유진투자증권

Korea | 반도체 | 2025.10.20

Memory Watch

타이트한 메모리 수급과 TACO

Key Point

DXI 지수 주간 19% 상승.

지난주 ASML, TSMC 실적발표.

차세대 Maia 칩, 인텔의 18A 공정으로 제작될 것.

마이크론 데이터센터 사업부, 중국 시장 철수 결정.

이승우_swlee6591@ / **박재환**_jaehwan124@

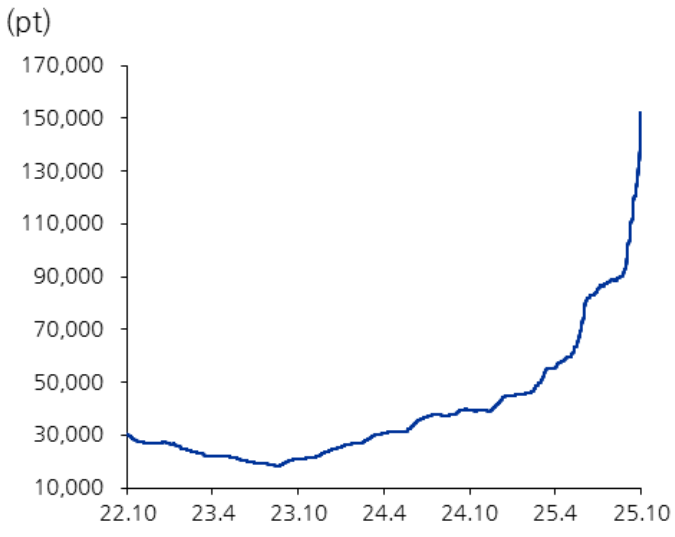
- **주간 주가:** S&P 500 +1.7%, SOX +5.8%, ASML +7.6%, TSMC +0.7%, 마이크론 +11.4%, 인텔 +1.8%
- **ASML:** 매출은 75.2억 유로로 예상을 하회했으나, 신규 장비 수주(54억 유로)와 4분기 매출 가이던스(95억 유로)는 컨센서스를 상회. 또한 중국 매출 급감 우려에도 26년 매출의 성장을 예상. 전분기 대비 뉘앙스가 개선됨. 실적 발표 후 주가는 소폭 상승. 올해 들어 주가가 29% 상승에 그쳐 상대적으로 부진했고, 현재 포워드 PER은 34.5배로 SOX 평균 수준.
- **TSMC:** 매출 331억 달러, 영업이익 167.4억 달러 (OPM 50.6%)로 예상을 상회. AI 수요에 기반한 매출 성장세가 재확인되었고, 연간 캐팩스도 410억 달러로 상향 조정. 그러나, 매출 증가율에 비해 캐팩스 증가율은 여전히 낮은 편. 올해 들어 주가는 35% 상승했으며, 현재 포워드 PER은 20.4배.
- **인텔:** 마이크로소프트의 AI 칩 Maia의 차세대 버전이 인텔 18A 혹은 18A-P 공정으로 제작될 예정. 블랙웰의 다이($750mm^2$)보다 큰 Maia100의 다이($820mm^2$)를 감안하면 인텔의 18A 공정 수율 개선이 뒷받침 된 것으로 추정됨.
- **마이크론:** 마이크론은 2023년 시행된 중국의 규제로 인해 중국에서 데이터센터 사업부를 철수하기로 결정. 다만 중국 외 지역에서 데이터센터를 운영 중인 고객과 중국 내 일반 DRAM 공급은 지속할 예정. 이는 HBM을 미국 고객들에게 공급하기도 빠듯한 상황을 재확인한 것으로 그만큼 메모리 업황이 타이트하다는 것을 재확인하는 내용으로 해석됨.
- **So What:** 중국이 희토류 제제에 나선 이후 트럼프는 확실히 TACO를 선택. APEC에서 시진핑과 만나겠다는 점을 강조하며, 중국에 유화적 제스처를 취함. 펀더멘털에 근거한 논리보다는 트럼프의 정치적 스탠스에 의해 지배되는 상황.

