

# Memory Watch

## Triple-Year Double-Digit Growth Ahead

### Key Point

DXI 지수 주간 18.8% 상승.  
지난주 인텔, LRCX 등 실적발표.  
엔트로픽, 구글 TPU 베이스의 컴퓨팅 공급계약 체결.  
금주 주요 하이퍼스케일러와 미중 APEC 정상회담 예정.

이승우\_swlee6591@ / 박재환\_jaehwan124@

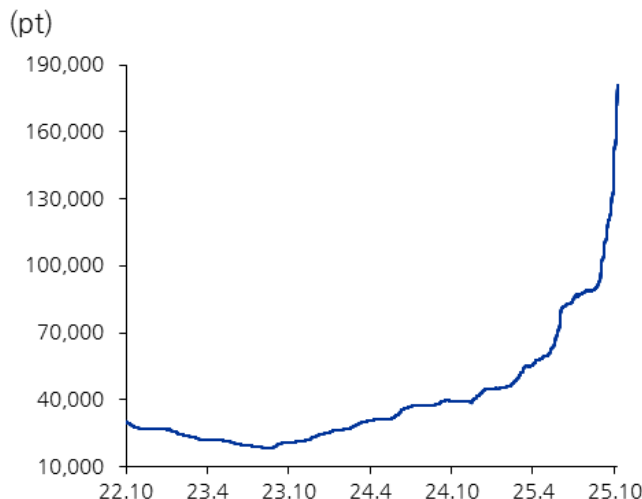
- **주간 추가:** S&P 500 +1.9%, 코스피 +5.1%, 엔비디아 +1.7%, 램리서치 +7.2%, 인텔 +3.4%, 마이크론 +8.2%
- **엔트로픽 구글 공급계약:** Claude 개발사인 엔트로픽은 구글과 수백억달러 규모의 파트너십을 체결. 구글은 엔트로픽에게 2026년부터 1GW 이상의 컴퓨팅 파워를 제공하고, 엔트로픽은 구글 TPU를 최대 100만개까지 사용할 수 있다는 내용. 현재 엔트로픽은 아마존 Trainium과 엔비디아 GPU로 훈련 및 추론 워크로드를 처리 중.
- **램리서치:** 매출 \$5.32B(+28% yoy), EPS \$1.26으로 예상을 상회. 가이드선도 매출 \$5.2B, EPS \$1.15로 컨센을 상회했고, 26년 메모리와 파운드리 투자 모두의 강세를 전망. 주가는 올해 110% 상승해 어플라이드머티리얼즈의 시총을 추월.
- **테슬라:** AI5 칩은 TSMC, AI6는 삼성 파운드리로 알려졌다지만, 금번 어닝콜에서 AI5의 칩 생산에 양사 모두 참여할 가능성을 언급. AI5는 2026년 생산을 시작할 예정이기에 삼성 파운드리의 실적 개선 시점이 앞당겨 질 수 있다는 점에서 긍정적.
- **인텔:** 매출은 \$13.65B, EPS \$0.23으로 컨센을 상회. 인텔의 약점인 데이터센터와 파운드리는 여전히 전년비 매출 감소를 기록했으나, PC 세그먼트 매출이 전년비 5% 증가하면서 실적 개선을 주도. 가이드선은 컨센을 하회하는 보수적 수준으로 제시되었으나, 시장은 TSMC가 독주하는 파운드리 부문에서 다각화를 기대하는 상황.
- **So What:** 시장에선 여전히 AI 버블 논란이 계속되고 있으나, 계속되는 클라우드 계약과 연준의 QT 종료 기대감이 더해지며 증시 상승세가 이어짐. 지난주 당사는 <SEDEX 2025> 행사에서 2026년 글로벌 반도체 시장이 9100억 달러에 달해 +18.4% 성장할 것이라는 전망을 발표했는데, 이렇게 되면 반도체 시장은 93, 94, 95년 이후 무려 31년만에 3년 연속 두 자리 성장이라는 낯선 풍경을 마주하게 될 것. SOX 지수가 4월 저점 대비 6개월 만에 96% 단기 급등했다는 점은 부담이 아닐 수 없지만, 31년 만에 다가온 울트라 슈퍼 사이클에 대한 기대 또한 쉽사리 잦아들지는 않을 것으로 예상.

