

Memory Watch

Key Point

DXI 지수 주간 9.4% 상승.

델, GB300 교체 수요로 역대 최대 AI 백로그 기록.

메타, 구글 TPU 구매 고려 중이나, TPU, GPU 모두 대용량의 HBM이 필요, 메모리의 수혜가 지속될 전망.

TPU or GPU, 뭐가 됐든 HBM이 필요

이승우_swlee6591@ / 박재환_jaehwan124@

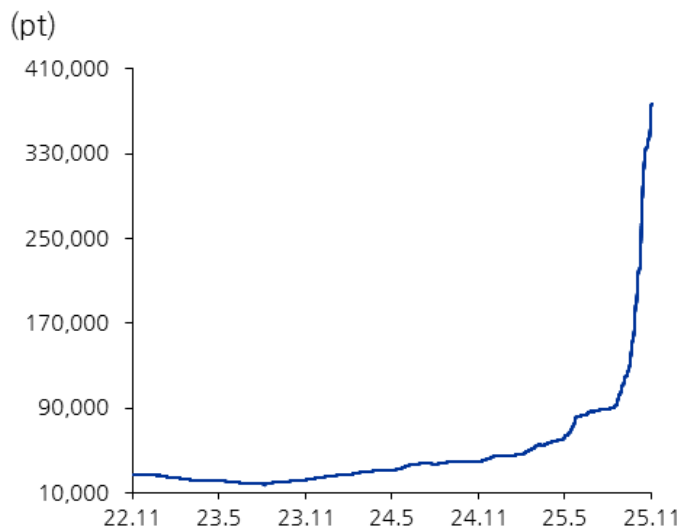
- **주간 추가:** S&P500 +3.7%, 엔비디아 -1.1%, 구글 +6.8%, 브로드컴 +18.4%, 델 +8.8%, 알리바바 +2.9%
- **델:** 매출 270억 달러로 컨센을 소폭 하회했으나, 서버/네트워킹 매출은 101.3억달러(+37% yoy)로 예상 상회. 이 중 AI 서버 매출은 56억 달러를 기록했고, 블랙웰 수요 증가로 AI 서버 백로그는 184억달러(+309% yoy)까지 증가. 네오클라우드, 소버린, 엔터프라이즈 등 전체 파이프라인에서 성장세. 4분기 매출 가이드는 315억 달러이며, 이중 AI 서버 매출은 94억 달러에 이를 것으로 전망. DRAM 코스트 증가 우려에도 기대 이상의 수익성을 기록한 점도 긍정적으로 평가.
- **GPU vs. TPU:** 제미니 3.0의 뛰어난 성능과 구글이 메타에 TPU를 공급할 것이라는 보도가 엔비디아 주가에 부담으로 작용. 하지만 TPU는 오랜 시간에 걸쳐 구글 자체 생태계에 특화된 칩이라는 점과 AI 생태계는 여전히 엔비디아의 CUDA에 의해 지배되고 있다는 점을 감안하면, 이 같은 우려는 과도한 측면이 있는 것이 사실. **델의 실적 가이드에서 확인할 수 있듯이 AI 인프라 투자는 당분간 엔비디아 중심으로 계속될 전망.** 물론 투자 코스트 부담으로 인한 엔비디아 GPU의 대안 찾기와 현 트랜스포머 기반 AI 모델의 약점을 극복하려는 시도는 계속되겠지만, 그 영향은 최소한 당장은 아닐 것.
- **So What:** 구글 TPU v7은 현재까지 출시된 ASIC 중 가장 고용량의 메모리(192GB HBM3E)를 탑재했으며, 이는 엔비디아 B200의 메모리와 동일한 수준. 즉, TPU든 GPU든 현재의 트랜스포머 AI 모델에서는 HBM 용량과 대역폭이 성능의 핵심 요소 중 하나이며, 이로 인해 메모리의 타이트한 공급 상황이 상당 기간 이어질 것으로 전망. 우리는 2026년에도 반도체 산업의 시장 규모가 두 자릿수 성장할 것으로 예상하고 있는데, 메모리와 AI 프로세서가 성장의 두 축이 될 것으로 예상. 여러 변수들이 노이즈로 작용하고 있으나, 실적 전망을 고려할 때, 삼성전자와 SK하이닉스에 대한 긍정적인 전망 유지.