메모리 현물가 요약

현물가격 ($)	10/17	주간변화	MoM
Index			
DXI	152,178	19.0%	56.0%
DRAM			
DDR4 16Gb	14.70	15.7%	48.8%
DDR4 16Gb eTT	4.48	7.2%	29.7%
DDR4 8Gb	7.50	7.9%	26.1%
DDR4 4Gb	2.46	0.0%	0.0%
DDR5 16Gb	10.34	20.6%	58.7%
NAND			
SLC 16Gb	10.07	0.3%	1.7%
MLC 32Gb	3.64	1.3%	3.2%
MLC 64Gb	6.31	1.9%	2.5%
MLC 128Gb	9.60	1.1%	1.9%
MLC 256Gb	13.00	6.6%	5.7%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

DXI 지수: 주간 19% 상승



자료: 유진투자증권

TSMC 3Q25 Q&A 요약

Q. 올해 초 29 년까지 데이터센터 AI 성장을 CAGR 을 40%로 가이드 했는데?
A. AI 수요는 3 개월 전 예상했던 수준보다 훨씬 더 강력해 40% 상회 전망.

Q. 22 년 피크대비 케팩스 성장률(10%)이 매출 성장(50%) 대비 낮은데?
A. AI 메가 트렌드가 지속될 전망이기에 케팩스 수치가 낮아질 가능성은 적음.

Q. 작년 TSMC 의 AI 노출도는 매출의 10% 중반이라고 했는데, 올해는?
A. AI 노출도 관련 매우 타이트하다는 사실 정도만 언급 가능.

Q. 소자 미세화의 한계로 인해 열관리가 중요해지는데?
A. 더 이상 칩 자체의 성능에만 의존할 수 없으며, 전체 시스템의 성능에 초점을 맞춰야 함. 따라서 프론트엔드와 패키징까지 설계해서 니즈를 충족시키는 중.

Q. 엔비디아의 중국 수출 규제가 TSMC 에 영향을 미칠 지?
A. 중국이 제한되더라도 AI 성장은 매우 긍정적, CAGR 40% 이상 달성 가능

Q. 2026 년 GP 마진에 2 나노가 미치는 영향?
A. N2 마진 희석이 예상되나, N3 희석은 축소. 또한 해외 팹 희석이 예상됨, 향후 몇 년간 2~3% 희석 전망. 환율 변동 1% 당 GP 마진은 40bp 영향

Q. 엔비디아가 제시한 AI 산업 성장률은 연평균 40% 수준인데, 토큰 성장률은?
A. 대략 3 개월마다 2 배로 AI 대비 빠를 것. 다만 선단 노드로 이동할 수록 동일 시간대비 토큰 처리량이 늘어나므로 이를 충족 시킬 수 있을 것.

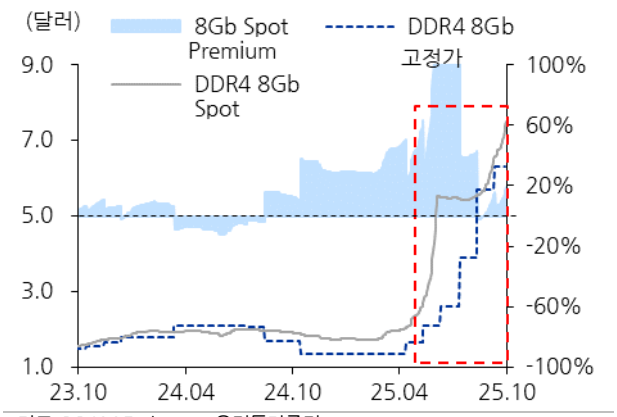
Q. 애리조나의 첨단 패키징 팹의 확장 계획 업데이트?
A. OSAT 업체(AMKOR)와 협력 중

Q. N, N3 로 인한 ASP 상승과 웨이퍼 볼륨 성장 중 어느 쪽이 중요?
A. P 와 Q 모두 주요 동력이 될 것.

Q. 앞으로 몇년간 주된 수요가 GPU 와 ASIC 어느 쪽?
A. 모두 결국 TSMC 파운드리의 고객이기에 우리 입장에서 큰 차이 없음.

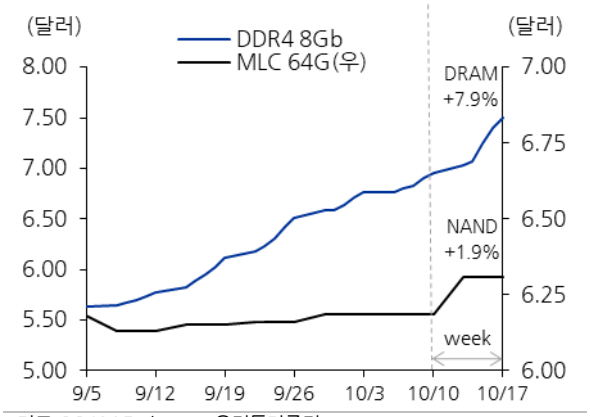
Q. 스마트폰 재고 빌드업이 여전히 우려되는 수준인지?
A. 현재 고객사들의 재고 수준이 매우 건강하기에 빌드업이 우려되지 않음.

