증가한다면 현재 자본으로 충분하나, 향후 매출이 그 이상으로 빠르게 성장할 것으로 전망되어 더 많은 자본을 필요로 함

아리스타 네트워크 (ANET: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$1.6B(YoY +16.3%, QoQ +2.0%), Non-GAAP GPM 64.2%(YoY +3.9%pt, QoQ -1.2%pt)를 기록했다. 매출액과 GPM 두 부문 모두 가이던스와 시장 전망치를 상회했다. 클라우드, 엔터프라이즈, 공급업체(Providers) 부문 전반 강세를 보였으며, 사업 믹스 개선에 수익성이 개선됐다.

[사업동향] 물리적인 네트워크를 일종의 서비스로 제공하는 동사의 NAS(Network-As-a-Service) 전략의 핵심은 NetDL(Network Data Lake)이라 언급했다. NetDL은 동사의 네트워크 운영체제인 EOS의 근간이 되는 통합 데이터 레이어로서, 기존에 네트워크 상태가 바뀌면 폐기됐던 데이터를 ML에 적합하게 레이블링, 수집, 저장할 수 있게 한다 설명했다.

[업계동향] 생성형 AI 학습 작업은 현재 수천 개의 개별 반복 작업으로 구성되어 있는데, 네트워크로 인해 속도가 느려지면 애플리케이션 성능에 영향을 미쳐 대기 상태가 발생하며 프로세서 성능이 최대 30% 이상 유휴 상태가 될 수 있다 설명했다. 이에 작업 완료시간(Job completion time)이 GPU의 활용도를 나타내는 중요한 벤치마크라 덧붙였다.

[고객수요] 대규모 클라우드 및 AI Titan 고객 중 한 곳이 동사의 주력 제품인 7,800 AI 스파인을 기반으로 24,000노드 GPU 클러스터를 구축한 점을 강조했다. 해당 클러스터는 수천 개의 프로세서에 걸쳐 모델 및 데이터 병렬화가 혼합된 복잡한 AI 훈련 작업을 처리하며, 이더넷은 모든 패키지 크기에서 InfiniBand 대비 작업 완료 성능을 10% 이상 향상시키는 것이 입증됐다 설명했다. 이에 동사는 AI 네트워킹의 변곡점이 목격된다 언급했으며 이러한 추세는 올해와 향후 10년간 계속될 것으로 예상했다.

[산업동향] 이더넷은 프론트엔드 및 백엔드 AI 데이터센터에서 핵심 인프라로 부상하고 있다 언급했다. AI 애플리케이션은 백엔드 GPU 및 AI 가속기로 구성된 Computing 노드뿐만 아니라 스토리지 및 IPRAN 시스템과 함께 CPU와 같은 프론트엔드 노드 간의 원활한 통신이 필요하다 설명했다. 지난 실적발표서 언급한 InfiniBand와 경쟁하여 수주한 4개의 주요 AI 이더넷 클러스터의 경우 모두 시험 단계에서 파일럿으로 넘어가 올해 수천 개의 GPU 연결 중에 있으며, 2025년에는 1만 ~ 10만 개의 GPU로 확대될 것으로 예상했다.

[산업전망] 대규모 이더넷은 스케일아웃 AI 트레이닝 워크로드를 위한 최고의 네트워크로 자리 잡고 있다 언급했다. Arista 2.0 네트워킹 전략에 힘입어 새로운 AI 및 클라우드 프로젝트에 대한 가시성이 향상되고 있으며, 기업 대상 사업 활동도 순조롭게 진행되고 있다 언급했다. 이에 2024년 연간 성장률의 경우 애널리스트 데이에서 제시한 10% ~ 12% 수준을 상회할 것으로 예상했다.

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$1.62B ~ \$1.65B 수준을 제시했는데, 이는 시장 전망치(\$1.62B)를 상회했다. 한편 2분기 GPM 가이던스로는 64%를 제시했다. 엔터프라이즈, 클라우드, 공급업체 부문 전반에 걸쳐 모멘텀이 나타나고 있으며 이에 FY2024 연간 매출 성장치 가이던스를 +14%(기존 12%)로 상향 조정했다. GPM의 경우 62% ~ 64% 수준으로 유지했다.

주요 Q&A

Q) 현재 확인되는 고객사 동향은?

A) ① 대규모 클라우드 및 AI Titan 경우, 1년 전 클라우드서 AI로 투자 전환했으나 현재 AI와 클라우드 모두 확장하고자 하는 동태 확인되며 해당 고객사向 가시성이 최소 6개월로 개선됨 ② 엔터프라이즈의 경우 1분기 계절적 비수기 불구, 강한 수요 확인됨 ③ Tier-2 CSP 고객사 일부 AI 이니셔티브 시작 동향 확인됨

Q) FY25 AI向 매출액 목표치 \$750M 전망 근거는?

A) ① 데이터센터 내 전력, 냉각, 시설 구축 자체에 소요되는 작업 핵심 요소로 부각되고 있음. ② GPU를 서버 내부에서 스케일업(Scale up)으로 구축할지, 네트워크에 스케일아웃(Scale out)으로 구축할지 여부 중요한데, 2025년 GPU 리드타임 큰 폭 개선되어 고객사 더 많은 GPU 확보에 따라 스케일아웃 네트워크 구축 가능해질 것 ③ 클라우드서 네트워크 성능에 대한 중요도 부각됨

Q) 전통 서버 교체 주기에 따른 동사 영향은?

A) 프론트엔드 네트워크서 클라우드 수요 회복되고 있음. 전통 서버 교체 및 서비스 주기는 3 ~ 5년으로 유지되고 있으며, 고객사 성능 업그레이드 주기 3년 선호하나 이보다 빠른 주기의 업그레이드 관련 수요도 나타남. 이에 전통 서버 교체로 인한 클라우드 관련 모멘텀 상존. 서버 교체 시 스파인(Spine) 스위치, 데이터센터 상호연결, 스토리지 업그레이드 등 파급 효과 발생

Q) 엔터프라이즈 부문에서 성장 둔화세 보이지 않는다 언급, 소프트웨어 매출 확대에 기인하는지? AI 네트워크의 온프레미스 배포가 엔터프라이즈 및 금융 고객 확대를 견인할지?

A) 아주 좋은 질문. 정확한 답변은 추가 조사 필요하나, 기업고객들의 활동은 동사 소프트웨어 퀄리티와 혁신에 기인. 동사 네트워크의 경우 매우 높은 품질의 범용 토폴로지를 보유했으며, 특히 데이터센터 응용에 적합한 아키텍처. 엔터프라이즈의 AI 사용 사례는 작은 규모지만 일부 포착되고 있음. 물론 대형 AI 업체들에 비하면 아직은 매우 작은 규모로, 앞서 설명한 시험, 파일럿, 프로덕션 단계 중 GPU 클러스터 도입의 시험 단계에 있다고 생각됨. 하지만 여전히 데이터센터 캠퍼스와 일반(General Purpose) 기업들이 가장 큰 비중 차지

Q) 블랙웰 관련 AI 로드맵 및 배포일정 기존 예상보다 지연된 느낌, 이에 클라우드 업체들의 3분기 지출 계획 변동 있을지?

