유진투자증권

Korea | 반도체 | 2025.11.03

Memory Watch

랠리와 불안의 중첩

Key Point

DXI 지수 주간 22.3% 상승.

지난주 주요 CSP, 삼성전자, SK 하이닉스 실적발표.

미중 정상 회담 긍정적으로 마무리

메타의 케팩스 및 채권발행 우려와 오라클의 CDS 급등 우려 상존.

이승우_swlee6591@ / **박재환**_jaehwan124@

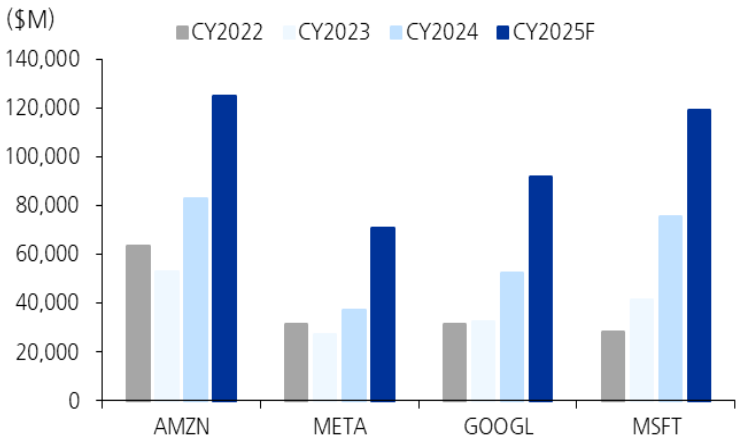
- **주간 주가:** S&P 500 +0.7%, 메타 -12.2%, 오라클 -7.3%, 마이크로소프트 -1.1%, 구글 +8.2%, 아마존 +8.9%
- **미중 정상 회담:** 미국은 중국 펜타닐 관세를 20%에서 10%로 인하하며 최종 대중 관세율은 47%로 인하되었으며, 중국은 미국의 대두 등의 농산물을 즉시 구매하고 희토류 수출 통제를 1년간 유예하기로 합의함.
- **삼성전자, SK하이닉스 실적발표:** 양사는 현 시점 AI 메모리 수요로 인해 메모리 전반에 공급 부족이 나타나고 있으며, 범용 메모리 또한 HBM과 같이 장기계약의 형태로 변화하고 있다고 언급. 또한 eSSD도 HDD에 대한 대체수요로 시장 성장이 가속화되고 있다고 언급했으며, 메모리 전반의 강한 수요로 양사 모두 긍정적인 전망을 언급.
- **메타, 오라클, 오픈AI:** 메타의 실적은 기대를 상회했으나, 300억달러 규모의 채권 발행과 캐팩스의 가속 확대 계획을 발표. 이에 대해 시장은 무리한 투자가 아니냐는 의문을 제기. 오라클의 CDS 프리미엄도 2년 만에 최고 수준으로 높아지면서 AI 버블에 대한 논란과 불안은 이어짐. 샘 알트먼은 인터뷰를 통해 오픈AI의 매출이 아주 빠른 속도로 증가하고 있다고 주장. 하지만 마이크로소프트의 10-Q 보고서 상 오픈AI 관련 분기 지분법 손실 규모가 41.1억 달러인 것이 확인됨.
- **So What:** 미중 정상회담이 마무리되며 불확실성이 일부 해소되었으나, 오픈AI, 오라클, 메타 등 현재 AI 사이클을 이끌고 있는 기업들의 과도한 투자에 대한 우려가 이어짐. 하지만 그와 동시에 성장성이 확인된 기업들에 대한 투자자들의 기대와 주가 랠리도 지속되는 현상이 이어지는 국면.

메모리 현물가 요약

현물가격 ($)	10/31	주간변화	MoM
Index			
DXI	221.118	22.3%	93.5%
DRAM			
DDR4 16Gb	20.00	19.4%	75.9%
DDR4 16Gb	6.33	18.8%	63.2%
DDR4 8Gb	8.45	10.8%	28.2%
DDR4 4Gb	2.46	0.0%	0.0%
DDR5 16Gb	15.49	22.8%	101.8%
NAND			
SLC 16Gb	10.72	5.1%	7.5%
MLC 32Gb	3.77	1.4%	5.6%
MLC 64Gb	6.55	2.3%	5.9%
MLC 128Gb	10.00	2.0%	5.5%
MLC 256Gb	13.50	1.9%	10.7%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

주요 하이퍼스케일러 케팩스 추이



자료: 유진투자증권

하이퍼스케일러 실적 코멘트

1. 메타 (-11.3%)

메타의 25 년 3 분기 누적 케팩스는 483 억달러로 전년비 두 배 이상 증가. 또한 25 년 케팩스 가이던스를 기존 660~720 억 달러에서 700~720 억 달러로 상향 제시. 그렇다면 4 분기 캐팩스 규모는 220~240 억 달러가 된다는 의미. 또한, 26 년 케팩스 성장률이 25 년 대비 현저히 높을 것으로 전망하고, 300 억달러 규모의 채권 발행을 예고. 이에 시장에서는 케팩스 경쟁이 투자 효율성 지표를 악화시킬 것이라는 우려가 제기됨.