도표 1. DRAM 스팟 프리미엄



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 2. 주간 DRAM, NAND 가격



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 3. 금주 주요 기업 실적 발표 일정

자료: Earnings Whispers, 유진투자증권

도표 4. 국내 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션

	주가	시가총액	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		(십억)	1주	1개월	6개월	1년	PER('24P)	PER('25F)	PSR('25F)
[반도체]									
삼성전자	96,300	570,061	2.0	20.8	74.1	62.7	10.7	19.5	1.8
SK하이닉스	454,500	330,877	6.2	28.8	159.7	142.7	6.1	9.8	3.6
[DSP]									
에이디테크놀로지	25,700	345	-5.0	-4.6	76.3	59.9	-	-	-
코아시아	7,430	196	1.1	0.4	151.9	63.5	-	-	-
[팹리스]									
실리콘웍스	57,000	927	-3.9	1.1	12.9	-10.9	7.1	10.1	0.5
어보브반도체	13,000	231	-5.5	2.1	29.4	30.4	47.0	-	-
텔레칩스	13,480	204	-7.9	-1.9	3.2	4.8	-	-	1.0
[파운드리]									
DB하이텍	59,100	2,624	0.2	1.2	44.5	52.9	6.0	9.9	2.0
[OSAT]									
SFA반도체	4,285	705	-6.5	4.9	48.3	21.7	55.1	-	2.1
네패스	15,890	366	-7.7	11.8	130.3	106.1	-	-	-
LB세미콘	5,400	314	-7.4	19.5	65.4	39.2	-	-	0.6
하나마이크론	25,500	1,690	4.7	29.2	135.5	135.7	-	70.3	1.1
두산테스나	48,950	946	6.8	22.8	104.4	72.1	13.1	139.9	3.0
[소재]									
솔브레인	275,000	2,139	-4.7	-2.7	57.1	35.5	10.8	16.9	2.3
한솔케미칼	201,500	2,284	-9.6	-1.9	81.5	59.2	8.8	14.9	2.6
동진쎄미켐	42,550	2,188	-9.2	9.2	53.6	60.0	6.9	-	-
에스앤에스텍	56,800	1,218	6.8	5.4	66.3	148.0	17.6	-	5.1
이엔에프테크놀로지	55,100	787	-10.3	5.2	103.7	200.8	7.1	12.8	1.2
이녹스첨단소재	24,450	495	0.4	-1.0	9.6	4.0	5.5	7.0	1.1
원익머트리얼즈	33,000	416	-7.3	12.8	74.3	52.1	6.8	10.8	1.3
[부품]									
리노공업	55,400	4,222	3.2	9.7	60.8	50.3	25.7	-	-
티씨케이	174,000	2,031	-6.8	9.2	109.6	98.4	11.5	-	-
영풍	45,500	869	-0.9	8.1	23.8	27.4	-	-	-
하나머티리얼즈	44,350	877	2.8	12.7	65.5	50.9	14.1	26.0	3.4
대덕전자	32,300	1,596	-8.8	19.0	124.1	88.9	33.6	53.0	1.6
심텍	47,850	1,632	-9.9	42.8	185.2	180.2	-	-	1.2
원익Q&C	24,150	635	-10.6	5.5	45.1	4.5	9.2	22.0	0.7
비에이치	17,120	577	-2.2	-4.0	38.1	0.6	8.1	15.1	0.3
코미코	109,900	1,150	-0.5	8.5	77.3	109.3	6.8	18.1	2.0
[장비]									
원익IPS	52,300	2,567	-8.2	14.7	132.4	78.5	52.5	34.4	2.8
고영	15,730	1,080	-2.2	0.8	19.1	62.2	25.4	70.5	4.9
한미반도체	139,500	13,296	17.1	49.5	90.6	33.9	51.9	44.8	17.5
에스에프에이	23,900	858	0.2	-6.8	14.4	15.5	-	9.6	0.5
이오테크닉스	243,500	3,000	-5.3	0.0	110.3	44.5	36.0	49.5	7.6
유진테크	80,500	1,845	1.1	24.4	140.3	132.7	11.0	29.0	4.4
테스	45,450	898	-3.6	5.0	123.9	178.7	6.4	14.5	2.8
피에스케이	31,900	924	-11.0	2.6	80.0	50.5	6.0	12.6	2.1
유니셈	10,100	310	-6.0	6.5	73.8	49.9	11.2	16.2	1.1

