반도체(Overweight)

2022년 데자뷰? 그 때와 비슷하지만 다를 것으로 기대

이민희
반도체/IT
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

2022년 인플레이션과 금융 긴축으로 인한 공급과잉 학습효과 악몽

미국과 이란 전쟁이 장기화되면서 유가 급등, 원자재 가격 상승으로 인한 인플레이션 우려가 커지고 하반기 금리 인상 가능성까지 거론되며, 지난 2022년과 유사한 흐름이 나타나고 있다. 2022년 우크라이나 전쟁 발발 후 공급망 차질과 인플레이션 위험이 커지고 중앙은행들이 금리를 올리면서, 상반기까지 타이트했던 메모리 공급 상황에도 불구하고 유례없는 수요 감소로 하반기 공급과잉으로 전환했던 사례를 기억한다.

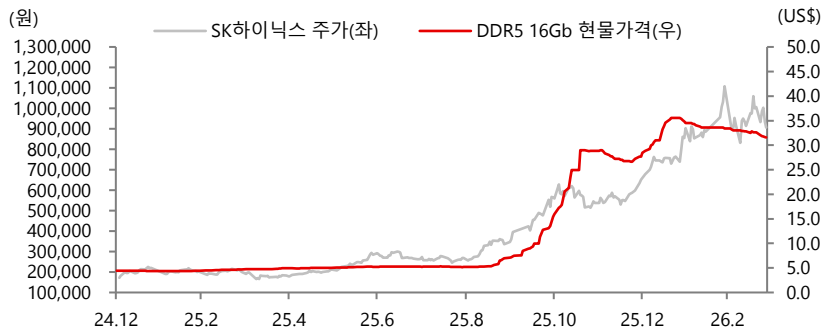
향후 두가지 업황 예상 시나리오

(1) 최악의 시나리오는 고유가 장기화, 인플레이션, 그리고 하반기 미국 연준의 금리 인상 기조로 이어지는 경우다. 이 경우 하이퍼스케일러들의 AI 설비투자에도 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. FCF가 (-) 전환한 상태에서 차입금 의존도가 커지고 있기 때문이다. 또한 재무 리스크가 높은 네오클라우드 업체들의 자금 경색 가능성도 있어 AI 생태계가 흔들릴 수도 있다.
(2) 현재 가정하고 있는 기본적인 시나리오는 지금의 메모리 공급부족 시황이 지속되고, 지난 2월부터 하락하고 있는 현물가격도 하반기 모듈업체들 재고 소진으로 다시 반등하는 것이다. 우크라이나 전쟁과 달리, 이란 전쟁은 트럼프 정부의 의지에 따라 중단될 수 있으며, 하반기 중간 선거도 있다. 미 연준도 아직은 유가 급등을 일시적으로 보고 하반기 금리 인상에 대해서는 신중한 태도인 것 같다.

투자전략: 단기 박스권 관점에서 4월 저점 매수 기회 찾아야

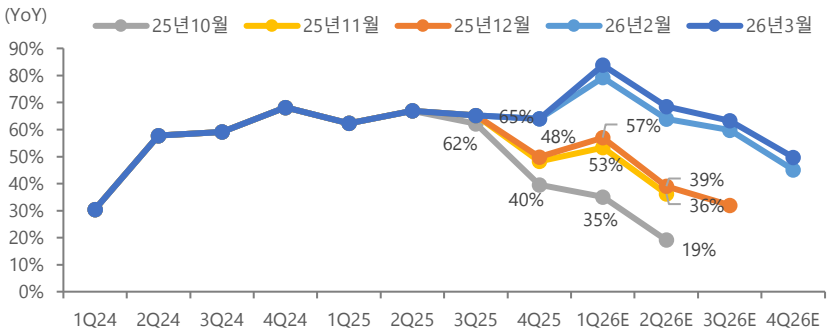
2월부터 DRAM 현물가격 하락이 이어짐과 위험자산 회피 현상(사모 대출 부실, 미국-이란 전쟁 영향)이 나타나면서, 글로벌 반도체 주식들은 동반 조정 국면에 있다. 메모리의 경우 하이퍼스케일러 주문량 대비 공급 격차가 아직 크고, 현물 시장에서 모듈업체들 재고도 낮은 것으로 파악되지만, Macro 환경 변화로 하반기 수요 둔화 가능성도 있다. 조심스러운 낙관을 유지하며, 단기 박스권 관점에서 4월 저점 매수 기회로 접근할 필요가 있다. 다만 향후 전쟁 상황과 유가 추이, 금리 전망을 주의해서 모니터링할 필요가 있다.

Fig. 1: DRAM 현물가격(PC DDR5)과 SK하이닉스 주가



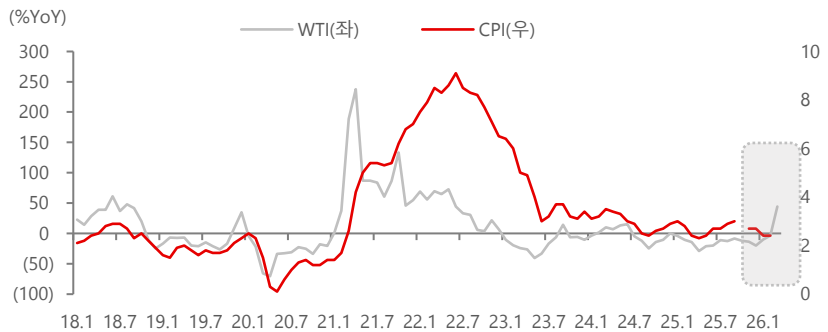
자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 2: 미국 하이퍼스케일러들 설비투자 전망치 변화 - 전망치 계속 상향 중



자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 3: 유가와 미국 CPI 추이 – 물가 상승 압력



자료: 블룸버그, BNK투자증권

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.