A) 클라우드 업체들 투자 동향 지장 없을 것으로 보임. 아직 블랙웰은 GPU 클러스터 도입(Bring up) 단계에 있으며 복잡한 클러스터 구축 과정을 고려했을 때 2024년에 블랙웰을 인도 후 본인들의 시스템에 도입하고자 하는 고객은 없을 것으로 예상. AI 훈련 워크로드와 작업 완료시간(Job completion time) 최적화가 시급한 상황이기 때문에 블랙웰 인도 시기를 기다리려고 네트워크 설치를 중단하지는 않을 것이며, 네트워크 준비를 우선 순위로 두고 이후 블랙웰이든 H100이든 연결할 것으로 보임

실리콘모션 (SIMO: NDAQ)

1Q24 실적 주요 포인트

[실적리뷰] 당분기 영업실적은 매출액 \$189.3M(YoY +52.6%, QoQ -6.5%), Non-GAAP GPM 45%(YoY +2.8%pt, QoQ +1.3%pt)로 가이던스와 시장 전망치를 상회했다. SSD 컨트롤러 사업이 주요 플래시 제조업체인 고객사 두 곳의 수요에 힘입어 예상보다 양호한 실적을 거두었으며 사업 전반 믹스 개선과 ASP 상승에 실적 호조를 기록했다.

[산업동향(1)] 작년 말부터 낸드 플래시 가격이 지속적으로 상승하고 있으며, 최근에는 플래시 제조업체들이 Fab 가동률을 점진적으로 높이고 있으나, 차세대 낸드 Fab의 구축으로 인한 의미 있는 Capa 증가는 내년이 되어야 가능할 것으로 예상했다.

[산업동향(2)] PC, 스마트폰과 같은 앱 디바이스나 데이터 센터 및 엔터프라이즈 스토리지에서 AI가 빠르게 채택됨에 따라 QLC 스토리지 디바이스의 중요성이 높아지고 있다 언급했다. 이에 더해 OEM은 더 이상 고성능과 낮은 비용 중 양자택일을 할 필요가 없으며, 곧 출시될 2TB 모노-다이 QLC 낸드는 높은 순차 읽기 성능, 고밀도, 저비용 솔루션을 통해 지속적으로 증가하는 AI Computing 및 스토리지 요구사항을 충족할 수 있을 거라 설명했다.

[산업동향(3)] 스마트폰 시장에서는 주로 TLC NAND가 사용되어 왔으나, 최근 메인스트림 핸드셋에서 QLC에 대한 관심이 높아지고 있다 언급했다. 동사는 올해 말 출시 예정인 메인스트림 스마트폰용 QLC UFS 솔루션을 위해 핸드셋 OEM 선도 업체와 협력 중이다.

[산업동향(4)] 자동차 시장뿐만 아니라 상업용, 산업용, 기타 커넥티드 및 스마트 기기에서도 eMMC 및 UFS 컨트롤러가 상당한 비중을 차지하고 있다 언급했다. 이에 비스마트 통신은 오늘날 전체 eMMC 및 UFS 시장의 40% 이상을 차지한다 설명했다.

[고객수요(1)] 동사는 중국 핸드셋 OEM과 엔터프라이즈 및 데이터센터 스토리지 시장의 수요는 여전히 견고하며, PC 수요는 꾸준히 증가하고 있다 언급했다. 이에 2024년 연중 NAND 가격이 지속적으로 상승할 것으로 전망했다.

[고객수요(2)] 채널 SSD 시장에서의 단기적인 가격 변동으로 인해 리테일 애프터마켓에 주력하는 고객들의 경우 일부 불확실성이 예상되나, 플래시 제조업체 고객들을 중심으로 PC용 컨트롤러, OEM SSD에 대한 수요가 견고하게 유지되고 있다 언급했다

[가이던스] 동사는 다음 분기 매출액 가이던스로 \$199M ~ \$208M 수준을 제시했으며, eMMC 및 UFS 매출이 증가하고 SSD 컨트롤러 매출은 전분기 대비 보험세를 보일 것으로 예상했다. 한편 GPM은 45% ~ 46% 수준을 제시하며 당분기 대비 보험 혹은 소폭 개선될 것으로 전망했다. 한편 2024년 연간 실적 전망은 고객들의 강력한 모멘텀을 고려하여 상향 조정했는데, 이에 매출 \$800M ~ \$830M, GPM 45% ~ 47% 수준을 제시했다

주요 Q&A

Q) 엔터프라이즈 부문의 PCIe Gen5 진출 관련 업데이트 사항은?

A) 엔터프라이즈 SSD 솔루션 대상의 PCIe Gen5 플랫폼인 MonTitan은 1Q24 미국 및 중국서 2개의 Tier-1 고객사 수주를 확보하여 2024년 말부터 매출 발생할 전망. 미국 및 중국에서 각각 최소 2개의 Tier-1 고객사 확보 목표 순조롭게 진행되고 있으며, FY26 ~ 27 MonTitan 매출은 전사 매출의 5 ~ 10% 비중까지 증가할 것으로 전망함

Q) NAND 가격 변동으로 인한 리테일 SSD 시장 동향은?

A) 데이터센터 및 엔터프라이즈 매우 강한 수요 확인되며 NAND 공급 부족으로 인해 연중 Wafer 가격 점진적 상승 전망됨. 그러나 채널 SSD 시장에서는 Wafer 가격 인상만큼의 강한 수요는 나타나지 않으며 이는 모듈 고객사들 작년에 재고를 다수 확보했기 때문임. 그러나 SSD 컨트롤러에 대한 수요는 여전히 안정적으로 나타남

Q) 2027년 QLC 시장의 1/3 차지하여 2,500만대 도달 전망, 동사 시장점유율 전망은?

A) 2027년 동사 시장점유율 전망치 제공 어려우나, MonTitan이 최근 Tier-1 고객사로부 터 많은 관심 받고 있음. AI 클라우드 및 AI 서버 강한 수요 확인되며, 미국 및 중국 내 잠재적 Tier-1 고객사 다수 존재. QLC가 더 저렴한 비용으로 고용량 구축 가능하여 엔터프라이즈 스토리지 솔루션으로 QLC 기반 SSD 수요 증가하고 있음. 향후 순차적 읽기 및 짧은 지연시간(Latency)을 요구하는 AI 데이터처리에 적합한 32TB의 고용량 SSD 높은 수요 예상함. 따라서 2TB MonTitan GLC의 경우, 향후 니어라인 SSD가 HDD 일부 대체할 수 있는 주요 제품이 될 것으로 예상됨

Q) FY24 매출액 호조 전망했는데, 각 부문별 매출액 전망은?

A) 스마트폰 시장의 재고 수준 고려시, FY23 eMMC 및 UFS 부문 실적 저조했기에 FY24 전년 대비 큰 폭의 성장세 전망. SSD 컨트롤러 부문 성장폭은 eMMC 및 UFS 성장폭 하회할 전망이나, 여전히 매출액 증가세 전망됨. 일반적으로 SSD 컨트롤러 전사 매출의 50 ~ 70%, eMMC 및 UFS 컨트롤러는 25 ~ 30% 수준이며 해당 비중 큰 변동 없을 것.

