



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 3월 19일

SK하이닉스(000660)

BUY | TP 290,000원 | CP 205,500원

삼성전자(005930)

BUY | TP 84,000원 | CP 58,500원



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 20일 | 산업코멘트_Industry Comment

반도체

트렌드포스 2분기 메모리 가격 상승 전환할 것으로 상향

25년 2분기 DRAM 가격 상향 조정. 3분기 가격 상승폭 확대 전망

트렌드포스는 3월 18일 보고서를 통해 25년 2분기 PC 및 서버 DRAM 가격은 전분기 수준, 모바일 DRAM은 전분기대비 0~5% 상승해 일반 DRAM 가격은 0~5% 하락, HBM 포함 가격은 3~8% 상승할 것으로 전망치를 상향했다. 25년 2분기 DRAM 가격을 기존 가정에서 상향 조정한 이유는 스마트폰을 필두로 서버, PC 모두 예상보다 출하량이 양호해 재고 축소가 양호하게 진행되었기 때문이다. 25년 3분기 일반 DRAM 가격은 3~8%, HBM 포함 가격은 8~13%로 상승폭 확대될 것으로 전망했다. 기존 전망치는 25년 2분기 일반 DRAM 가격 3~8% 하락, HBM 포함 가격은 전분기 수준이었다. 하나증권은 일반 DRAM의 조기 안정화를 전망했기 때문에 삼성전자 및 SK하이닉스의 DRAM 가격을 각각 25년 1분기 -5%, 1%, 25년 2분기 0%, 5%로 가정해 놓았다. DRAM 업황이 조기 안정화된다면, 컨센서스의 상향이 이루어질 것으로 전망한다.

25년 2분기 NAND 가격도 상승할 것으로 상향. 3분기 상승폭 확대 전망

NAND 가격 역시 상향 조정되었다. Sandisk는 4월부터 10% 가격 인상한다고 고객들에게 서한을 보냈고, Micron은 구체적인 숫자를 언급하지 않았지만 가격 상승을 언급했다. 트렌드포스는 25년 2분기부터 NAND 가격이 0~5% 상승, 3분기에는 10~15% 상승할 것으로 전망치를 상향했다. 기존 전망치는 25년 2분기 0~5% 하락이었다. 다만, 25년 1분기는 기존 10~15% 하락에서 15~20% 하락으로 하향 조정되었다. 하나증권은 NAND 감산을 확인하기 이전인 SK하이닉스와, 이후인 삼성전자의 가격 가정이 상이하다. 삼성전자, SK하이닉스의 NAND 가격은 각각 25년 1분기 -9%, -10%, 2분기 -3%, -6%로 가정했다. 트렌드포스의 전망치와 비교하면, 1분기는 하향 조정, 2분기는 상향 조정이 필요한 상황이다. Micron, Sandisk가 언급한 것처럼 삼성전자와 SK하이닉스의 2분기 가격 가정은 상향 조정이 필요할 것으로 판단된다.

메모리 가격 가정 변경시에 영업이익 전망치 삼성전자 14%, SK하이닉스 7% 상향

하나증권의 현재 가격 가정을 트렌드포스의 전망치 중간값을 적용해서 대입하면, 2025년 영업이익은 삼성전자 반도체 사업부가 19.8조원, SK하이닉스 전사가 35.6조원으로 상향 조정된다. 가격 외에 출하량 등은 기존 전망과 동일하게 가정했다. 삼성전자와 SK하이닉스의 25년 1분기 실적 프리뷰에서 보다 구체적인 가정들을 변경하면 실제 추정치와는 차이가 있을 수 있을 수 있다. 다만, 최근 레거시 메모리 업황의 조기 안정화 시그널을 기반으로 추정치의 상향 조정은 가능할 것으로 판단한다. 하나증권은 긍정적인 가격 가정이 있었기 때문에 상향폭이 크지 않지만, 컨센서스 기준으로는 상향 조정폭이 클 수 있다고 생각된다. 반도체 업종에 대한 비중확대 의견 유지한다.