2. 마이크로소프트 (-2.9%)

3 분기 Azure 성장률은 39%로 빅 3 경쟁사 중 가장 높은 수준. 3 분기까지 누적 케팩스는 831 억달러로 전년비 57% 증가. 그리고 오픈 AI 의 적자로 인한 분기 지분법 손실이 41.1 억 달러가 확인(참고로 전년 동기는 6.88 억 달러)됨. 이로써 마이크로소프트의 추정 지분률(약 27%)을 감안할 때, 오픈 AI 의 분기 적자 규모가 무려 150 억 달러에 달한다는 우려 섞인 추정이 제기됨.

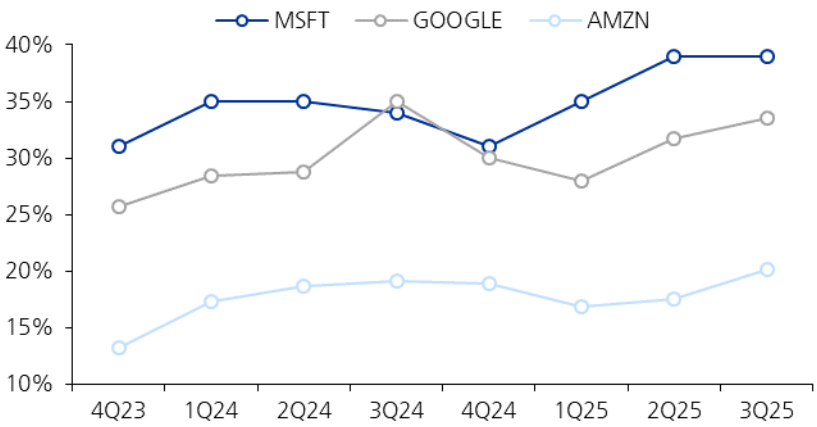
3. 알파벳 (+2.5%)

구글의 3 분기 클라우드 성장률은 34%로 2 분기 연속 증가. 3 분기 누적 케팩스는 640 억달러. 이는 구글 TPU 의 높은 비용 효율성 때문으로 판단되며, 최근 앤트로픽과의 TPU 사용 계약이 이를 반증함.

4. 아마존 (+9.6%)

그간 부진을 면치 못했던 AWS 는 3 분기 20%의 성장률을 기록하며 반등에 성공. 아마존의 3 분기 누적 케팩스는 923 억달러, 2025 년 케팩스는 1,250 억달러로 전망하며, 2026 년에는 케팩스가 더욱 늘어날 것이라고 언급.