Q) 스마트폰 제조업체 QLC 채택 동향 나타나고 있는데, 이로 인한 동사 영향은?

A) 일부 스마트폰 제조업체 QLC 채택 고려하고 있으며, QLC 장기적으로 스마트폰 핵심으로 부상할 것. 동사 주요 스마트폰 제조업체에 QLC UFS 솔루션 제공하기 위해 올해 말 생산 도입할 예정임. On-Device AI 스마트폰 시장 개화에 따라 비용 증가 최소화하며 집적도 향상시키기 위한 QLC 수요 증가하고 있음. 향후 많은 스마트폰 제조업체들이 QLC UFS 솔루션 도입할 것으로 예상함

Q) 고용량 SSD 수요 증가 동향, 동사 QLC 관련 전망은?

A) 하이퍼스케일러의 AI 서버 및 AI 클라우드에 대한 강력한 수요 고려하여 NAND 제조업체 QLC 채택 동향 나타나고 있어 2025년 말 모든 NAND 제조업체가 2TB QLC를 모노다리로 생산할 것으로 예상됨. 또한 HDD에 비해 니어라인 SSD의 수요 높을 것으로 전망하며, 동사 컨트롤러는 모든 NAND 제조업체의 QLC와 함께 작동 가능하여 eSSD에 QLC 채택 동향 고려시 동사 실적 증가 전망

Global Company Analysis

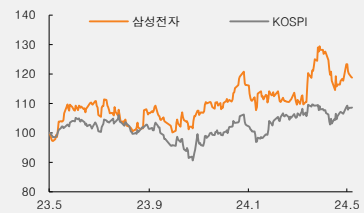
투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 110,000원
현재주가(24/5/14)	78,300원
상승여력	40.5%

영업이익(24F, 십억원)	41,844
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	38,899

EPS 성장률(24F, %)	332.4
MKT EPS 성장률(24F, %)	74.8
P/E(24F, x)	8.5
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,730.34

시가총액(십억원)	467,434
발행주식수(백만주)	5,970
유동주식비율(%)	76.6
외국인 보유비중(%)	56.0
베타(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	64,100
52주 최고가(원)	85,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.5	10.6	22.2
상대주가	-8.1	-1.4	10.7



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

005930 · 반도체

삼성전자

영세 사업자 취급은 그만

실적 전망 및 밸류에이션

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지 및 목표주가를 기존 105,000원에서 110,000원으로 5% 상향한다. 24년/25년 영업이익을 각 41.8조원, 63.0조원으로 기존 추정치 대비 각각 6%/14% 상향 조정했다. SOTP로 도출한 목표가는 25F BPS 기준 1.1 배에 불과하다.

전일 발표된 시장조사기관의 가격 전망치는 다시 상향되었다. 데이터에 따르면 HBM을 포함한 그래픽 DRAM에서의 공급 초과율이 +0.8%pt 확대된 동시에, 서버(-0.1%pt), PC(-0.4%pt), 모바일(-0.2%pt) 등 Conventional DRAM의 초과율은 완화(공급부족 심화) 되었다. 이를 반영한 동사의 DRAM ASP를 +12.3%(2Q) → +12.3%(3Q) → +7.7%(4Q)으로 상향하며, 이를 반영한 24F DRAM 영업이익을 15.9조원에서 17.8조원으로 12% 상향 조정한다.

동사의 HBM, 우려가 과하다

금번 1Q24 콜에서 동사의 경영진은 HBM3E 8단 제품의 2Q24 중 매출 발생 가능 성을, 12단 제품의 2분기내 양산 계획과 HBM의 24F/25F B/G +200%/+100%를 제시했다. 경영진의 공식적인 가이던스에도 불구하고 난무하는 추측성 보도로 인해 동사의 기술 경쟁력이 과도하게 평가 절하되고 있다. 물론 사업에는 불확실성이 존재하며 일부 달성하지 못할 수도 있다. 그러나 동사는 책임자급 경영진이 터무니없는 계획을 공언하는 영세 사업자가 아니다.

조직의 리더십 문제는 차치하더라도, 글로벌 1st tier 메모리 제조사가 특정 기술에서 부침을 겪는다는 것은 제조사를 비난만 할 요인이 아니다. 오히려, 이미 3개사로 과점화된 DRAM 시장의 진입장벽이 더욱 높아짐을 의미한다.