자료: 각 사, 유진투자증권 추정

도표 5. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션 1

	세분화	주가 (각국 통화)		시가총액 (US$M)	주가 Performance(%) 1W	1M	6M	1년	밸류에이션 PER('24P)	PER('25F)	PSR('25F)
[EDA/IP]											
시놉시스		USD	448	83,149	2.0	-9.7	8.3	-11.7	52.5	34.9	11.8
케이던스 시스템즈		USD	326	88,864	-0.3	-12.7	25.3	26.1	64.1	47.1	16.9
베리실리콘		CHY	159	11,730	-14.5	-8.1	60.0	249.7	-	-	26.8
[메모리]											
삼성전자		KRW	96,300	400,870	2.0	20.8	74.1	62.7	10.7	19.5	1.8
SK하이닉스		KRW	454,500	232,674	6.2	28.8	159.7	142.7	6.1	9.8	3.6
마이크론	메모리	USD	202	227,165	11.4	24.4	194.2	82.1	15.8	12.3	4.2
난야		TWD	104	10,506	5.6	31.3	194.6	137.2	-	866.7	5.3
WDC		USD	126	43,261	9.3	18.4	245.7	149.2	13.9	18.5	3.8
기가디바이스		CHY	201	18,838	-6.4	8.6	85.8	129.3	64.3	84.1	14.2
[비메모리]									0.0		
퀄컴	AP	USD	163	176,363	6.4	-2.0	19.6	-4.4	20.5	13.7	4.0
미디어텍		TWD	1,330	69,446	-1.1	-7.6	-2.6	1.9	21.1	19.9	3.7
인텔	CPU	USD	37	172,155	1.8	25.1	95.5	62.5	-	245.1	3.3
AMD		USD	233	378,252	8.5	48.1	166.4	49.4	105.9	59.1	11.5
NVIDIA	GPU	USD	183	4,452,246	0.0	3.7	80.5	32.8	48.6	40.6	21.5
캠브리콘	AI	CHY	1,248	73,237	0.0	-7.5	86.3	190.4	-	255.8	77.6
브로드컴	5G	USD	349	1,649,664	7.6	1.3	104.3	94.2	63.9	51.8	26.0
마벨		USD	88	75,822	2.7	18.4	70.1	10.1	-	31.4	9.3
스카이웍스		USD	75	11,180	8.9	-4.6	34.5	-23.6	18.6	13.5	2.8
코보		USD	92	8,536	10.7	0.3	59.9	-11.8	14.4	15.2	2.3
TI	아날로그	USD	177	160,535	2.8	-1.6	19.0	-11.0	38.4	29.5	9.1
ADI		USD	243	119,481	7.8	-1.0	37.8	6.4	35.3	31.3	10.9
인피니언		EUR	32	49,474	1.4	-1.6	21.9	5.5	23.3	22.5	2.9
STM		EUR	25	26,397	3.5	5.5	38.4	-3.2	14.5	46.1	2.2
NXP		USD	214	54,041	4.4	-4.3	25.5	-8.2	18.1	18.2	4.4
온세미		USD	53	21,483	14.8	2.9	51.6	-23.3	16.0	22.9	3.6
마이크로칩		USD	65	35,152	7.8	0.0	68.9	-15.8	263.1	44.8	7.6
르네사스		JPY	1,922	23,903	6.0	8.9	19.9	-7.9	16.7	12.5	2.8
노바텍	DDI	TWD	406	8,044	-4.4	-9.6	-18.7	-22.5	15.0	15.0	2.4
[파운드리]											
TSMC		TWD	1,450	1,225,874	0.7	14.6	70.6	33.6	23.8	23.0	10.0
UMC		TWD	46	18,728	0.2	5.8	3.3	-9.4	11.3	15.4	2.4
SMIC		CHY	122	87,590	-4.7	0.5	33.5	35.3	81.7	193.9	9.3
[OSAT]											
ASE		TWD	13	28,125	14.8	11.0	57.4	22.4	-	23.5	1.3
AMKOR		USD	31	7,733	10.7	10.5	95.9	4.1	18.0	27.5	1.2
JCET		CHY	40	9,917	-9.8	2.0	20.4	-1.3	45.4	37.0	1.7
PTI		TWD	154	3,799	-3.5	2.0	38.9	14.6	13.4	21.3	1.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션 2