### 메모리 현물가 요약

| 현물가격 (\$)     | 10/24   | 주간변화  | MoM   |
|---------------|---------|-------|-------|
| <b>Index</b>  |         |       |       |
| DXI           | 180,853 | 18.8% | 69.4% |
| <b>DRAM</b>   |         |       |       |
| DDR4 16Gb     | 16.75   | 13.9% | 57.5% |
| DDR4 16Gb eTT | 5.33    | 19.0% | 44.9% |
| DDR4 8Gb      | 7.63    | 1.7%  | 20.9% |
| DDR4 4Gb      | 2.46    | 0.0%  | 0.0%  |
| DDR5 16Gb     | 12.62   | 22.0% | 75.5% |
| <b>NAND</b>   |         |       |       |
| SLC 16Gb      | 10.20   | 1.3%  | 2.6%  |
| MLC 32Gb      | 3.71    | 2.0%  | 4.8%  |
| MLC 64Gb      | 6.41    | 1.6%  | 4.0%  |
| MLC 128Gb     | 9.80    | 2.1%  | 3.7%  |
| MLC 256Gb     | 13.25   | 1.9%  | 8.6%  |

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

### DXI 지수: 주간 18.8% 상승



자료: 유진투자증권

## Intel 3Q25 주요 Q&A

**Q. 파운드리 부문에 대해 낙관적인 이유가 협업/지분투자로 인한 것인지, 수율 등과 같은 기술 개선으로 인한 것인지?**

A. 소프트뱅크가 AI 인프라 전반을 구축하고 있다는 점에서 파운드리 캐파가 많이 필요할 것. 18A·14A 공정 수율 또한 분명한 진전을 이루고 있음.

**Q. 파운드리 파진이 올라가면 제품 마진에는 어떤 영향이 있을지?**

A. 파운드리 측면에서는 분명히 GPM 개선을 볼 것으로 기대. 18A 와 같이 보다 최첨단 제품 믹스로 이동함에 따라 가격·원가 구조가 더 우수한 제품들이 있어 마진에 기여할 것

**Q. 서버/컨슈머 CPU의 공급 부족의 원인이 무엇인지?**

A. 공급 부족은 사업 전반에서 발생하고 있음. 클라이언트의 경우 더 많은 캐파를 증설할 계획은 없으므로 수요가 더 높아지면 기존 재고로 대응하는 것 이외에는 방법이 없음. 파운드리 측면에서는 패키지 기판 병목이 크다고 보고되고 있음. 올해는 전반적으로 수요가 강할 것으로 보이며, 내년까지도 이 추세는 지속될 것으로 보임.