최근 언론보도에 따르면 중화권에서의 HBM 자립 시도가 이뤄지고 있다. 자립 욕구는 곧 수요를 의미한다. 최근 사양 GPU 수입이 금지된 중국에서 필요로 하는 HBM은 2E 정도일 것이다. 또한, 14일 공개된 구글의 6세대 TPU Trillium의 경우에도 HBM3 탑재가 추정되는 등(5세대 HBM2E 탑재) HBM 2E의 수요도 무시할 수 없다. HBM3E에서의 부침을 일부 보완할 만한 시장환경이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	302,231	258,935	307,903	356,632	413,072
영업이익 (십억원)	43,377	6,567	41,844	62,987	73,794
영업이익률 (%)	14.4	2.5	13.6	17.7	17.9
순이익 (십억원)	54,730	14,473	62,585	95,239	114,669
EPS (원)	8,057	2,131	9,214	14,021	16,881
ROE (%)	17.1	4.1	16.5	21.2	21.1
P/E (배)	6.9	36.8	8.5	5.6	4.6
P/B (배)	1.1	1.5	1.3	1.1	0.9
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.8	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(조원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	63.7	60.0	67.4	67.8	71.9	72.8	81.4	81.8	302.2	258.9	307.9	356.6
DX	46.2	40.2	44.0	39.5	47.3	41.6	44.7	42.4	182.5	170.0	176.1	191.0
VD/DA	14.1	14.4	13.7	14.3	13.5	13.9	13.8	14.7	60.6	56.4	55.9	59.7
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	33.5	27.4	30.7	27.5	120.8	112.4	119.1	130.3
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	23.1	26.7	29.4	31.4	98.5	66.6	110.7	143.0
Memory	8.9	9.0	10.5	15.7	17.5	20.2	22.3	23.1	68.5	44.1	83.0	106.6
DRAM	5.3	6.0	6.9	10.5	10.9	12.8	15.0	15.8	44.1	28.7	54.5	69.7
NAND	3.7	3.8	3.8	5.6	7.3	8.1	8.0	8.0	25.6	16.9	31.4	39.8
Foundry/LSI	4.8	5.8	5.9	6.0	5.7	6.5	7.1	8.4	29.9	22.5	27.7	36.4
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	5.4	6.7	9.6	9.9	34.4	31.0	31.7	34.3
Harman	3.2	3.5	3.8	3.9	3.2	3.4	3.5	3.5	13.2	14.4	13.6	14.8
QoQ/YoY	-9.5	-5.9	12.3	0.6	6.1	1.2	11.9	0.5	8.1	-14.3	18.9	15.8
DX	8.2	-13.0	9.5	-10.1	19.6	-12.0	7.5	-5.2	9.8	-6.8	3.6	8.5
VD/DA	-18.8	-2.5	1.0	14.5	-13.7	-2.2	0.3	7.1	5.7	-8.7	-4.5	5.1
MX/NW	3.5	7.5	-10.5	-7.9	6.2	10.0	-2.0	5.0	12.4	-4.7	3.3	8.6
DS	-31.6	7.2	11.6	32.0	6.7	15.3	10.2	6.9	3.2	-32.4	66.2	29.2
Memory	-26.5	0.6	17.4	49.2	11.3	15.4	10.3	3.7	-5.6	-35.6	88.1	28.4
DRAM	-29.6	12.1	15.6	52.6	4.1	17.1	16.9	5.5	-5.8	-35.0	90.2	27.8
NAND	-21.2	2.1	-0.3	46.0	31.0	11.4	-1.1	-0.1	-3.5	-34.1	85.7	26.8
Foundry/LSI	-39.3	19.6	2.5	1.2	-5.5	15.0	10.0	17.0	31.3	-24.9	23.1	31.6
SDC	-28.9	-2.0	26.8	17.5	-44.2	24.8	43.3	3.0	8.4	-9.9	2.3	8.4
Harman	-19.6	10.4	8.8	3.1	-18.4	5.0	3.0	2.0	31.6	8.9	-5.8	9.1
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	6.6	8.5	12.7	14.0	43.4	6.6	41.8	63.0
DX	4.2	3.8	3.7	2.6	4.1	3.1	3.4	3.1	12.7	14.4	13.7	14.7
VD/DA	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.5	0.3	0.6	0.4	1.4	1.3	1.8	2.4
MX/NW	3.9	3.0	3.3	2.7	3.5	2.8	2.9	2.7	11.4	13.0	11.9	12.3
DS	-4.6	-4.4	-3.8	-2.2	1.9	4.6	6.8	8.6	23.8	-14.9	21.9	40.3
Memory	-4.3	-4.0	-3.1	-1.3	2.8	4.9	6.9	8.2	21.0	-12.6	22.8	38.3
DRAM	-1.3	-0.5	-0.4	1.1	2.0	3.6	5.5	6.8	17.9	-1.2	17.8	30.4
NAND	-3.0	-3.4	-2.7	-2.4	0.8	1.3	1.4	1.4	3.2	-11.5	4.9	7.9
Foundry/LSI	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.9	-0.2	-0.1	0.4	2.8	-2.2	-0.9	2.0
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	0.5	2.2	2.0	6.0	5.6	5.0	6.5
Harman	0.1	0.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.9	1.2	1.0	1.2
QoQ/YoY	-85.1	4.4	264.0	16.1	134.0	28.4	49.7	10.6	-16.0	-84.9	537.2	50.5
DX	157.0	-9.0	-2.6	-29.8	55.4	-23.6	10.2	-9.0	-26.7	12.9	-4.6	7.4
VD/DA	TTB	289.5	-48.6	TTR	TTB	-47.4	98.4	-20.4	-62.9	-6.7	43.1	33.5
MX/NW	131.8	-22.8	8.6	-17.3	28.6	-19.3	1.5	-6.9	-16.6	14.3	-8.6	3.7
DS	TTR	RR	RR	RR	TTB	141.6	47.1	26.4	-18.4	TTR	TTB	84.2
Memory	RR	RR	RR	RR	TTB	75.1	43.0	18.5	-25.4	TTR	TTB	68.2
DRAM	TTR	RR	RR	TTB	87.4	82.8	52.8	23.1	-18.4	TTR	TTB	70.6
NAND	RR	RR	RR	RR	TTB	56.4	14.7	0.5	-49.9	TTR	TTB	59.6
Foundry/LSI	TTR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTB	184.4	TTR	RR	TTB
SDC	-57.5	8.6	129.5	4.0	-83.1	36.3	368.9	-7.0	33.6	-6.5	-10.2	30.2
Harman	-64.7	95.0	79.1	-23.8	-30.0	2.2	6.5	5.9	47.0	33.3	-12.8	17.9
영업이익률	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	11.7	15.6	17.2	14.4	2.5	13.6	17.7
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.6	7.5	7.7	7.4	7.0	8.5	7.8	7.7
VD/DA	1.3	5.1	2.8	-0.4	3.9	2.0	4.0	3.0	2.2	2.2	3.2	4.0
MX/NW	12.4	11.9	11.0	10.9	10.5	10.3	9.4	9.7	9.4	11.6	10.0	9.5
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	17.3	23.1	27.3	24.2	-22.3	19.8	28.2
Memory	-47.8	-44.3	-29.2	-8.5	15.8	24.0	31.2	35.6	30.7	-28.7	27.4	35.9
DRAM	-24.0	-9.0	-6.0	10.0	18.0	28.1	36.7	42.9	40.6	-4.1	32.7	43.7
NAND	-80.0	-90.0	-70.0	-43.0	11.0	15.5	17.9	18.0	12.3	-67.9	15.7	19.8
Foundry/LSI	-6.6	-6.8	-11.5	-14.1	-15.2	-3.6	-2.1	4.3	9.3	-10.0	-3.2	5.6
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.3	6.9	22.5	20.3	17.3	18.0	15.8	19.0
Harman	4.1	7.2	11.8	8.8	7.5	7.3	7.6	7.8	6.7	8.2	7.6	8.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 삼성전자 주요 데이터포인트 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
KRW/US\$	1,275	1,315	1,311	1,322	1,329	1,345	1,333	1,333	1,291	1,306	1,335	1,330
TV												
출하량(백만대)	9.8	8.6	9.5	10.6	8.9	8.6	9.5	10.0	41.4	38.5	37.0	38.7
YoY/QoQ	-15.0	-12.0	10.0	12.0	-16.0	-3.0	10.0	5.0	-7.8	-7.1	-3.7	4.5
ASP(US\$)	596	640	589	597	579	608	560	571	623	605	579	592
YoY/QoQ	2.1	7.3	-7.9	1.4	-3.0	5.0	-8.0	2.0	1.9	-3.0	-4.2	2.2
Smartphone												
출하량(백만대)	60.0	53.0	59.0	53.0	60.0	54.0	56.7	53.9	258.0	225.0	224.6	233.7
YoY/QoQ	3.4	-11.7	11.3	-10.2	13.2	-10.0	5.0	-5.0	-4.7	-12.8	-0.2	4.1
ASP(US\$)	325	269	295	258	336	276	289	260	271	288	292	298
YoY/QoQ	35.4	-17.2	9.7	-12.5	30.2	-18.0	5.0	-10.0	0.0	6.3	1.2	2.4
Mobile OLED												
출하량(백만대)	69.4	71.5	82.3	100.4	75.3	88.8	99.5	104.4	367.7	323.6	368.0	407.3
YoY/QoQ	-25.0	3.0	15.0	22.0	-25.0	18.0	12.0	5.0	-	-12.0	13.7	10.7
ASP(US\$)	72.5	66.9	73.9	70.6	52.3	54.9	71.4	69.9	69.7	71.0	63.1	61.9
YoY/QoQ	3.4	-7.8	10.5	-4.4	-26.0	5.0	30.0	-2.0	-	1.8	-11.2	-1.9
DRAM												
Bit shipments(십억Gb)	17.5	20.1	22.1	29.9	25.4	26.2	27.5	26.9	81.6	89.7	106.0	123.6
Bit growth	-12.0	15.0	10.0	35.0	-15.0	3.0	5.0	-2.0	-1.6	9.8	18.2	16.6
ASP(\$/Gb)	0.24	0.22	0.24	0.27	0.32	0.36	0.41	0.44	0.42	0.24	0.39	0.42
ASP change	-14.5	-5.5	5.4	12.2	21.9	12.3	12.3	7.7	-14.0	-42.3	57.8	10.1
NAND												
Bit shipments(십억GB)	60.8	64.5	62.5	84.4	82.8	82.8	78.6	76.3	233.7	272.3	320.4	372.6
Bit growth	2.0	6.0	-3.0	35.0	-2.0	0.0	-5.0	-3.0	4.0	16.5	17.7	16.3
ASP(\$/GB)	0.05	0.04	0.05	0.05	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.05	0.07	0.08
ASP change	-17.5	-6.6	3.1	7.3	33.0	10.0	5.0	3.0	-16.7	-44.7	54.5	9.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 삼성전자 실적 전망 변경

