

# ‘K-반도체만 엄격’ 모건스탠리 보고서… 시장혼란 가중

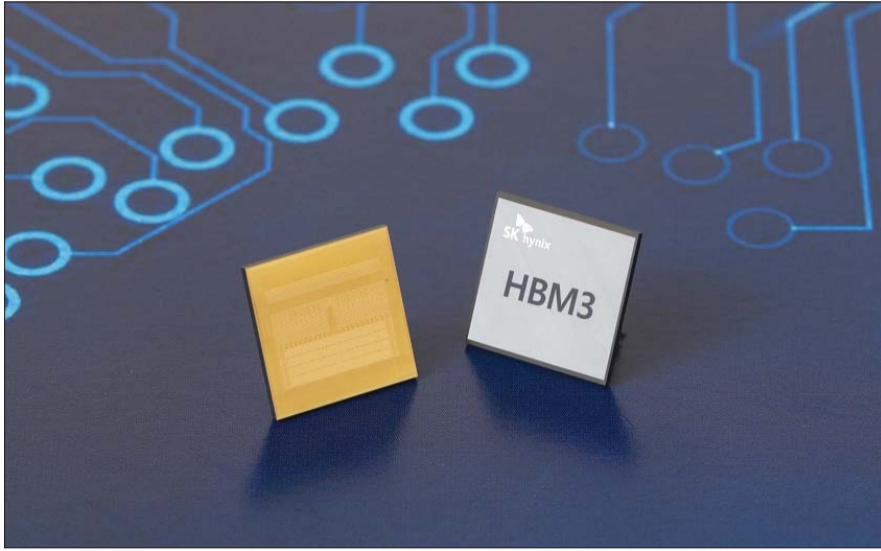
모건스탠리, ‘HBM 공급 과잉’ 지적  
4개월 만에 반도체 업황 전망 번복

SK하이닉스, 보고서 공개 이후  
급등락 이어가며 현재 6.94% ↑  
마이크론 등엔 긍정적 전망 제시

모건스탠리가 발표한 메모리 반도체 업황의 부정적 보고서를 두고 ‘갑론을박’이 이어지고 있는 가운데, SK하이닉스의 주가는 연일 상승세를 기록하고 있다. 국내 메모리 반도체 기업인 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가는 하향조정반면, 마이크론·TSMC·엔비디아 등은 긍정적인 전망을 내놓은 점도 논쟁이 되고 있다.

◆ 모건스탠리가 반토막 낸 SK하이닉스 ‘승장장구’

6일 한국거래소에 따르면 SK하이닉스의 주가는 모건스탠리의 ‘겨울이 다가온다(Winter Looms)’와 ‘메모리, 겨울은 항상 마지막에 웃는다(Winter always laughs last)’ 등의 보고서가 공개됐던 지난달 15일 이후 현재까지 6.94% 상승했다. 보고서 영향으로 6.14%가 급락했던 19일 이후로는 13.93% 올랐다. 해당 보고서에서는 내년부터 디램(DRAM) 업황이 꺾이면서 5세대 고대역폭메모리(HBM3E) 시장이 공급과잉으로 전환될 수 있다는 관측을 다뤘



SK하이닉스 HBM3 D램

/SK하이닉스

다. 각 보고서에서 삼성전자는 기존 10만5000원에서 7만6000원(-28%)으로, SK하이닉스는 26만원에서 12만원(-54%)으로 목표주가를 대폭 하향했다.

하지만 모건스탠리의 HBM 공급 과잉 지적에 대해 국내 주요 증권사들은 과도하다는 반박 의견을 쏟아냈다. 실질적으로 삼성전자와 SK하이닉스는 이미 내년까지의 HBM 물량을 완판한 것으로 알려져 있기 때문이다. 특히 지난달 26일에는 미국 메모리 반도체 기업 마이크론테크놀로지(마이크론)이 ‘깜짝 실적’을 발표하면서 삼성전자(4.02%)와 SK하이닉스(9.44%) 모두 급등했다.

