



Macro Insight

반도체 사이클 점검

Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

반도체 수요 견조하지만

상반기 한국 반도체 수출은 지난해 같은 기간 대비 162.6% 늘었고, 경제성장률 또한 2분기 연속 3%를 상회했다. 그러나 주식시장 움직임은 이와 대조적이다. 메모리반도체 초과수요가 유지되기 어려울 수 있다는 우려 때문이다. 수요 측면에서는 AI 투자 둔화 가능성, 공급 측면에서는 중국의 존재가 부각되고 있다. AI 투자에 차질이 생기면 수요가 줄고, 중국 기업들이 적극적으로 나서면 공급이 증가하기 때문에 가격은 하락(또는 정체)할 수 있다.

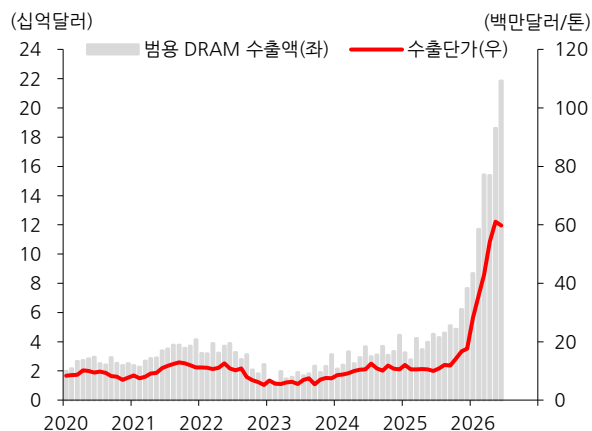
현 시점에서 보면 수요와 공급 측면 우려 모두 과도하다. 메모리반도체 수출단가와 물량을 통해 수요를 가늠해 보면, 수요 위축 조짐은 미약하다. 범용 DRAM 단가 상승세가 견조하고, 물량 또한 안정적이다[그림1,2]. 반도체 수출 증가율은 기저효과까지 반영된 상반기가 정점일 전망이지만, 하락 폭은 크지 않을 것이다. 하반기에도 메모리반도체 수출은 200% 이상 증가할 것으로 예상된다(상반기: 메모리반도체 +245%, 반도체 전체 +163%). 이를 사이클 위축으로 볼 수는 없다.

중국 반도체 산업 강화가 당장 경쟁 심화로 이어질 가능성도 낮다. 중국 메모리반도체 수출은 꾸준히 증가하고 있지만, 채수입(제3국에서 완제품 조립 후 수입)과 외국기업의 현지 생산을 제외하면, 우리와 격차가 여전하다[그림5]. 대규모 투자에도 반도체 자급률은 완만하게 상승하고 있는 데다(=공급 확대 제한), HBM 같은 고부가가치 반도체 시장 진입 쉽지 않다(=국내 기업 독점적 지위 유지). CXMT(창신메모리) 상장과 적극적인 투자, 장비 국산화 등 이른바 중국의 반도체 굴기가 당장 글로벌 판도를 뒤흔들 것으로 보기는 어렵다.

잠재 리스크에 대한 고민 필요

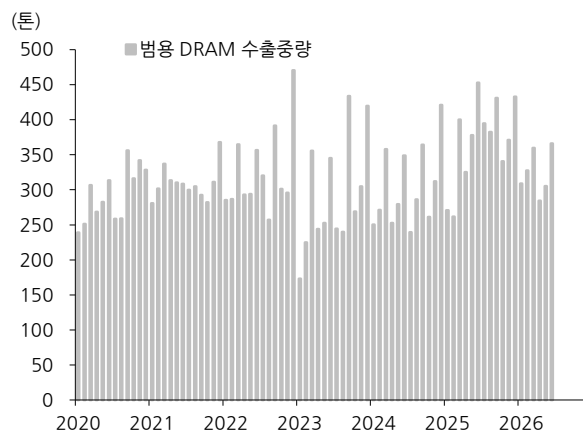
현재의 초과수요가 앞으로의 수출 호조를 보장하는 것은 아니다. 잠재적으로는 수요와 공급 측면 모두 리스크에 직면할 가능성이 있다. 반도체 수출단가 하락 전환과 중국과의 수출 격차 축소가 나타나면, 부담이 가중되고 있는 것으로 해석할 수 있다. 수출단가 하락은 글로벌 수요 둔화를, 중국과의 격차 축소는 공급 확대를 의미한다. 하이퍼스케일러 기업들의 공격적인 투자가 지속될 수 있을 지에 대한 의구심이 있고, 글로벌 반도체 장비 투자에서 중국 비중이 커지고 있다(SEMI: 2015년 13%→2025년 37%). 아직 투자가 전공정에 집중돼 있지만, 중국의 추격은 빠르게 진행되고 있다[그림6]. 양호한 반도체 수요를 감안하면 최근 시장 부진은 과도한 것 같다. 다만, 앞으로는 잠재 리스크가 현실화될 가능성을 점검하면서 대응해야 한다.