(조원, %)

	변경후			변경전			변경률		
	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F
매출액	72.8	307.9	356.6	72.8	305.8	348.5	0.0	0.7	2.3
DX	41.6	176.1	191.0	41.6	176.1	191.0	0.0	0.0	0.0
VD/DA	13.9	55.9	59.7	13.9	55.9	59.7	0.0	0.0	0.0
MX/NW	27.4	119.1	130.3	27.4	119.1	130.3	0.0	0.0	0.0
DS	26.7	110.7	143.0	26.7	108.6	134.9	0.0	1.9	6.0
Memory	20.2	83.0	106.6	20.2	80.9	98.5	0.0	2.6	8.2
DRAM	12.8	54.5	69.7	12.8	52.7	62.4	0.0	3.4	11.8
NAND	8.1	31.4	39.8	8.1	31.1	39.0	0.0	1.0	1.9
Foundry/LSI	6.5	27.7	36.4	6.5	27.7	36.4	0.0	0.0	0.0
SDC	6.7	31.7	34.3	6.7	31.7	34.3	0.0	0.0	0.0
Harman	3.4	13.6	14.8	3.4	13.6	14.8	0.0	0.0	0.0
영업이익	8.5	41.8	63.0	8.5	39.6	55.2	0.0	5.7	14.1
DX	3.1	13.7	14.7	3.1	13.7	14.7	0.0	0.0	0.0
VD/DA	0.3	1.8	2.4	0.3	1.8	2.4	0.0	0.0	0.0
MX/NW	2.8	11.9	12.3	2.8	11.9	12.3	0.0	0.0	0.0
DS	4.6	21.9	40.3	4.6	19.6	32.5	0.0	11.5	24.0
Memory	4.9	22.8	38.3	4.9	20.5	30.5	0.0	11.0	25.6
DRAM	3.6	17.8	30.4	3.6	15.9	23.4	0.0	12.3	30.1
NAND	1.3	4.9	7.9	1.3	4.6	7.1	0.0	6.6	10.7
Foundry/LSI	-0.2	-0.9	2.0	-0.2	-0.9	2.0	RR	RR	0.0
SDC	0.5	5.0	6.5	0.5	5.0	6.5	0.0	0.0	0.0
Harman	0.2	1.0	1.2	0.2	1.0	1.2	0.0	0.0	0.0
영업이익률	11.7	13.6	17.7	11.7	12.9	15.8	0.0	0.6	1.8
DX	7.5	7.8	7.7	7.5	7.8	7.7	0.0	0.0	0.0
VD/DA	2.0	3.2	4.0	2.0	3.2	4.0	0.0	0.0	0.0
MX/NW	10.3	10.0	9.5	10.3	10.0	9.5	0.0	0.0	0.0
DS	17.3	19.8	28.2	17.3	18.1	24.1	0.0	1.7	4.1
Memory	24.0	27.4	35.9	24.0	25.4	31.0	0.0	2.1	5.0
DRAM	28.1	32.7	43.7	28.1	30.1	37.5	0.0	2.6	6.2
NAND	15.5	15.7	19.8	15.5	14.9	18.2	0.0	0.8	1.6
Foundry/LSI	-3.6	-3.2	5.6	-3.6	-3.2	5.6	0.0	0.0	0.0
SDC	6.9	15.8	19.0	6.9	15.8	19.0	0.0	0.0	0.0
Harman	7.3	7.6	8.2	7.3	7.6	8.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 삼성전자 주요 실적 변수 변경

	변경후			변경전			변경률		
	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F
KRW/US\$	1,329	1,345	1,330	1,329	1,345	1,330	0.0	0.0	0.0
TV									
출하량(백만대)	8.6	37.0	38.7	8.6	37.0	38.7	0.0	0.0	0.0
YoY/QoQ	-3.0	-3.7	4.5	-3.0	-3.7	4.5	0.0	0.0	0.0
ASP(US\$)	608	579	592	608	579	592	0.0	0.0	0.0
YoY/QoQ	5.0	-4.2	2.2	5.0	-4.2	2.2	0.0	0.0	0.0
Smartphone									
출하량(백만대)	54.0	224.6	233.7	54.0	224.6	233.7	0.0	0.0	0.0
YoY/QoQ	-10.0	-0.2	4.1	-10.0	-0.2	4.1	0.0	0.0	0.0
ASP(US\$)	276	292	298	276	292	298	0.0	0.0	0.0
YoY/QoQ	-18.0	1.2	2.4	-18.0	1.2	2.4	0.0	0.0	0.0
Mobile OLED									
출하량(백만대)	88.8	368.0	407.3	88.8	368.0	407.3	0.0	0.0	0.0
YoY/QoQ	18.0	13.7	10.7	18.0	13.7	10.7	0.0	0.0	0.0
ASP(US\$)	54.9	63.1	61.9	54.9	63.1	61.9	0.0	0.0	0.0
YoY/QoQ	5.0	-11.2	-1.9	5.0	-11.2	-1.9	0.0	0.0	0.0
DRAM									
Bit shipments(십억Gb)	26.2	106.0	123.6	26.2	105.7	122.3	0.0	0.3	1.0
Bit growth	3.0	18.2	16.6	3.0	17.9	15.7	0.0	0.3	0.9
ASP(\$/Gb)	0.36	0.39	0.42	0.36	0.37	0.38	0.0	3.1	10.6
ASP change	12.3	57.8	10.1	12.3	53.0	2.6	0.0	4.8	7.4
NAND									
Bit shipments(십억GB)	82.8	320.4	372.6	82.8	320.4	372.6	0.0	0.0	0.0
Bit growth	0.0	17.7	16.3	0.0	17.7	16.3	0.0	0.0	0.0
ASP(\$/GB)	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.08	0.0	1.0	1.9
ASP change	10.0	54.5	9.4	10.0	53.0	8.4	0.0	1.5	1.0

