

[반도체]

레거시 바닥에 대한 고민

이수림 반도체 02-709-2661 surim.lee@ds-sec.co.kr 김진형 연구원 02-709-2664 jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.02.24

레거시, 지금이라도 사야 할까요?

삼성전자, SK하이닉스 메모리 업체에 대한 매수 의견을 유지한다. 특히 삼성전자의 경우 1Q25 실적 악화는 주가에 충분히 반영됐다는 판단이다. 현재 추가적인 3조원 자사주 매입 및 1차 매입분에 대한 소각이 이뤄지는 시기로 부정적인 뉴스보다는 긍정적인 뉴스가 주가에 더 민감하게 작용하고 있다. 파운드리 역시 올해 적자는 유지되었으나 2나노 수율 개선 및 양산(엑시노스 2600) 시작에 따른 바닥에서의 회복 기대감도 존재한다.

다만 레거시 노출도가 큰 소부장 업체들은 보수적인 접근을 권고한다. 주가가 이미 기대감으로 바닥에서 일정 수준 상승한 만큼 실적 뒷받침이 필요한 상황이다. 특히 소재/부품 업체들의 실적은 메모리 업체의 CAPA 증설 및 가동률 상승과 연동되는데 올해 역시 공격적인 투자 확대를 기대하기는 어려우며 상반기는 가동률 하락이 예상된다. 중소형주는 SK하이닉스 M15X 투자, 선단공정 Migration(300단 NAND 및 1c 양산), CoWoS CAPA 증설, 중국 메모리 업체향 투자 모멘텀이 살아있는 **디아이티, 유진테크, HPSP, 파크시스템스**를 관심종목으로 제시한다.

범용 메모리 2H25 회복은 공급 감소가 주요 원인

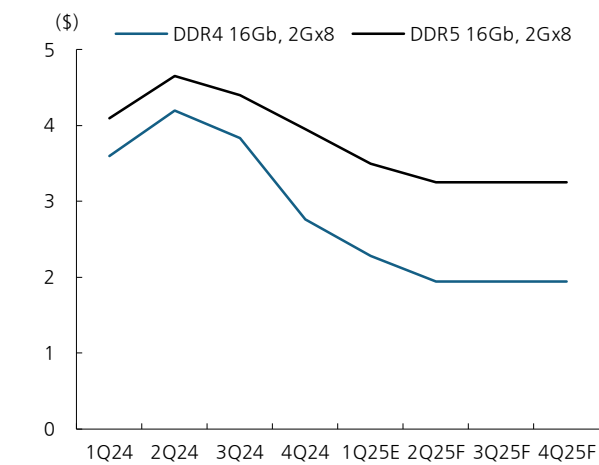
이번 레거시 반등 기대감 역시 근본적인 수요 개선보다는 공급 감소로 인해 촉발되었다는 판단이다. 작년 상반기와 다른 상승 흐름 지속을 위해서는 IT 세트 수요 개선에 대한 확실한 시그널이 필요하다. 최근 레거시 관련 긍정적인 뉴스들을 종합해보면 1) 이구환신으로 인한 중국 스마트폰/PC 수요 증가로 메모리 재고 소진 가속화 기대, 2) Trendforce 3Q25 NAND 가격 상승 전환 전망, 3) Digitimes가 중국 메모리 업체의 저가 공세에 메모리 3사가 연내 DDR4 생산을 중단할 수 있다는 가능성을 제기한 것을 꼽아볼 수 있다.

1) 기기 수요 증가가 메모리 비축 수요로 이어지기까지는 “Sell through 개선 → 채널 재고 소진 → 부품 재고 소진 → 메모리 업체 판매 증가”의 과정이 필요하다. 현재 부품 재고는 DRAM 기준 PC 약 16주, 스마트폰 약 12주 수준으로 정상 재고(6~8주)보다 아직 높게 유지되고 있다. 메모리 업체 DRAM 재고는 정상 수준에 가까운 것으로 파악돼 IT기기 수요가 2~3분기까지 지속될 수 있을 지가 관건이나 NAND는 Kioxia 최근 실적발표에서 발표한 재고일수가 약 14주 수준으로 여전히 높은 수준이다. 2) 또한 현재 이구환신 정책은 주로 6,000위안 미만의 중저가 스마트폰을 대상으로 보조금을 지급한다. 최근 OVX 및 화웨이 중저가 스마트폰 위주로 YMTC NAND 탑재가 증가하고 있어 이는 중국 메모리 업체의 재고를 우선적으로 소진시킬 것으로 전망한다. 3) 중국 기업들이 트럼프 관세 리스크에 대비해 선제적으로 PC용 DRAM 재고를 확보했을 가능성도 배제할 수 없다.