황민성 삼성증권 연구원은 “HBM이 공급 과잉이라면 왜 엔비디아가 삼성전자에서 추가로 공급을 받으려 하는지 설명되지 않는다”며 “범용 메모리 반도체 또한 공급 과잉 상황이라면 수출이 어려운 중국이 부진한 국내 소비에도 무리하게 관련 시설을 증설에 나서지 않았을 것”이라고 강조했다. 이어 삼성전자의 주가를 두고 12개월 선형 기준으로 현재 주가순자산비율(PBR)이 1.16배로 주가는 과매도 상황이라고 진단했다.

◆ 왜 K-반도체에만 엄격한가… 마이크론·엔비디아·TSMC는 ‘긍정적’?

마이크론의 3분기 깜짝 실적이 공개

된 다음날인 지난달 26일 모건스탠리는 마이크론 목표주가를 기존 100달러에서 114달러로 올리기도 했다. 같은 달 16일 마이크론 목표주가를 140달러에서 100달러로 약 30% 하향 조정했음에도, 열흘 만에 전망을 반전시킨 것이다.

더불어 최근에는 ‘더 높은 자본 지출과 지속 가능한 성장’ 보고서를 통해 세계 최대 파운드리(반도체 위탁 생산) 업체 대만 TSMC에 대해 긍정적인 전망을 제시했다. 모건스탠리는 “TSMC는 ‘AI 반도체 수요가 매우 강하게 증가’하면서 반도체 전 공정과 첨단 패키징(CoWoS) 모두 생산능력이 빠르게 확장되고 있다”며 “TSMC의 CoWoS 생산능력이 2025년 말까지 월 8만~9만 웨이퍼(반도체 원판)로 증가할 것”이라고 분석했다. 이전 예상치인 7만개에서 상향 조정된 수치다.

엔비디아에 대해서는 “차세대 반도체인 블랙웰의 대량생산이 시작됐고, 매우 강력한 수요를 보여 주고 있다”며 “엔비디아가 4분기 45만개의 블랙웰 칩을 출하할 것으로 추정된다”고 설명했다. 신규 칩에서만 약 100억달러(13조 3000억원)의 매출을 올릴 수 있다는 예상이다.

◆ 중구난방 전망에 가중… 메모리 반도체 ‘겨울라이팅’

애초에 모건스탠리는 지난 6월 6일까

지만 해도 HBM 공급 과잉이 아닌 ‘공급 부족’을 예상하며, AI 주도 아래 반도체 시장이 ‘슈퍼사이클’을 맞이할 것으로 예상했다. 단 4개월 만에 입장을 반전시키면서 시장의 혼란을 가중시키는 모습이다.

과거 2021년 8월에도 모건스탠리는 ‘메모리-겨울이 오고 있다(Memory - Winter is coming)’라는 보고서를 통해 메모리 반도체 업황에 대한 부정적인 전망을 제시한 후 올해처럼 약 4개월 만에 전망을 바꿨다. 그해 4분기(10~12월) 이후 D램 시장 전망을 부정적으로 제시하면서 삼성전자와 SK하이닉스 등 주요 반도체 종목의 주가가 급락했다.

다만 같은 해 12월에는 반도체 시장의 7.7% 성장세를 내다보며 긍정 보고서를 냈다. 보고서 제목은 ‘겨울이 지구 온난화를 만났다(Winter meets global warming)’로 메모리 반도체 가격 등에 대해 “예상보다는 ‘덜 나쁜’(less bad)’편”이라고 평가했다. 하지만 이후 2023년 상반기까지 반도체 시장은 침체를 겪었다. 한 업계 관계자는 “모건스탠리가 공개하는 전망에 따라 국내 반도체 기업의 주가도 크게 흔들리는 모습을 보여 주고 있다”며 “반도체 위기설은 다소 과도해 보인다”고 말했다.