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 삼성전자 SOTP 목표주가 산출

구분	24F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation Peer
DX	18.4	9.6	176.6	Xiomi, Apple 평균 50% 할인
DS	53.7	7.5	403.2	
Memory	42.1	7.5	315.1	SKH, MU, Nanya 평균 20% 할인
Foundry/LSI	11.6	7.6	88.1	TSMC, GF, Intel 평균 20% 할인
SDC	8.2	4.9	40.2	Innolux, BOE, AUO
Harman	1.5	4.5	7.0	현대모비스
영업가치	81.9	7.7	627.0	조원
지분가치			42.5	조원, 지분가치(상장사 시총+비상장 장부가) 50% 할인
순부채			(82.8)	조원
목표 시가총액			752.3	조원
주식수			6,792,669	천주
목표가			110,755	원
현재가			78,300	원
상승여력			41	%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	258,935	307,903	356,632	413,072
매출원가	180,389	187,292	209,983	243,215
매출총이익	78,546	120,611	146,649	169,857
판매비와관리비	71,980	78,767	83,661	96,063
조정영업이익	6,567	41,844	62,987	73,794
영업이익	6,567	41,844	62,987	73,794
비영업손익	4,439	3,977	6,279	10,588
금융손익	3,428	3,978	6,279	10,588
관계기업등 투자손익	888	0	0	0
세전계속사업손익	11,006	45,821	69,266	84,382
계속사업법인세비용	-4,481	-20,098	-31,047	-36,396
계속사업이익	15,487	65,920	100,313	120,778
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15,487	65,920	100,313	120,778
지배주주	14,473	62,585	95,239	114,669
비지배주주	1,014	3,334	5,074	6,109
총포괄이익	18,837	65,920	100,313	120,778
지배주주	17,846	59,047	89,855	108,186
비지배주주	992	6,872	10,458	12,592
EBITDA	45,234	82,057	104,021	106,995
FCF	-13,474	43,611	82,909	148,329
EBITDA 마진율 (%)	17.5	26.7	29.2	25.9
영업이익률 (%)	2.5	13.6	17.7	17.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	20.3	26.7	27.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	195,937	253,021	343,783	501,834
현금 및 현금성자산	69,081	93,949	158,051	287,573
매출채권 및 기타채권	43,281	56,152	65,600	75,217
재고자산	51,626	64,494	75,347	87,271
기타유동자산	31,949	38,426	44,785	51,773
비유동자산	259,969	276,009	291,966	261,391
관계기업투자등	11,767	14,201	16,591	19,217
유형자산	187,256	201,946	216,597	185,928
무형자산	22,742	21,658	20,574	18,042
자산총계	455,906	529,030	635,749	763,225
유동부채	75,719	90,006	103,734	117,509
매입채무 및 기타채무	26,644	32,522	37,995	44,008
단기금융부채	8,423	8,423	8,423	7,115
기타유동부채	40,652	49,061	57,316	66,386
비유동부채	16,509	19,042	21,528	24,261
장기금융부채	4,262	4,262	4,262	4,262
기타비유동부채	12,247	14,780	17,266	19,999
부채총계	92,228	109,048	125,262	141,770
지배주주지분	353,234	406,205	491,634	596,493
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	399,428	484,858	589,717
비지배주주지분	10,444	13,778	18,852	24,962
자본총계	363,678	419,983	510,486	621,455

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	44,137	95,430	135,509	148,329
당기순이익	15,487	65,920	100,313	120,778
비현금수익비용가감	36,520	15,307	2,877	-14,614
유형자산감가상각비	35,532	37,129	37,949	30,669
무형자산상각비	3,134	3,084	3,084	2,531
기타	-2,146	-24,906	-38,156	-47,814
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,459	-10,703	-5,837	-5,649
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	236	-11,658	-8,128	-8,931
재고자산 감소(증가)	-3,207	-12,868	-10,853	-11,924
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,104	3,450	2,485	2,731
법인세납부	-6,621	20,098	31,047	36,396
투자활동으로 인한 현금흐름	-16,923	-58,512	-59,208	-5,063
유형자산처분(취득)	-57,513	-51,819	-52,600	0
무형자산감소(증가)	-2,911	-2,000	-2,000	0
장단기금융자산의 감소(증가)	42,412	-4,693	-4,608	-5,063
기타투자활동	1,089	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,593	-9,809	-9,809	-11,118
장단기금융부채의 증가(감소)	2,353	0	0	-1,309
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,864	-9,809	-9,809	-9,809
기타재무활동	-1,082	0	0	0
현금의 증가	19,400	24,868	64,102	129,522
기초현금	49,681	69,081	93,949	158,051
기말현금	69,081	93,949	158,051	287,573

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

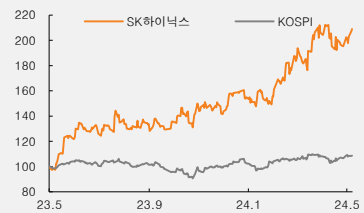
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	36.8	8.5	5.6	4.6
P/CF (x)	10.3	6.5	5.2	5.0
P/B (x)	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	10.0	5.2	3.5	2.2
EPS (원)	2,131	9,214	14,021	16,881
CFPS (원)	7,656	11,958	15,191	15,629
BPS (원)	52,002	59,800	72,377	87,814
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	55.7	13.1	8.6	7.1
배당수익률 (%)	1.8	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	-14.3	18.9	15.8	15.8
EBITDA증가율 (%)	-45.2	81.4	26.8	2.9
조정영업이익증가율 (%)	-84.9	537.2	50.5	17.2
EPS증가율 (%)	-73.6	332.4	52.2	20.4
매출채권 회전율 (회)	7.2	7.2	6.8	6.8
재고자산 회전율 (회)	5.0	5.3	5.1	5.1
매입채무 회전율 (회)	16.4	14.4	13.1	13.1
ROA (%)	3.4	13.4	17.2	17.3
ROE (%)	4.1	16.5	21.2	21.1
ROIC (%)	3.6	21.1	29.3	33.9
부채비율 (%)	25.4	26.0	24.5	22.8
유동비율 (%)	258.8	281.1	331.4	427.1
순차입금/자기자본 (%)	-21.7	-26.0	-34.9	-50.5
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	129.5	194.9	240.8

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 240,000원
현재주가(24/5/14)	185,300원
상승여력	29.5%

영업이익(24F, 십억원)	19,665
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	19,137
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	74.8
P/E(24F, x)	9.4
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,730.34
시가총액(십억원)	134,899
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	73.9
외국인 보유비중(%)	54.5
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	86,400
52주 최고가(원)	188,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.1	42.5	112.5
상대주가	-2.9	27.0	92.7



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

가격 상승폭 재확대

실적 전망 및 밸류에이션

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지 및 목표주가를 기존 220,000원에서 240,000원으로 9% 상향한다. 24년/25년 영업이익 추정치를 각 20%, 1% 상향했고, 타겟 밸류에이션을 P/B 2.2배에서 2.3배로 상향 적용했다.