	세분화	주가 (각국 통화)		시가총액 (US$M)	주가 Performance(%)				밸류에이션		
					1W	1M	6M	1년	PER('24P)	PER('25F)	PSR('25F)
[장비]											
ASML	노광	EUR	876	396,698	7.6	10.3	55.2	31.8	35.3	35.7	10.5
AMAT	증착	USD	225	179,237	7.2	18.4	63.7	20.7	21.7	24.0	6.3
나우라 테크		CHY	399	40,581	-8.8	-0.6	18.9	34.4	37.0	38.2	7.5
LRCX	식각	USD	142	178,449	7.7	11.5	121.9	94.3	23.6	31.3	8.9
TEL		JPY	30,080	94,320	1.3	17.5	54.1	28.0	17.0	29.4	6.0
AMAT		USD	225	179,237	7.2	18.4	63.7	20.7	21.7	24.0	6.3
AMEC		CHY	262	23,010	-10.6	3.1	37.8	41.1	72.5	73.9	13.4
KLAC	검사	USD	1,107	145,730	12.6	5.9	74.4	63.1	26.9	31.3	11.2
테라다인		USD	138	21,978	4.6	15.3	93.9	9.6	59.0	44.0	7.6
어드반테스트		JPY	16,870	85,930	-6.3	12.3	207.6	111.7	29.6	49.7	14.7
[소재,부품]											
린데	산업용 가스	EUR	383	209,821	-3.5	-5.3	-3.6	-14.3	-	27.2	6.2
에어리퀴드		EUR	173	116,689	1.9	-1.6	-0.2	-0.5	27.3	26.4	3.7
에어프로덕트		USD	253	56,351	-1.5	-12.7	-3.7	-23.8	24.9	21.1	4.7
엔테그리스	특수 가스	USD	91	13,787	8.7	-2.6	32.3	-11.9	49.9	32.3	4.3
진홍가스		CHY	20	1,359	-3.5	7.3	17.8	1.5	40.5	39.5	3.2
신에츠	웨이퍼	JPY	4,897	64,627	-4.7	5.7	28.9	-18.0	15.7	17.9	3.8
섬코		JPY	1,659	3,861	-3.6	13.1	85.7	9.2	20.8	-	1.4
글로벌웨이퍼		TWD	490	7,638	-1.1	-3.0	72.5	14.0	18.1	27.3	3.6
실트로닉		EUR	54	1,892	0.9	27.9	61.4	-10.1	22.1	-	1.2
실리콘규소산업		CHY	25	9,501	-5.0	17.0	36.4	8.4	-	-	16.5
Toppan	포토 마스크	JPY	3,732	7,312	-6.5	-2.3	-4.6	-13.7	13.7	14.0	0.6
포트로닉스		USD	23	1,362	5.8	-7.4	30.7	-2.7	10.9	12.3	1.6
호야		JPY	22,140	50,507	-0.4	8.0	41.9	10.1	28.9	34.1	8.4
DOW	PR	USD	22	15,449	6.0	-6.8	-22.2	-58.8	24.5	-	0.4
JSR		JPY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
스미토모		JPY	455	5,018	-5.9	-2.9	37.5	9.5	15.3	18.7	0.3
도쿄오카		JPY	4,867	4,135	-4.6	-0.1	69.4	34.3	18.9	21.2	2.7
동진쎄미켐		KRW	42,550	1,538	-9.2	9.2	53.6	60.0	6.9	-	-
쇼와덴코	불화 수소	JPY	5,794	7,123	-4.5	13.4	128.5	54.7	9.9	34.9	0.8
솔브레인		KRW	275,000	1,504	-4.7	-2.7	57.1	35.5	10.8	16.9	2.3
무라타	MLCC	JPY	2,817	36,765	-2.9	8.1	33.9	1.2	18.4	25.2	3.3
YAGEO		TWD	185	12,469	0.5	6.3	62.2	18.3	14.2	17.8	2.9
유니마이크론	PCB	TWD	161	8,004	-0.3	1.9	88.4	11.1	42.2	45.7	1.8
[기타]											
롬	화합물 반도체	JPY	2,313	6,209	0.8	6.7	85.3	36.1	-	60.8	2.0
CREE		USD	31	801	-0.3	#N/A N/A	#N/A N/A	-	-	-	-
실리콘모션	SSD	USD	94	3,199	9.7	1.9	140.0	68.3	17.9	27.7	3.8

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)