/신하은 기자 godhe@metroseoul.co.kr

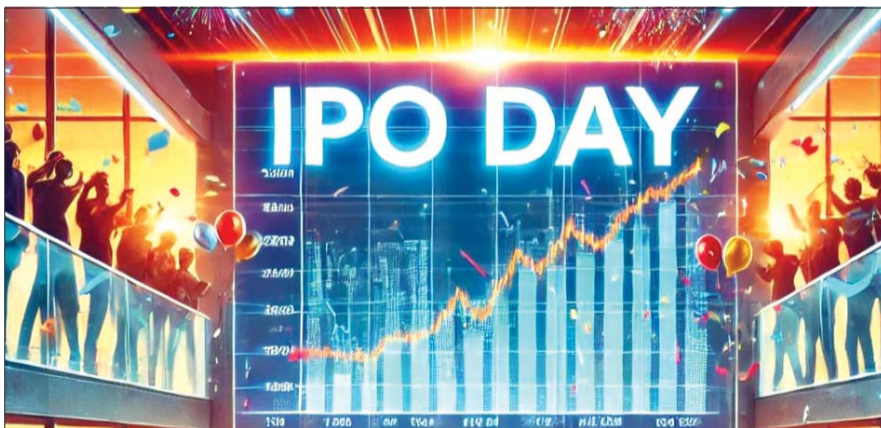
## 뜨거운 IPO 시장… 이달에만 22개사 청약 돌입

케이뱅크·더본코리아 등 대어 등장  
증권신고서 심사 강화에 절차 지연  
자진 심사 철회 등으로 풀림 현상

10월 기업공개(IPO) 시장이 케이뱅크와 더본코리아와 같은 ‘IPO 대어’를 포함한 22개 기업의 일반청약으로 활기를 띠 전망이다. 다만 공모주 청약이 풀리는 상황이니만큼 ‘옥석 가리기’ 현상도 심화할 것으로 예상된다.

6일 금융투자업계에 따르면 이달에만 청약에 돌입하는 곳은 스팩(SPAC)을 제외하고 22곳으로 집계된다. 특히 코스피에는 케이뱅크, 더본코리아가 상장을 준비하고 있고, 셀비온, 씨메스, 웨이비스 등 20개사가 코스닥 시장에 상장을 시도한다.

장검다리 연휴를 보낸 뒤인 7~8일 인



ChatGPT에 의해 생성된 활발해진 IPO 시장 분위기 이미지.

스피언, 한켄, 셀비온 등 3개사가 가장 먼저 청약을 진행할 예정이다.

투자자들의 투심을 본격적으로 엿볼 수 있을 것으로 예상되는 주간은 케이뱅크가 청약에 돌입하는 10월 넷째주다. 케이뱅크는 오는 10일부터 16일까

지 수요예측을 진행한다. 총 공모주식수는 8200만주이며, 주당 공모 희망가 범위는 9500원에서 1만2000원이다. 시가총액 밴드는 3조9500억원~5조원에 달한다. 케이뱅크는 수요예측을 통해 공모가를 확정된 뒤 21일부터 22일 양

일간 일반청약을 진행하며, 상장일은 이달 30일이다.

케이뱅크와 같은 기간에 코스닥 상장을 노리는 이차전지 부품제조사 성우도 수요예측과 일반청약을 실시한다.

이 밖에도 23~24일(노머스·에이텍스·탑핀토탈솔루션), 24~25일(미트박스글로벌·에어레인·에이치이엠파마)에도 세 기업의 청약이 예정돼 있다. 28~29일에는 더본코리아·동방메디컬·엠오티·토모큐브 등 4곳의 기업이 동시에 청약을 받는다. 10월 31일~11월 1일에는 에스캡 청약이 예정됐다.

이처럼 다수의 IPO가 단기간에 몰리는 이유는 지난해 ‘과두 뺑뺑이’ 상장의혹’이 발생한 뒤, 금융감독원이 증권신고서 심사를 강화하면서 기업공개(IPO) 절차가 지연된 영향이 컸다. 여기에

거래소의 ‘미승인 통보’ 건수가 늘어나면서 자진해서 심사를 철회하는 기업들도 증가한 것도 IPO 풀림의 이유로 꼽힌다. 상장 심사 과정에서 미승인이 나면 ‘부실기업’으로 찍힐 가능성도 커질 수 있기 때문이다. 지난해 한 곳도 없었던 ‘심사 미승인’ 기업도 올 들어 6곳이나 발생했다.