동사의 24년/25년 영업이익을 각 19.7조원, 24.4조원으로 추정한다. 24년 이익 전망치를 상향한 요인은 하반기 DRAM 가격 상승폭 확대다. 전월까지 시장조사기관은 2Q24 부터 가격 성장폭 둔화 및 4Q24 가격 하락 가능성을 제시한 바 있다. 수요 상향에도 불구하고 가동률 상승 등 공급이 동반 상향되는 것이 주된 이유였다.

DRAM 가격 전망치 상황

전일 발표된 시장조사기관의 가격 전망치는 다시 상향되었다. 데이터에 따르면 HBM을 포함한 그래픽 DRAM에서의 공급 초과율이 +0.8%pt 확대된 동시에, 서버(-0.1%pt), PC(-0.4%pt), 모바일(-0.2%pt) 등 Conventional DRAM의 초과율은 완화(공급부족 심화) 되었다.(자세한 데이터 본문 테이블 참고)

HBM의 경우 계약조건상 LTA가 대부분일 뿐만 아니라 최근 추세는 가격 Binding 계약의 시도도 보이는 만큼 단기적 공급 초과가 가격에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단한다. 따라서 DRAM 전체에서의 공급초과율 완화는 -0.1%pt에 그쳤음에도 HBM으로의 Capa 쏠림은 DRAM 가격 전반의 강세를 유발한 것으로 판단한다.

동사의 DRAM ASP를 +12.0%(2Q) → +11.5%(3Q) → +5.6%(4Q)으로 상향하며, 이를 반영한 24F DRAM 영업이익을 15.5조원에서 18.7조원으로 21% 상향 조정한다.

NAND 사업부 흑자전환

최근 AI 향 Enterprise SSD의 극적인 수요 회복으로 솔리다임이 흑자전환 했다. 60TB급 고용량 모델도 선제적 대응이 가능한 상황이다. 금번 밸류에이션 일부 상향의 배경이다. 아직 과점화가 진행중인 NAND 사업에서의 구조적 수익성 확보가 가능하다면 추가적인 밸류에이션 상향도 가능한 요인이라 판단한다. 그간 동사의 NAND 사업은 제대로 수익을 내본적 없는 신사업에 가깝기 때문이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	44,622	32,766	64,651	81,029	94,364
영업이익 (십억원)	6,809	-7,730	19,665	24,369	26,578
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	30.4	30.1	28.2
순이익 (십억원)	2,230	-9,112	14,347	18,265	20,282
EPS (원)	3,063	-12,517	19,707	25,090	27,860
ROE (%)	3.6	-15.6	23.8	24.1	21.5
P/E (배)	24.5	-	9.4	7.4	6.7
P/B (배)	0.8	1.8	1.9	1.6	1.3
배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	15,189	17,788	19,244	44,622	32,766	64,651	81,029
QoQ/YoY	-33.7	43.6	24.1	24.7	9.9	22.2	17.1	8.2	3.8	-26.6	97.3	25.3
DRAM	2,951	4,530	6,074	7,349	7,582	9,901	12,102	13,201	28,372	20,904	42,785	53,355
NAND	1,679	2,265	2,357	3,279	4,351	4,717	5,057	5,396	14,230	9,580	19,520	24,922
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	4,297	5,954	6,527	6,809	-7,730	19,665	24,369
QoQ/YoY	RR	RR	RR	TTB	734.0	48.9	38.6	9.6	-45.1	TTR	TTB	23.9
DRAM	-1,476	-91	607	1,617	2,654	3,995	5,564	6,451	9,478	658	18,665	23,395
NAND	-1,835	-2,689	-2,114	-1,169	282	416	516	206	-2,092	-7,807	1,420	1,525
영업이익률	-66.9	-39.4	-19.8	3.1	23.2	28.3	33.5	33.9	15.3	-23.6	30.4	30.1
DRAM	-50.0	-2.0	10.0	22.0	35.0	40.4	46.0	48.9	33.4	3.1	43.6	43.8
NAND	-109.3	-118.7	-89.7	-35.7	6.5	8.8	10.2	3.8	-14.7	-81.5	7.3	6.1
EBITDA	155	612	1,541	3,582	6,073	7,562	9,241	9,826	20,945	5,889	32,702	37,686
QoQ/YoY	-91.4	295.7	151.9	132.5	69.5	24.5	22.2	6.3	-9.2	-71.9	455.3	15.2
세전이익	-3,525	-3,788	-2,470	-1,875	2,373	4,404	5,423	5,968	4,003	-11,658	18,168	21,970
QoQ/YoY	RR	RR	RR	RR	TTB	85.6	23.1	10.1	-70.2	TTR	TTB	20.9
지배주주 순이익	-2,580	-2,991	-2,184	-1,357	1,918	3,300	3,901	4,294	2,230	-9,112	13,414	15,473
QoQ/YoY	RR	RR	RR	RR	TTB	72.0	18.2	10.1	-76.8	TTR	TTB	15.4

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
DRAM												
Bit shipments(Bil Gb)	12,088	16,440	19,892	20,290	17,044	19,629	21,704	22,422	59,389	68,711	80,799	95,586
Bit growth	-18.0	36.0	21.0	2.0	-16.0	15.2	10.6	3.3	1.6	15.7	17.6	18.3
ASP(\$/Gb)	0.19	0.21	0.23	0.27	0.33	0.38	0.42	0.44	0.37	0.23	0.40	0.42
ASP change	-16.4	9.4	11.1	17.7	22.2	12.0	11.5	5.6	-18.7	-37.9	70.8	5.0
NAND												
Bit shipments(Bil GB)	27,344	40,469	42,897	42,039	42,039	42,880	45,024	49,526	126,757	152,749	179,469	235,852
Bit growth	-16.0	48.0	6.0	-2.0	0.0	2.0	5.0	10.0	47.6	20.5	17.5	31.4
ASP(\$/GB)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.05	0.08	0.08
ASP change	-10.2	-11.7	-1.5	40.8	32.0	5.0	3.0	-3.0	-15.6	-45.5	70.0	-3.2

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. SK하이닉스 수익추정 변경 내역

	변경 전			변경 후			변경률(%)		
	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F
매출액	14,751	61,445	80,782	15,189	64,651	81,029	3.0	5.2	0.3
QoQ/YoY	18.7	87.5	31.5	22.2	97.3	25.3	3.5	9.8	-6.1
DRAM	9,462	39,579	53,107	9,901	42,785	53,355	4.6	8.1	0.5
NAND	4,717	19,520	24,922	4,717	19,520	24,922	0.0	0.0	0.0
영업이익	3,859	16,459	24,122	4,297	19,665	24,369	11.4	19.5	1.0
QoQ/YoY	33.7	TTB	46.6	48.9	TTB	23.9	15.2	-	-22.6
DRAM	3,557	15,459	23,147	3,995	18,665	23,395	12.3	20.7	1.1
NAND	416	1,420	1,525	416	1,420	1,525	0.0	0.0	0.0
영업이익률	26.2	26.8	29.9	28.3	30.4	30.1	2.1	3.6	0.2
DRAM	37.6	39.1	43.6	40.4	43.6	43.8	2.8	4.6	0.3
NAND	8.8	7.3	6.1	8.8	7.3	6.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	7,124	29,496	37,438	7,562	32,702	37,686	6.1	10.9	0.7
QoQ/YoY	17.3	400.9	26.9	24.5	455.3	15.2	7.2	54.4	-11.7
DRAM									
Bit shipments(Bil Gb)	19,629	80,799	95,586	19,629	80,799	95,586	0.0	0.0	0.0
Bit growth	15.2	17.6	18.3	15.2	17.6	18.3	0.0	0.0	0.0
ASP(\$/Gb)	0.36	0.37	0.41	0.38	0.40	0.42	4.6	8.1	0.5
ASP change	7.0	58.0	13.0	12.0	70.8	5.0	5.0	12.8	-8.0
NAND									
Bit shipments(Bil GB)	42,880	179,469	235,852	42,880	179,469	235,852	0.0	0.0	0.0
Bit growth	2.0	17.5	31.4	2.0	17.5	31.4	0.0	0.0	0.0
ASP(\$/GB)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.0	0.0	0.0
ASP change	5.0	70.0	-3.2	5.0	70.0	-3.2	0.0	0.0	0.0