메모리 현물가 요약

현물가격 (\$)	11/28	주간변화	MoM
Index			
DXI	377,457	9.4%	89.4%
DRAM			
DDR4 16Gb	32.71	13.9%	81.7%
DDR4 16Gb eTT	9.40	10.9%	65.6%
DDR4 8Gb	12.25	12.6%	55.6%
DDR4 4Gb	2.46	0.0%	0.0%
DDR5 16Gb	27.17	8.2%	94.1%
NAND			
SLC 16Gb	11.48	0.1%	7.1%
MLC 32Gb	4.00	0.8%	6.3%
MLC 64Gb	6.83	0.1%	4.3%
MLC 128Gb	10.45	0.5%	4.5%
MLC 256Gb	14.20	0.7%	5.2%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

DXI 지수: 주간 9.4%상승하며 초강세 지속



자료: 유진투자증권

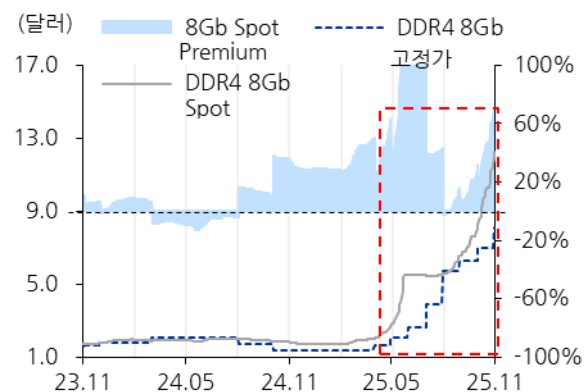
도표 1. 주요 업체들의 실적, 가이드نس, 주가

날짜	기업명	실적 및 가이드نس	주가 반응	비고
11/25	델	실적 상회 가이드نس 상회	+5.8%	· 매출 \$27.01B(+11% yoy) 컨센 하회, 서버/네트워킹 매출 \$10.13B(+37% yoy) 컨센 상회 · AI 서버 주문 \$12.3B(+247.7% yoy) 컨센 상회, AI 서버 백로그 \$18.4B(+308.9% yoy) 컨센 상회 · FY4Q26 매출 \$31B~\$32B 컨센 크게 상회, 연간 AI 서버 출하 \$25B로 상향조정 컨센 상회 · 수주 파이프라인은 네오클라우드, 소버린, 엔터프라이즈 등 전 부문에 걸쳐 지속적으로 성장 · 수주 잔고의 상당부분은 GB300으로의 상당한 전환이 건인 · 주요 부품 가격이 상승하고 있으나, 공급망 관리를 통해 대응 중
	알리바바	실적 혼재	-2.3%	· 매출 247.8B 위안(+4.8% yoy) 컨센 상회, 클라우드 매출 39.82B 위안(+34% yoy) 컨센 상회 · 이커머스 경쟁 심화와 배달 사업 부진으로 순이익 10.35B 위안(-72% yoy) 컨센 크게 하회 · 클라우드 성장은 예상을 상회했으며, AI 관련 제품은 9분기 연속 전년대비 세자릿수 성장 기록 · 메모리, 스토리지, 팹 등 AI 개파 확장 리드타임으로 향후 3년간 공급 부족 상황이 지속될 것
	아날로그 디바이시스	실적 상회 가이드نس 상회	+5.3%	· 매출 \$3.08B(+25.9% yoy) 컨센 상회, GPM 69.8% 컨센 하회, EPS \$2.26 컨센 상회 · FY1Q26 가이드نس 매출 \$3.0B~\$3.2B 컨센 상회, EPS \$2.19~\$2.39 컨센 상회 · 산업 부문은 AI 자동화, 에너지 생산, 송전, 배전과 같은 트렌드에 힘입어 전부문이 성장함 · AI와 고성능 컴퓨팅에 대한 급격한 수요 증가로 자동 테스트 장비 사업 부문 강세 기록
	넷애플	실적 상회 가이드نس 상회	-2%	· 하이브리드 클라우드 매출 \$1.53B(+3% yoy) 컨센 상회, GPM 72.6% 컨센 상회, EPS \$1.51 컨센 상회 · FY26 가이드نس 매출 \$6.63B~\$6.88B 컨센 부합, EPS \$7.75~\$8.05로 상향조정 컨센 상회 · 견조한 데이터센터 SSD 수요로 All Flash Array 매출은 전년대비 9% 성장한 10억달러를 기록
	베스트바이	실적 상회 가이드نس 상회	+5.3%	· 동일 매장 매출 성장 +2.7% 컨센 상회, GPM 23.2% 컨센 부합, EPS \$1.40 컨센 상회 · FY26 가이드نس 매출 \$41.65B~\$41.95B 컨센 상회, EPS \$6.25~\$6.35로 상향조정 컨센 상회
11/20	존디어	실적 상회 가이드نس 하회	-5.7%	· 매출 \$12.39B(+11% yoy) 컨센 상회, 영업이익 \$1.35B(-6.8% yoy) 컨센 상회, EPS \$3.93 컨센 상회 · FY26 가이드نس 순이익 \$4.0B~\$4.75B 컨센 하회 · 관세로 인한 마진 압박 지속, 대규모 농업 부문은 지속적인 어려움에 직면함 · 대규모 농업이 침체된 가운데 소규모 농업과 건설 및 임업에 대한 전망이 개선되고 있음