AI는 여전히 훈풍, 중국 AI 투자도 합류

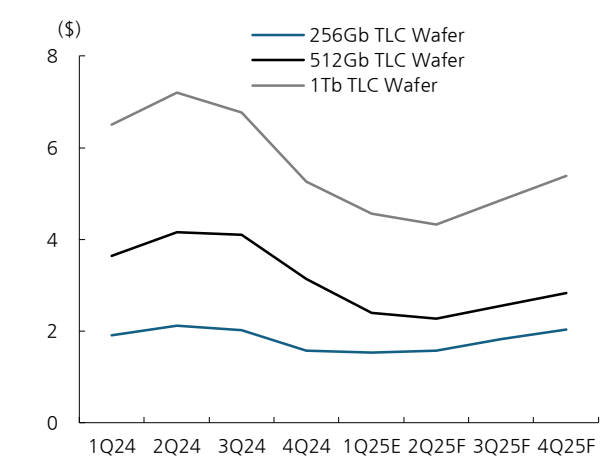
당사는 중국 내 AI 투자 증가 관련 이수페타시스 매수를 추천한다. 알리바바는 3년간 최소 480억 달러의 Capex를 AI 및 클라우드에 집행할 계획인데 이는 지난 10년간의 Capex 총액보다 더욱 큰 규모다. AI 추론 서비스에 대한 수요 급증으로 FY3Q25 클라우드 매출은 13% 성장했으며 차분기는 19% 성장을 전망하고 있다. 텐센트와 바이두 역시 올해 AI 투자를 대폭 확대할 계획으로 중국 내 AI 인프라 확보가 본격화 될 것이다. DeepSeek 등장으로 중국 내 AI 개발 붐이 나타나고 있어 NVIDIA H시리즈를 포함한 칩 수요 역시 지속 증가할 것으로 판단한다.

그림1 DRAM 계약가격 2Q25 하락을 멈출 것



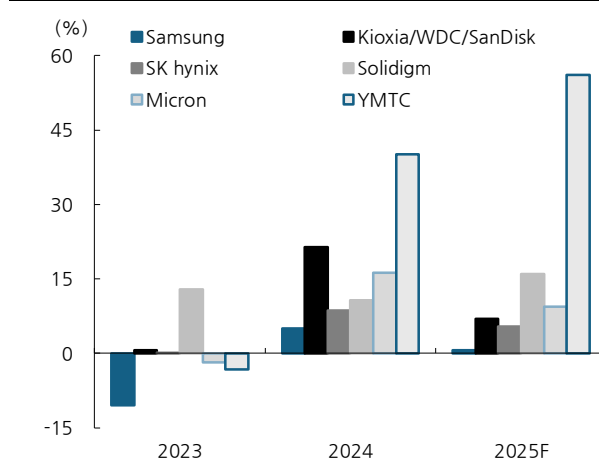
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 NAND 계약가격 3Q25 반등 전망



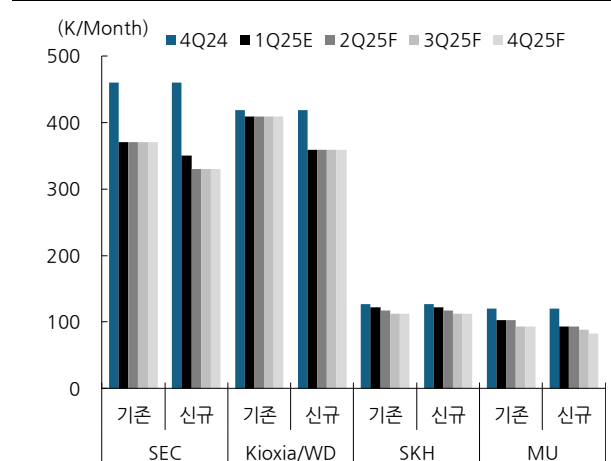
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림3 업체별 NAND Bit Growth는 Solidigm/YMTC 제외 감소