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	비고
12개월 선행 BPS	104,114원	기존 24F/25F 평균 BPS에서 12개월 선행 기준으로 시계열 이동
목표 PBR	2.3배	기존 2.2배 대비 상향
목표주가	239,463원	반올림 → 240,000원

자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	32,766	64,651	81,029	94,364
매출원가	33,299	32,879	42,215	51,334
매출총이익	-533	31,772	38,814	43,030
판매비와관리비	7,197	12,107	14,445	16,452
조정영업이익	-7,730	19,665	24,369	26,578
영업이익	-7,730	19,665	24,369	26,578
비영업손익	-3,928	-1,239	-903	-443
금융손익	-1,252	-1,250	-914	-454
관계기업등 투자손익	15	0	0	0
세전계속사업손익	-11,658	18,426	23,466	26,135
계속사업법인세비용	-2,520	3,843	4,900	5,519
계속사업이익	-9,138	14,583	18,566	20,616
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	14,583	18,566	20,616
지배주주	-9,112	14,347	18,265	20,282
비지배주주	-25	236	301	334
총포괄이익	-9,037	14,583	18,566	20,616
지배주주	-9,015	14,409	18,344	20,369
비지배주주	-22	175	222	247
EBITDA	5,943	32,816	37,853	40,740
FCF	-4,047	7,546	14,665	16,825
EBITDA 마진율 (%)	18.1	50.8	46.7	43.2
영업이익률 (%)	-23.6	30.4	30.1	28.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-27.8	22.2	22.5	21.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,468	52,526	70,602	85,663
현금 및 현금성자산	7,587	13,851	27,296	37,131
매출채권 및 기타채권	6,874	10,785	12,106	14,065
재고자산	13,481	24,195	27,159	29,903
기타유동자산	2,526	3,695	4,041	4,564
비유동자산	69,862	71,733	74,474	77,533
관계기업투자등	1,367	2,327	2,613	3,042
유형자산	52,705	53,516	56,003	58,577
무형자산	3,835	3,698	3,598	3,547
자산총계	100,330	124,259	145,077	163,196
유동부채	21,008	28,508	30,792	27,925
매입채무 및 기타채무	5,139	8,417	9,448	10,403
단기금융부채	11,968	13,450	13,890	8,842
기타유동부채	3,901	6,641	7,454	8,680
비유동부채	25,819	28,491	29,284	30,481
장기금융부채	22,013	22,013	22,013	22,013
기타비유동부채	3,806	6,478	7,271	8,468
부채총계	46,826	56,998	60,076	58,406
지배주주지분	53,505	67,025	84,464	103,920
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금	46,729	60,250	77,689	97,145
비지배주주지분	-1	236	536	870
자본총계	53,504	67,261	85,000	104,790

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,278	21,032	30,175	33,110
당기순이익	-9,138	14,583	18,566	20,616
비현금수익비용가감	15,033	18,231	19,284	20,122
유형자산감가상각비	13,121	12,675	13,023	13,711
무형자산상각비	553	476	460	452
기타	1,359	5,080	5,801	5,959
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	794	-6,702	-1,874	-1,668
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,406	-3,711	-1,263	-1,905
재고자산 감소(증가)	2,288	-10,715	-2,963	-2,744
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	83	1,357	392	363
법인세납부	-1,384	-3,843	-4,900	-5,519
투자활동으로 인한 현금흐름	-7,335	-14,464	-16,059	-16,971
유형자산처분(취득)	-6,785	-13,487	-15,510	-16,285
무형자산감소(증가)	-454	-340	-360	-400
장단기금융자산의 감소(증가)	-82	-638	-189	-286
기타투자활동	-14	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,697	656	-386	-5,874
장단기금융부채의 증가(감소)	9,184	1,482	440	-5,048
자본의 증가(감소)	36	0	0	0
배당금의 지급	-826	-826	-826	-826
기타재무활동	-2,697	0	0	0
현금의 증가	2,610	6,264	13,445	9,835
기초현금	4,977	7,587	13,851	27,296
기말현금	7,587	13,851	27,296	37,131

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

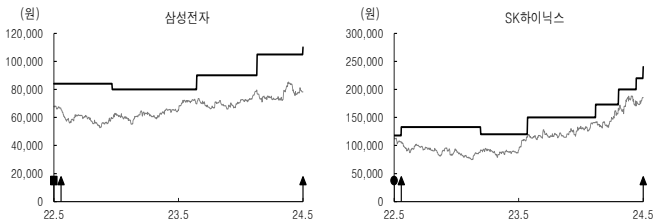
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	9.4	7.4	6.7
P/CF (x)	17.5	4.1	3.6	3.3
P/B (x)	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	21.7	4.7	3.8	3.1
EPS (원)	-12,517	19,707	25,090	27,860
CFPS (원)	8,098	45,074	51,992	55,959
BPS (원)	76,616	95,189	119,143	145,868
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	-9.0	5.7	4.5	4.0
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-26.6	97.3	25.3	16.5
EBITDA증가율 (%)	-71.6	452.2	15.3	7.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-	23.9	9.1
EPS증가율 (%)	-	-	27.3	11.0
매출채권 회전율 (회)	5.6	7.6	7.4	7.5
재고자산 회전율 (회)	2.2	3.4	3.2	3.3
매입채무 회전율 (회)	16.5	13.0	12.4	13.6
ROA (%)	-8.9	13.0	13.8	13.4
ROE (%)	-15.6	23.8	24.1	21.5
ROIC (%)	-8.0	19.8	22.3	22.9
부채비율 (%)	87.5	84.7	70.7	55.7
유동비율 (%)	145.0	184.3	229.3	306.8
순차입금/자기자본 (%)	48.3	29.4	7.8	-8.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	12.5	15.3	17.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2024.05.16	매수	240,000	-	-
2024.05.16	매수	110,000	-	-	2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76	2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56	2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75	2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
2022.06.07	매수	84,000	-21.71	-4.17	2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83
2021.12.06	Trading Buy	84,000	-14.42	-4.17	2022.06.07	매수	133,000	-32.46	-20.30
SK하이닉스 (000660)					2021.12.06	중립	118,000	-0.23	12.71

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스,삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.