**Q. 2026년까지 수요가 공급을 초과할 것이라고 언급했는데, 클라이언트까지 포함되는지?**

A. 두 시장 모두 포함됨. 다만 현재 서버 시장에서 보다 구체적으로 집중하고 있음. 공급 부족은 1 분기에 가장 극심할 전망이며, 연말에 걸쳐 개선될 것.

**Q. 미국 정부, 엔비디아 등의 투자로 확보된 현금의 투자 방향성?**

A. 우선 부채를 줄이는 것에 집중할 계획. 이번 분기에는 43 억 달러의 부채를 상환했으며, 내년에는 만기 부채도 모두 상환할 계획. 케팩스의 경우 고객의 수요가 확실해질 경우에 한해 집행할 것.

**Q. 18A의 수율이 과거 성공적인 제품들 대비 어느 수준인지? 그리고 상반기에 총마진에 어떻게 반영될 지?**

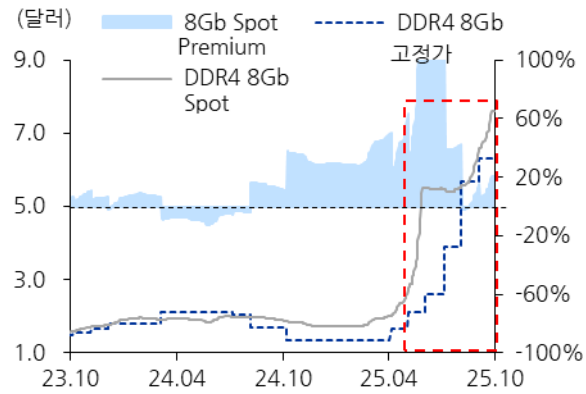
A. 수율은 적정 수준의 마진을 창출할 수 있는 수준은 아니며 내년 말까지 그 수준에 도달할 것. 그 이후에는 업계에서 수용 가능한 수준에 이를 것으로 예상. 현재 14A가 18A 대비 성능과 수율이 우수함.

도표 1. 주요 업체들의 실적, 가이드نس, 주가

| 날짜    | 기업명        | 실적 및 가이드نس        | 주가 반응 | 비고                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------|------------|-------------------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10/21 | 텍사스 인스트루먼트 | 실적 혼재<br>가이드نس 하회 | -8.6% | · 매출 \$4.74B(+14% yoy) 컨센 상회, EPS \$1.48 컨센 하회<br>· FY4Q25 가이드نس 매출 \$4.22B-\$4.58B 컨센 하회, EPS \$1.13-\$1.39 컨센 하회<br>· Non-AI 반도체 시장 회복이 이전보다 더딘 속도로 진행되고 있음<br>· 산업 부문은 2Q 강세에 따른 기저효과가 발생, 자동차 부문은 완만한 회복세 유지 중                                                                                            |
|       | 넷플릭스       | 실적 혼재<br>가이드نس 혼재 | -6.5% | · 매출 \$11.51B(+17.2% yoy) 컨센 상회, OPM 28.2% 컨센 하회, EPS \$5.87 컨센 하회<br>· 브라질 세무 당국과의 분쟁으로 인해 6억 1,900만달러의 일회성 비용이 발생<br>· FY4Q25 가이드نس 매출 \$11.96B 컨센 상회, OPM 23.9% 컨센 하회, EPS \$5.45 컨센 상회<br>· 브라질 세무 당국 이슈로 FY25 OPM 29%로 전망                                                                                |
|       | 코카콜라       | 실적 상회<br>가이드نس 상회 | +4.1% | · 유기적 매출 성장 +6% 컨센 상회, EPS \$0.82 컨센 상회<br>· FY25 가이드نس 유기적 매출 5.5% 성장 전망 유지 컨센 상회, EPS 3% 성장 전망 유지<br>· 다양한 제품군에 대한 가격 인상과 제로 음료 강세로 호실적 달성                                                                                                                                                                  |
| 10/22 | 버티브        | 실적 상회<br>가이드نس 하회 | +6.8% | · 매출 \$2.68B(+29.1% yoy) 컨센 상회, 주문 +60%, EPS \$1.24 컨센 상회<br>· FY4Q25 가이드نس 매출 \$2.85B 컨센 상회, EPS \$1.26 컨센 상회<br>· FY25 가이드نس 매출 \$10.24B 로 상향조정 컨센 상회, EPS \$4.10 으로 상향조정 컨센 상회<br>· 데이터센터 시스템 강세가 실적 견인, 3분기 주문량은 yoy 60%, qoq 20% 증가함<br>· 하반기 출시될 800V DC 를 VR300 에 적용시키기 위해 엔비디아와 긴밀하게 협업 중             |