도표 1. 주요 CSP 클라우드 성장률 비교



자료: 유진투자증권

도표 2. 주요 업체들의 실적, 가이던스, 주가

날짜	기업명	실적 및 가이던스	주가 반응	비고
10/27	NXP	실적 혼재 가이던스 혼재	-3.9%	· 매출 $3.17B(-2.4% yoy) 컨센 상회, EPS $3.11 컨센 하회 · FY4Q25 가이던스 매출 $3.2B~$3.4B 컨센 상회, EPS $3.07~$3.49 컨센 하회 **· 모든 지역 엔드마켓에서의 순차적 개선을 경험함**
	앰코	실적 상회 가이던스 혼재	-3.7%	· 매출 $1.99B(+6.7% yoy) 컨센 상회, GPM 14.3% 컨센 상회, EPS $0.51 컨센 상회 · FY4Q25 가이던스 매출 $1.78B~$1.88B 컨센 하회, EPS $0.38~$0.48 컨센 상회 · Giel Rutten CEO 연말 은퇴 예정, Kevin Engel COO 가 2026 년부터 CEO 로 지명 **· 4 분기에는 아이폰 성장 둔화로 전분기비 감소 전망이나 안드로이드로 일부 상쇄할 것**
	케이던스	실적 상회 가이던스 상회	-2.9%	· 매출 $1.34B(+10% yoy) 컨센 상회, EPS $1.93 컨센 상회, RPO $7.0B 컨센 상회 · FY4Q25 가이던스 EPS $1.80~$1.94 컨센 하회, FY25 가이던스 상향조정 컨센 상회 · AI 인프라 강세로 3 분기 예약이 강세를 보여 RPO 70 억달러를 달성함 · EDA 수출 규제 완화로 중국 시장 강세, 그 외 지역은 상대적으로 약세를 경험
	월풀	실적 상회 가이던스 상회	+5.2%	· 매출 $4.03B(+1% yoy) 컨센 상회, EPS $2.09 컨센 상회 · FY25 EPS $7.0 로 범위 축소, 컨센 상회 · 관세 빌드업 재고가 떨어지면 경쟁사의 프로모션이 줄고 경쟁이 완화될 것 · 해외 경쟁사로부터의 수입량이 감소하고 있으며, 해상 컨테이너 운임이 하락하고 있음
10/28	씨게이트	실적 상회 가이던스 상회	+19%	· 매출 $2.63B(+21% yoy) 컨센 상회, EPS $2.61 컨센 상회 · FY2Q26 가이던스 매출 $2.6B~$2.8B 컨센 상회, EPS $2.55~$2.95 컨센 상회 · 월간 토큰 소비량이 급격하게 증가함에 따라, 데이터센터 스토리지 수요를 창출함 · AI 모델 학습에서 추론으로의 전환은 대용량 HDD 에 대한 수요를 증가시키고 있음 · 공격적인 캐파 확장보다는 제품 전환에 더 집중할 것
	비자	실적 상회 가이던스 부합	-1.6%	· 매출 $10.7B(+11% yoy) 컨센 상회, EPS $2.98 컨센 상회 · FY1Q26 가이던스 매출 두 자릿수 초중반 성장 전망, EPS 10%대 초반 성장 전망 · FY26 가이던스 매출, EPS 두 자릿수 초반 성장 전망
	페이팔	실적 상회 가이던스 하회	+4%	· 매출 $8.42B(+7.3% yoy) 컨센 상회, EPS $1.34 컨센 상회 · FY4Q25 가이던스 결제 마진 $4.02B~$4.12B 컨센 하회, EPS $1.27~$1.31 컨센 하회 **· 오픈 AI 와 제휴하여 자사 디지털 지갑을 ChatGPT 에 내장할 것**
	UPS	실적 상회 가이던스 상회	+8%	· 매출 $21.4B(-3.6% yoy) 컨센 상회, EPS $1.74 컨센 크게 상회 · FY4Q25 가이던스 매출 $24B 컨센 상회, OPM 11%~11.5% 컨센 상회 · 수익성이 높은 미-중 배송이 3 분기 20% 이상 감소, 4 분기에도 감소세가 지속될 전망 · 구조조정으로 인해 연간 약 35 억달러의 비용을 절감할 것으로 전망

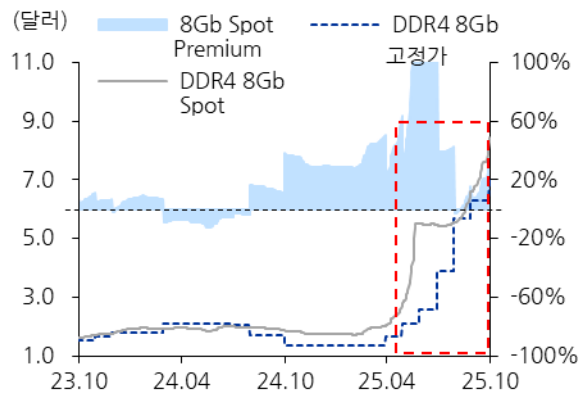
주: 컨센서스는 11/03 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합
자료: 유진투자증권

도표 3. 주요 업체들의 실적, 가이던스, 주가 (계속)

