

Key Point

DXI 지수 주간 15.5% 상승.
 지난주 코어워브, 네비우스 실적발표.
 코어워브, 데이터센터 병목으로 인해
 가이던스 컨센 하회.
 금리, AI 사이클의 핵심 변수로 부각.
 다음주 엔비디아 실적발표 예정.

이승우_swlee6591@ / 박재한_jaehwan124@

Memory Watch

각종 논란 속에서도 계속되고 있는
메모리 가격 상승세

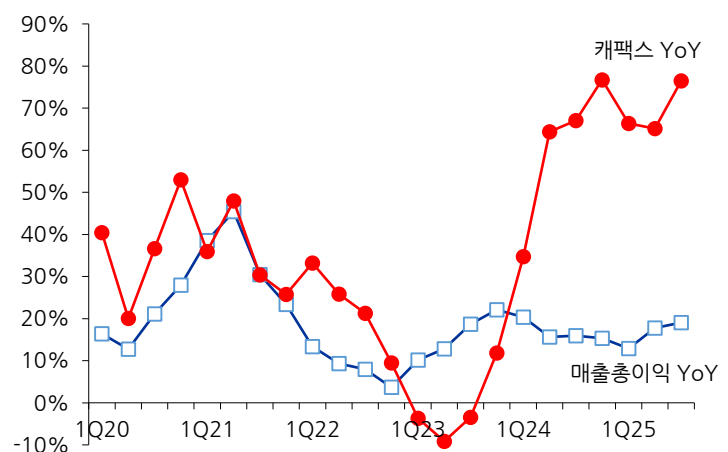
- **주간 추가:** S&P500 +0.1%, 엔비디아 +1.1%, 오라클 -6.9%, 코어워브 -25.6%, 네비우스 -24.9%, AMAT -1.8%
- **코어워브:** 매출은 전년대비 134% 증가한 13.6억달러로 컨센을 상회. 한편 계약 만료된 H100이 이전 계약의 95% 가격으로 재계약되었고, 2020년 설치된 A100도 여전히 풀 부킹 상태에 있다고 밝힘. 다만 Powered-Shell(전력 인프라 완비형 데이터센터) 병목으로 투자 및 연간 가이던스가 컨센을 하회했고, 3분기 이자비용이 3.1억달러로 영업이익의 6배에 달한다는 점이 투자자들의 우려를 자극. 하이퍼스케일러들과 달리 이자비용을 부담할 체력이 안되는 네오클라우드 업체들에게는 한 두 분기의 데이터센터 증설 지연조차 치명적이 될 수가 있기 때문.
- **GPU 감가상각:** 빅쇼트 마이클 버리는 오라클 등 하이퍼스케일러 5사가 AI 칩의 감가상각을 의도적으로 축소하고 있다고 주장. AI 서버의 유효 수명은 2~3년 수준인데, 이를 5~6년으로 늘려 이익을 부풀리고 있다는 것. 하지만 코어워브는 출시 5년이 넘은 A 시리즈마저 여전히 풀 부킹 상태라고 언급했고, 네비우스(NBIS)도 전 세대에 걸친 GPU수요가 매우 높은 수준이라 언급했다는 점에서 빅쇼트의 주장은 다소 과장된 측면이 있어 보임.
- **So What:** AI 사이클의 핵심 변수는 1) AI 수요의 지속가능성, 2) 막대한 캐팩스에 대한 ROIC 었음. 그러나 하이퍼스케일러들의 합산 캐팩스 증가율이 이익 증가율을 크게 앞서고 있는 상황에서 앞다투어 채권까지 발행하기 시작한 상황. 이에 따라, 금리가 AI 사이클의 또 다른 변수에 포함될 가능성이 높아짐. 지난주 연준 위원들의 패악적인 발언이 이어져, Fed Watch의 12월 금리 인하 확률은 44.4%까지 하락한 점도 AI 및 반도체 섹터에 압박으로 작용. 여기에 마이클 버리가 주장하는 감가상각 이슈도 심리적 변수가 될 수 있음. 이처럼 계속되는 논란 속에서도 메모리의 가격 상승세는 이어지고 있고, 2026년까지 메모리의 공급부족이 지속될 것이라는 전망은 공통적.

메모리 현물가 요약

현물가격 (\$)	11/14	주간변화	MoM
Index			
DXI	332,637	15.5%	148.7%
DRAM			
DDR4 16Gb	26.88	13.7%	105.2%
DDR4 16Gb eTT	7.91	9.5%	86.7%
DDR4 8Gb	10.20	7.9%	44.2%
DDR4 4Gb	2.46	0.0%	0.0%
DDR5 16Gb	24.51	17.0%	172.3%
NAND			
SLC 16Gb	11.30	2.1%	12.2%
MLC 32Gb	3.96	1.9%	8.8%
MLC 64Gb	6.81	0.9%	8.0%
MLC 128Gb	10.38	0.2%	8.1%
MLC 256Gb	14.10	0.7%	8.5%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