[그림1] 범용 DRAM 수출단가 상승세 지속



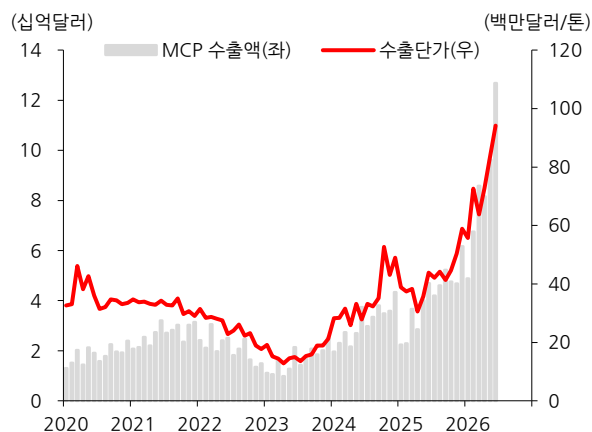
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 안정적인 공급



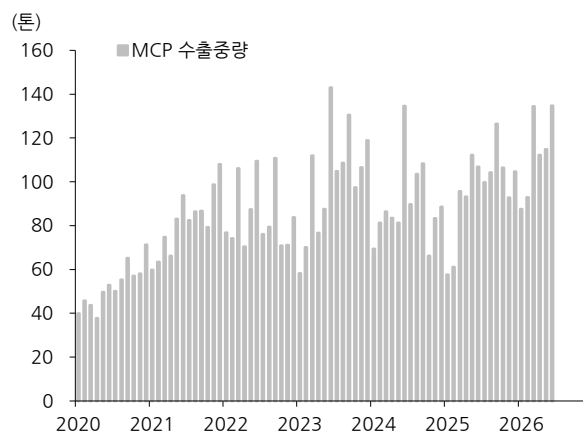
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고부가가치 반도체 단가도 꾸준히 상승



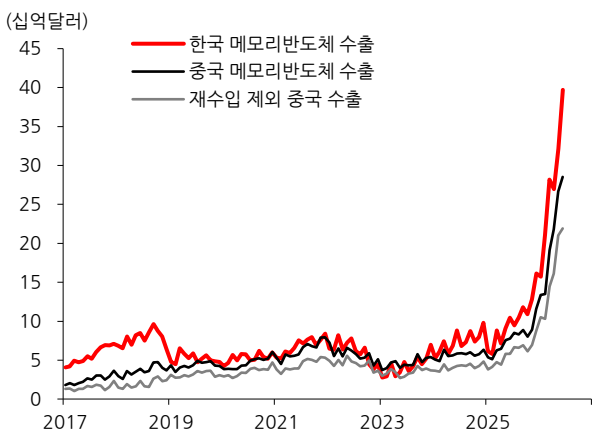
주: MCP(Multi Chip Package)는 HBM, DDR5 등을 포함한 고용량/고부가 메모리
 자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 공급 완만하게 늘고 있음



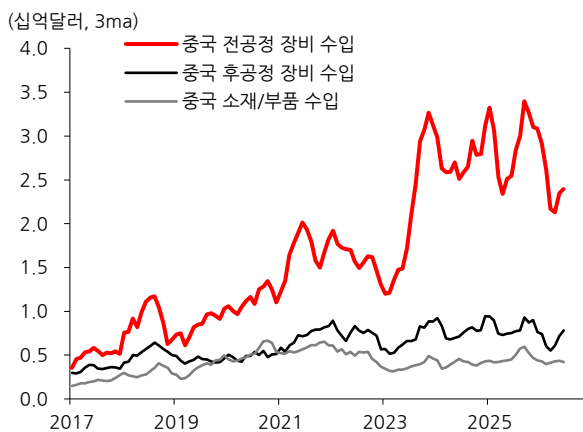
주: MCP(Multi Chip Package)는 HBM, DDR5 등을 포함한 고용량/고부가 메모리
 자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 반도체 수출에는 재수입과 외국기업 물량도 포함



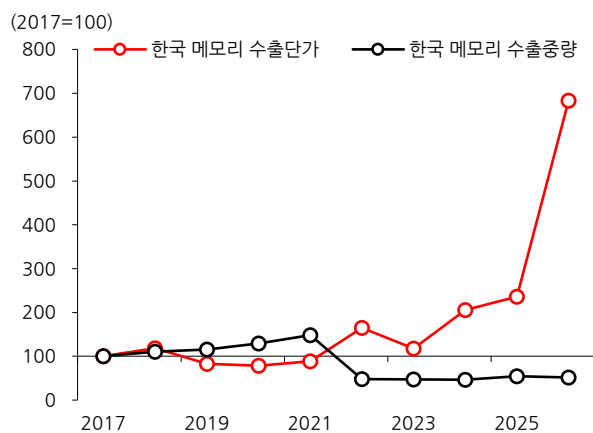
자료: 한국무역협회, General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 반도체 장비 수입은 전공정 위주



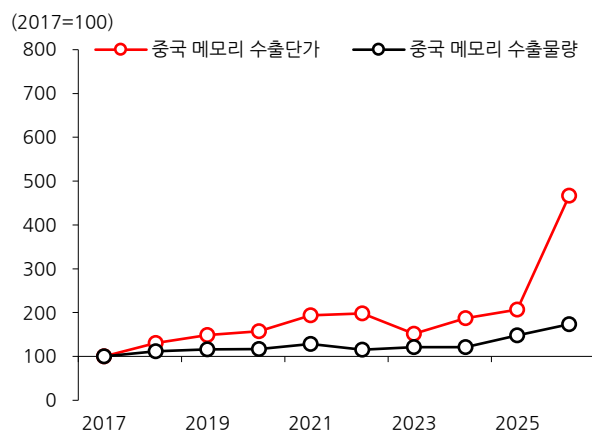
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한국 메모리반도체 수출단가 급등



주: 수출단가는 중량 기준. 올해 중량은 상반기 수치를 연환산
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 중국도 단가 상승이 수출 호조를 주도



주: 수출단가는 수량 기준. 올해 물량은 상반기 수치를 연환산
 자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.