날짜	기업명	실적 및 가이던스	주가 반응	비고
10/29	메타	실적 혼재 가이던스 상회	-11.3%	· 매출 $51.24B(+26% yoy) 컨센 상회, EPS $7.25 컨센 상회(일회성 비용 포함 시 $1.05) **· 159.3 억달러의 일회성 비용(미국 연방 세금 납부)이 발생** · FY4Q25 가이던스 매출 $56B~$59B 컨센 상회 · FY25 가이던스 케팩스 $70B~$72B 로 상향조정 컨센 상회 **· 2026 년 케팩스 성장률이 2025 년 대비 현저히 높아질 것으로 전망**
	MS	실적 상회	-2.9%	· 매출 $77.67B(+18.4% yoy) 컨센 상회, Azure 성장률 39% 컨센 상회, EPS $3.72 컨센 상회 · 3Q 케팩스 $34.9B(+74.5% yoy) 컨센 상회, 2026 년 케팩스는 2025 년 대비 높을 것 · 올해 전체 AI 용량을 80%, 향후 2 년동안 데이터센터 설치 면적을 약 두 배로 늘릴 계획 · OpenAI 의 손실(지속되는 적자)을 반영해 순이익이 31 억달러 하락했다고 언급
	알파벳	실적 상회 가이던스 상회	+2.5%	· 매출 $102.35B(+16% yoy) 컨센 상회, 클라우드 매출 $15.16B(+34% yoy) 컨센 상회 · FY25 가이던스 케팩스 $91B~$93B 로 상향조정 컨센 크게 상회 · 클라우드 신규 고객은 전년비 34% 증가함 · 구글 클라우드 백로그 $155B 기록, Gemini 월간 활성 사용자 6.5 억명 돌파
	서비스나우	실적 상회 가이던스 상회	+2.5%	· 매출 $3.41B(+22% yoy) 컨센 상회, EPS $4.82 컨센 상회 · FY4Q25 가이던스 구독 매출 $3.42B~$3.43B 컨센 상회, 연간 가이던스 상향조정 컨센 상회 · AI 가 엔터프라이즈 S/W 를 위협한다는 의견에 "LLM 과는 다른 서비스를 제공한다"고 반박
	치폴레	실적 하회 가이던스 하회	-18.2%	· 매출 $3.0B(+7.5% yoy) 컨센 하회, 동일 매장 매출 성장 +0.3% 컨센 하회 · FY25 연간 가이던스 동일 매장 매출 성장 한자릿수 초반 감소로 하향조정 · 지속적인 거시경제 압박을 겪고 있으며, 모든 소득 계층에서 방문 빈도가 감소함
	카바나	실적 상회 가이던스 부합	-13.8%	· 매출 $5.65B(+54.5% yoy) 컨센 상회, EPS $1.03 컨센 하회 · FY25 연간 가이던스 EBITDA $2.2B 이상으로 상향조정 컨센 인라인 **· 다만 고객들의 채무 불이행률 증가로 채권 매각이 힘들어질 것이라는 우려로 급락**
	스타벅스	실적 혼재	-1.2%	· 매출 $9.6B(+5.5% yoy) 컨센 상회, 동일 매장 매출 성장 +1% 컨센 상회 · 중국 동일 매장 매출 성장 +2% 컨센 하회, EPS $0.52 컨센 하회 · 매장 폐쇄 및 인플레이션으로 OPM 전분기비 하락, 중국 사업부를 매각하려는 시도 중
10/30	아마존	실적 하회 가이던스 하회	+9.6%	· 매출 $180.17B(+13% yoy) 컨센 상회, AWS 매출 $33.01B(+20% yoy) 컨센 상회 · EPS $1.95 컨센 상회, 케팩스 $35.1B 컨센 상회, 연간 케팩스 $125B 전망 · FY4Q25 가이던스 매출 $206B~$213B 컨센 상회, 영업이익 $21B~$26B 컨센 인라인 · AWS 성장률은 20%를 상회하며 성장 속도가 다시금 가속화됨, 26 년 케팩스 증가 전망
	애플	실적 혼재 가이던스 상회	-0.4%	· 매출 $102.47B(+7.9% yoy) 컨센 상회, 중국 매출 $14.5B(-3.6% yoy) 컨센 하회 · 아이폰 매출 $49.3B(+6.1% yoy) 컨센 하회, 서비스 매출 $28.8B(+15% yoy) 컨센 상회 · 홀리데이 시즌 돌입으로 1 분기 매출은 10~12% 증가, 역대 최대 아이폰 매출 전망 · 11 억달러의 관세 비용이 발생, 1 분기에는 14 억달러의 비용이 발생할 것으로 전망
	WDC	실적 상회 가이던스 하회	+8.8%	· 매출 $2.82B(-31.2% yoy) 컨센 상회, EPS $1.78 컨센 상회 · FY2Q26 가이던스 매출 전년비 20% 성장 전망, EPS $1.88 컨센 상회 · 지난 1 년동안 상위 7 개 하이퍼스케일러의 평균 스토리지 용량은 21% 증가 · 데이터센터 수요에 따른 매출 성장과, 고용량 전환으로 인한 수익성 개선이 기대됨

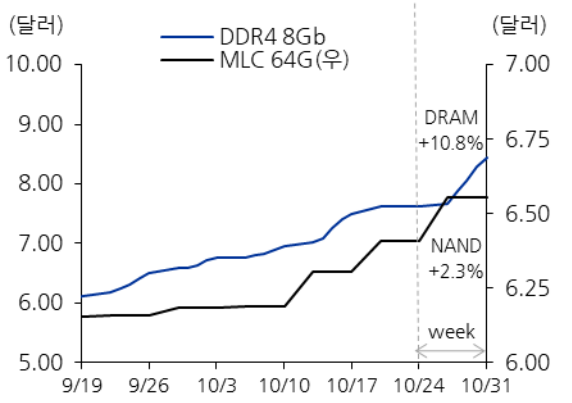
주: 컨센서스는 11/03 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합
자료: 유진투자증권

도표 4. DRAM 스팟 프리미엄



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 5. 주간 DRAM, NAND 가격



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 6. 금주 주요 기업 실적 발표 일정

자료: Earnings Whispers, 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)