도표 1. 트렌드포스 DRAM 가격 추정치

추정 분기		1Q25F		변동	2Q25F		변동	3Q25F	
추정일		24년 12월	25년 3월		24년 12월	25년 3월		24년 12월	25년 3월
PC	DDR4	(15)~(10)%	(18)~(13)%	-3%p	(10)~(5)%	(8)~(3)%	+2%p	-	0~5%
	DDR5	(10)~(5)%	(15)~(10)%	-5%p	(8)~(3)%	플랫	플랫 전환	-	3~8%
	Blended	(13)~(8)%	(15)~(10)%	-2%p	(8)~(3)%	플랫	플랫 전환	-	3~8%
Server	DDR4	(15)~(10)%	(15)~(10)%	-	(10)~(5)%	(8)~(3)%	+2%p	-	0~5%
	DDR5	(8)~(3)%	(8)~(3)%	-	(8)~(3)%	플랫	플랫 전환	-	3~8%
	Blended	(10)~(5)%	(10)~(5)%	-	(8)~(3)%	플랫	플랫 전환	-	3~8%
Mobile	LPDDR4X	(13)~(8)%	(13)~(8)%	-	(8)~(3)%	(5)~(0)%	+3%p	-	플랫
	LPDDR5X	(8)~(3)%	(8)~(3)%	-	(5)~(0)%	0~5%	+5%p	-	5~10%
Graphics	GDDR6	(13)~(8)%	(13)~(8)%	-	(10)~(5)%	(8)~(3)%	+2%p	-	플랫
	GDDR7	(5)~(0)%	(5)~(0)%	-	(8)~(3)%	(5)~(0)%	+3%p	-	플랫
Consumer	DDR3	(8)~(3)%	(8)~(3)%	-	(5)~(0)%	플랫	플랫 전환	-	0~5%
	DDR4	(15)~(10)%	(15)~(10)%	-	(10)~(5)%	0~5%	+10%p	-	0~5%
Total	Conventional	(13)~(8)%	(13)~(8)%	-	(8)~(3)%	(5)~(0)%	+3%p	-	3~8%
	HBM Blended	(5)~(0)%	(5)~(0)%	-	플랫	3~8%	상승전환	-	8~13%
HBM 침투율		8%			9%			10%	

자료: TrendForce, 하나증권

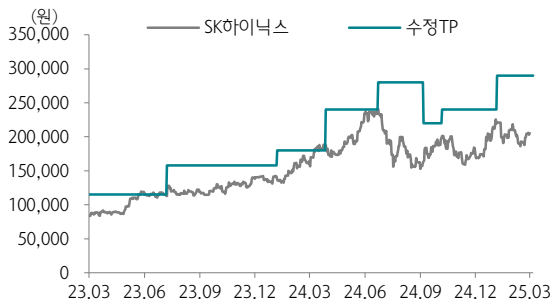
도표 2. 트렌드포스 NAND 가격 추정치

추정 분기		1Q25F		변동	2Q25F		변동	3Q25F	
추정일		24년 12월	25년 3월		24년 12월	25년 3월		24년 12월	25년 3월
eMMC UFS		(18)~(13)%	(20)~(15)%	-2%p	(5)~(0)%	플랫	플랫 전환	-	5~10%
eSSD		(10)~(5)%	(23)~(18)%	-13%p	(5)~(0)%	플랫	플랫 전환	-	13~18%
Client SSD		(18)~(13)%	(23)~(18)%	-5%p	(5)~(0)%	3~8%	+8%p	-	5~10%
3D NAND Wafers (TLC & QLC)		(18)~(13)%	(13)~(8)%	+5%p	(5)~(0)%	10~15%	+15%p	-	13~18%
Total		(15)~(10)%	(20)~(15)%	-5%p	(5)~(0)%	0~5%	+5%p	-	10~15%

자료: TrendForce, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

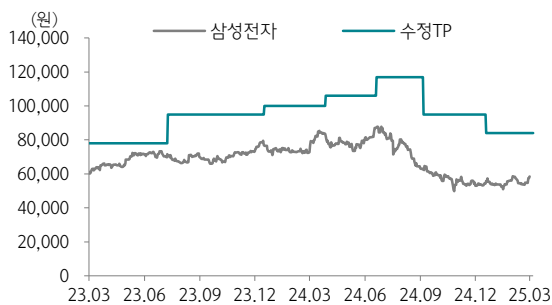
SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.1.24	BUY	290,000		
24.10.25	BUY	240,000	-23.33%	-6.04%
24.9.24	BUY	220,000	-16.06%	-9.91%
24.7.11	BUY	280,000	-34.67%	-16.79%
24.4.15	BUY	240,000	-15.34%	-0.42%
24.1.25	BUY	180,000	-10.52%	4.67%
23.7.26	BUY	158,000	-19.98%	-9.75%
23.1.13	BUY	115,000	-15.61%	3.91%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.1.6	BUY	84,000		
24.9.24	BUY	95,000	-40.33%	-31.89%
24.7.8	BUY	117,000	-34.38%	-24.96%
24.4.15	BUY	106,000	-25.83%	-17.83%
24.1.4	BUY	100,000	-24.23%	-14.70%
23.7.28	BUY	95,000	-25.99%	-16.21%
22.9.27	BUY	78,000	-18.73%	-5.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 3월 20일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 17일