주: 컨센서스는 12/1 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취함

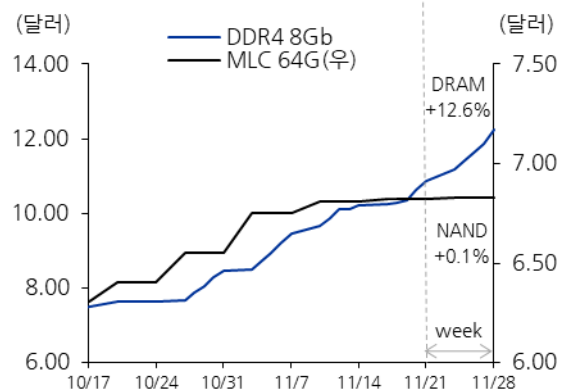
자료: 유진투자증권

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

EARNINGS WHISPERS Most Anticipated Earnings Releases for the week beginning December 01, 2025									
Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday	
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close
HAFN	CRED	BNF	MARV	DLTR	CRM	KR	RBRK	MNF	
HAFNIA	CREDO	Scotiabank	MARVELL	DOLLAR TREE	SF	Kroger	rubrik	MoneyHero	
	MED	SIG	GTLB	M	SF	DG	DOCU	KNOX	
	mongoDB	SIGNET	GitLab	macys	snowflake	DOLLAR GENERAL	DocuSign	KNOT	
	SLP	UNFI	CROWDSTRIKE	RBC	C3.ai	Hormel Foods	SentinelOne	VICTORIA'S SECRET	
	SimulationsPlus	PSTG	PURE STORAGE	sprinklr	UiPath	UP Fintech 老虎證券	samsara		
	VST	AEI	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	THOR	five BELOW	WORKSHOP	-chargepoint+		
	vestis	BOX	box	GUIDEWIRE	DESCARTES	CIBC	ULTA BEAUTY		
	CANG	OKTA	asana	HEALTH EQUITY	PVH	SAIC	Hewlett Packard Enterprise		
		LESLES		TILLYS		TD Bank	CooperCompanies		
						Donaldson	Argan, Inc.		
						Hovnanian Enterprises Inc.	SPORTSMAN'S WAREHOUSE		
http://eps.sh/cal						© 2025 Earnings Whispers			

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 저작물로서 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: 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)