|       | 램리서치       | 실적 상회<br>가이드نس 상회 | +4.5% | · 매출 \$5.32B(+28% yoy) 컨센 상회, 시스템 매출 \$3.55B(+48% yoy) 컨센 상회<br>· GPM 50.6% 컨센 상회, OPM 35% 컨센 상회, EPS \$1.26 컨센 상회<br>· 응용처별 매출 비중 파운드리 60%, DRAM 16%, NAND 18%<br>· 지역별 매출 중국 43%, 대만 19%, 한국 15%<br>· FY1Q26 가이드نس 매출 \$5.2B 컨센 상회, EPS \$1.15 컨센 상회<br>· NAND 업그레이드 수요로 인해 향후 몇 년간 약 400억달러의 WFE 투자가 필요할 것 |
|       | 테슬라        | 실적 상회<br>가이드نس 하회 | +2.3% | · 매출 \$28.1B(+11.6% yoy) 컨센 상회, 영업이익 \$1.62B(-40% yoy) 컨센 하회<br>· 관세로 인한 비용이 4억달러를 초과, 비용은 사업부별로 균등하게 분배됨<br>· AI5 칩은 AI4 대비 성능이 40배 뛰어나며, 삼성과 TSMC 모두 개발에 집중하고 있음                                                                                                                                            |
|       | IBM        | 실적 혼재<br>가이드نس 상회 | -0.9% | · 매출 \$16.33B(+9.1% yoy) 컨센 상회, 클라우드 매출 \$1.9B(+14% yoy) 컨센 하회<br>· FY25 가이드نس 매출 5% 성장 전망 유지 컨센 상회, AI 관련 주문 잔고 95억달러 상회<br>· 다만 레드햇을 포함한 하이브리드 클라우드 사업부 성장률 둔화                                                                                                                                              |
|       | SAP        | 실적 하회<br>가이드نس 하회 | +0.8% | · 매출 9.1B 유로(+7.15% yoy) 컨센 하회, 클라우드 매출 5.29B 유로(+21.6% yoy) 컨센 하회<br>· RPO 18.8B 유로(+22.3% yoy) 컨센 하회, EPS 1.59 유로 컨센 상회<br>· FY25 클라우드 매출은 가이드نس 하단인 21.6억유로에 근접할 전망<br>· 제조 기반 고객들에서 관세로 인해 일부 거래가 지연되며 압박이 있었음                                                                                            |
| 10/23 | 인텔         | 실적 상회<br>가이드نس 하회 | +0.3% | · 매출 \$13.65B(+2.8% yoy) 컨센 상회, 클라이언트 매출 \$8.54B(+4.6% yoy) 컨센 상회<br>· 파운드리 매출 \$4.24B(-2.4% yoy) 컨센 하회, EPS \$0.23 컨센 크게 상회<br>· FY4Q25 가이드نس 매출 \$13.2B 컨센 하회, EPS \$0.08 컨센 하회<br>· 기업들의 Window11 로의 마이그레이션이 지속되고 있으며, AI PC 도입 증가 추세<br>· AI 인프라 경쟁발 스토리지와 서버 수요로 인해 26년 CPU TAM은 지속 증가 전망                |

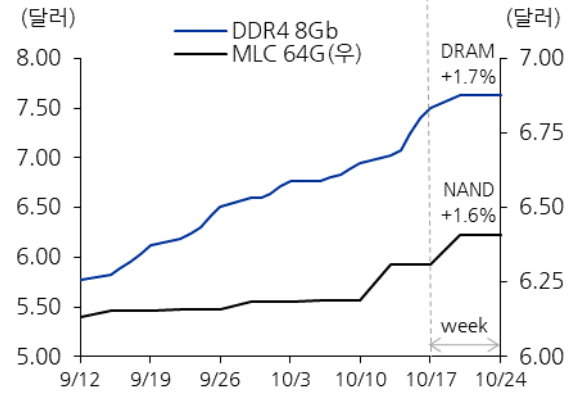
주: 컨센서스는 10/27 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취함  
 자료: 유진투자증권

도표 2. DRAM 스팟 프리미엄



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 3. 주간 DRAM, NAND 가격



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 4. 금주 주요 기업 실적 발표 일정



자료: Earnings Whispers, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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)