증권업계에서는 한동안 얼어붙었던 공모주 시장이 투자자들의 관심을 끌어모으는 것은 고무적이지만, 한정적인 시장 유동자금이 일부 기업으로 쏠릴 수 있다고 전망했다.

증권사 관계자는 “공모주 ‘따상(공모가 2배의 시초가 달성 후 상한가 도달)’을 기대하고 청약하던 시대는 지난 것 같다”며 “특히 특례 상장으로 상장에도 전하는 기업들에 대해서는 오히려 투자자들의 경계가 심하다”고 말했다. 다만 “케이뱅크나 더본코리아 같이 상반기부터 주목받던 ‘대어’에는 관심이 쏠릴 것 같다”고 덧붙였다. /허정윤 기자 zelkova@

## 고배당 기초·AI 신사업 수익 가시화… 투자매력도 ‘쑥’

metro 관심종목  
SK텔레콤

올해 AI 솔루션 사업 600억 매출 목표  
배당수익률, 6.3%로 높은 수준

국내 증시가 지지부진한 흐름을 보이면서 대표적인 ‘경기 방어주’인 SK텔레콤이 강세를 보이고 있다. 글로벌 경기 침체 우려로 배당주 선호가 높아진

동시에 인공지능(AI) 신사업 수익이 가시화되면서 투자자들의 기대가 모이는 것으로 풀이된다.

6일 한국거래소에 따르면 SK텔레콤(SKTEL)의 주가는 지난달 들어 현재까지 2.71% 올랐다. 동일 기간 코스피가 3.91% 하락한 것을 감안했을 때, 선방한 주가 흐름으로 볼 수 있다. 특히 지난달에는 52주 신고가를 4차례 경신하며 강세를 입증했다.

SKTEL은 지난해 AI 피라미드 전략을

수립하며 ‘글로벌 AI 컴퍼니’로 도약하겠다는 목표를 수립했다. 실제로 지난 1년간 AI 영역에 투자한 누적 금액은 3억달러(3900억원)를 웃돌며, 최근 들어 긍정적인 성과가 예상되는 것으로 평가됐다.

김양섭 SK텔레콤 최고재무책임자(CFO)는 지난 8월 2분기 실적 컨퍼런스 콜에서 “AI로 돈을 벌 수 있는 방법이 점차 가시적으로 드러나고 있으며, AI 데이터센터, AI 기업간거래(B2B)·기업

소비자간거래(B2C) 세 부분에 집중할 것”이라며 “B2B로 제공하는 AI 솔루션 사업에서는 올해 600억원 이상의 매출을 목표로 한다”고 언급한 바 있다.

이에 따라 지난달 NH투자증권·DB금융투자·메리츠증권 등의 증권사는 SKTEL의 목표주가를 줄상향했다. 특히 NH투자증권은 종전 6만5000원에서 7만7000원으로 목표주가를 끌어올렸다. 이는 대신증권과 함께 가장 높은 목표주가에 해당한다. 지난달부터 현재까지 SKTEL에 대한 보고서를 내놓은 증권사들의 목표주가 평균은 약 7만2400원이다. 마지막 거래일 기준 SKTEL의 종가는 5만

6700원 수준으로 약 27.68%의 상승 여력이 남은 셈이다.

안재민 NH투자증권 연구원은 “불확실성이 산재한 주식시장에서 통신 본업의 안정성이 부각될 수 있는 시기”라며 “AI 사업 매출이 조금씩 발생하고 있는 상황”이라고 평가했다.

실적 성장과 더불어 고배당 기초가 유지되는 점도 투자매력도를 올리는 요소 중 하나다. 신은정 DB금융투자 연구원은 “가장 큰 투자 포인트는 당연히 배당수익률로, 현재 주가 기준 수익률인 6.3%는 높은 수준으로 판단된다”고 평가했다. /신하은 기자