하이퍼스케일러 빅 4의 매출총이익과 캐팩스 증가율 비교



자료: 유진투자증권

도표 1. 주요 업체들의 실적, 가이드نس, 주가

날짜	기업명	실적 및 가이드نس	주가 반응	비고
11/10	코어위브	실적 상회 가이드نس 하회	-16.3%	· 매출 \$1.36B(+134% yoy) 컨센 상회, EPS -\$0.22 컨센 상회, 단일 고객 의존도 35%로 감소 · RPO \$55B 컨센 상회, 기초 인프라 병목으로 CAPEX \$1.9B 컨센 크게 하회 · FY25 가이드نس 매출 \$5.05B~\$5.15B 컨센 하회, 영업이익 \$0.69B~\$0.72B 컨센 하회 · 병목으로 인한 데이터센터 증설 지연으로 연간 가이드نس 또한 예상을 하회 · H100 1만대 계약 만료 시점 95% 가격으로 재계약, A100 또한 풀 부킹 상태 · 2026 년 CAPEX 는 2025 년 대비 두 배 이상이 될 것으로 전망
11/11	네비우스	실적 상회 가이드نس 하회	-7.7%	· 매출 \$0.15B(+237% yoy) 컨센 하회, EPS -\$0.4 컨센 상회, CAPEX \$0.96B 컨센 크게 상회 · FY25 가이드نس 매출 \$0.5B~\$0.55B 로 조정 컨센 하회, CAPEX \$2.0B~\$5.0B 로 상향조정 · GPU 임대 사업은 전 세대에 걸쳐 풀캐파 상태를 유지, 용량 제한으로 매출 성장 또한 제한됨 · 블랙웰 뿐 아니라 호퍼 시리즈에 대한 수요까지 여전히 높음, 모든 유형의 GPU 가 매진됨 · 메타와 향후 5 년간 30 억달러 규모의 컴퓨팅 공급 계약을 체결함
11/12	시스코 시스템즈	실적 상회 가이드نس 상회	+4.6%	· 매출 \$14.89B(+7.5% yoy) 컨센 상회, 네트워킹 매출 \$7.77B(+15% yoy) 컨센 상회 · GPM 68.1% 컨센 부합, EPS \$1.00 컨센 상회, 클라우드 제품 주문 13 억 건(+45% yoy) 컨센 상회 · FY26 가이드نس 하이퍼스케일러향 매출 \$3.0B 전망 컨센 상회 · AI 인프라와 캠퍼스 네트워킹 솔루션에 대한 강력한 수요가 매출을 견인 · 데이터센터 스위칭과 엔터프라이즈 라우팅은 전년비 두 자릿수 성장을 기록 · 소버린 AI, 네오클라우드의 고성능 네트워킹은 20 억달러 이상의 파이프라인으로 성장할 전망
	글로벌 파운드리	실적 상회 가이드نس 상회	-1.8%	· 매출 \$1.69B(-2.9% yoy) 컨센 상회, GPM 26% 컨센 상회, EPS \$0.41 컨센 상회 · FY4Q25 가이드نس 매출 \$1.78B~\$1.83B 컨센 상회, EPS \$0.42~\$0.52B 컨센 상회 · 자동차 및 통신 인프라, 데이터센터 엔드마켓에서 전년비 성장을 기록 · 모바일과 산업 부문은 상대적으로 부진
11/13	키옥시아	실적 하회 가이드نس 상회	-23% (하한가)	· 매출 4483 억엔, 영업이익률 19.5% vs. (컨센 매출 4646 억엔, OPM 20.2%) · 분기 가이드نس는 매출 5250 억엔, OPM 43.8% · 9 월 이후 주가가 5 배 상승한 가운데, 분기 실적이 예상을 하회하자 대규모 차익실현 매도가 발생 · 그레드 가이드نس는 예상을 상회했고, 26 년 내내 NAND 공급 부족이 지속될 것으로 전망
	애플라이드 머티리얼즈	실적 상회 가이드نس 상회	+1.3%	· 매출 \$6.8B(-3.5% yoy) 컨센 상회, 시스템 매출 \$4.76B(-8.1% yoy) 컨센 상회 · FY1Q26 가이드نس 매출 \$6.35B~\$7.35B 컨센 상회, EPS \$2.16~\$2.20 컨센 상회 · 지난 1 년간 수출 통제 조치로 인해 중국 내 시장 규모가 축소되었으며, AMAT 점유율은 하락 · FY26 에도 중국의 WFE 지출이 더욱 낮아질 것으로 전망 · 중국에서의 부진은 로직, 디램, 고대역폭 메모리의 강세로 상쇄 가능할 것
	월트 디즈니	실적 하회 가이드نس 부합	-7.8%	· 매출 \$22.5B(-0.5% yoy) 컨센 하회, EPS \$1.11 컨센 상회 · FY26 가이드نس EPS 두자릿수% 성장 전망, · 매출이 컨센을 하회한 점이 부정적으로 작용

주: 컨센서스는 11/17 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합
 자료: 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 저작물로서 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: 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)