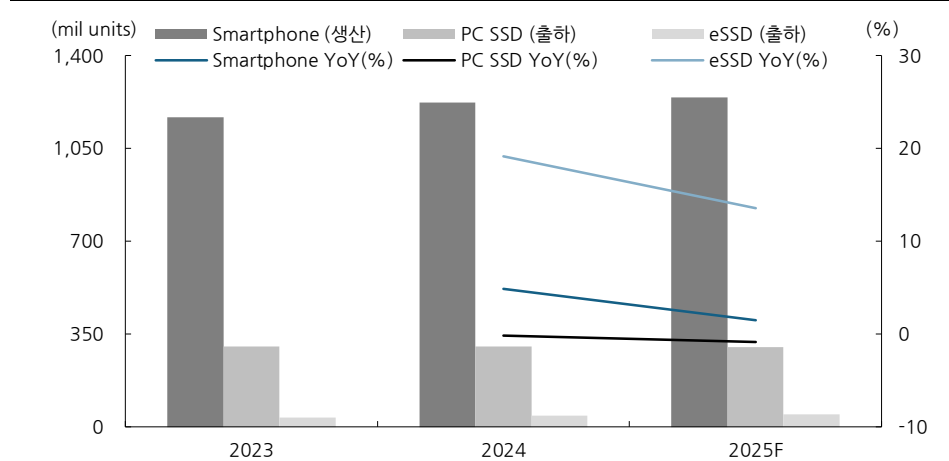
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 감산/Migration으로 NAND 4사의 3D Capacity 추가 감소



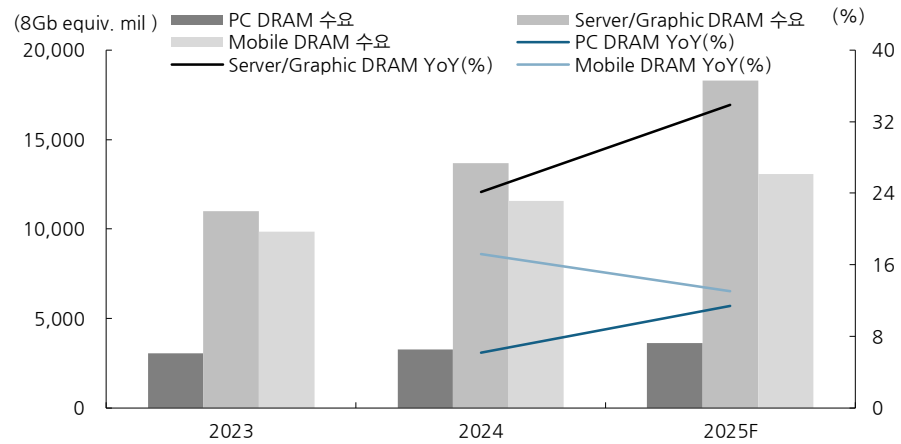
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 NAND 전방 수요는 2025년에도 부진할 것으로 전망됨



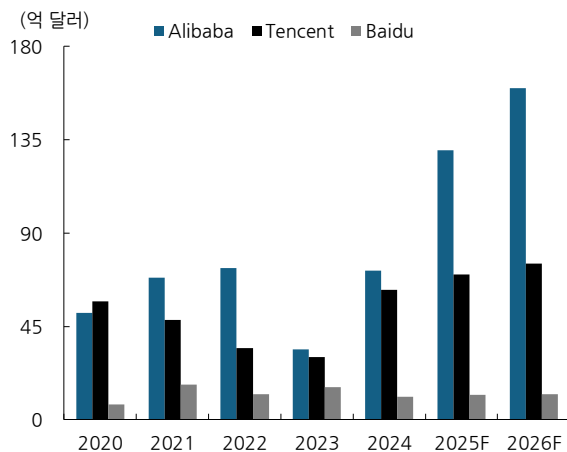
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 DRAM 전방 수요는 2025년에도 Server/Graphics 주도



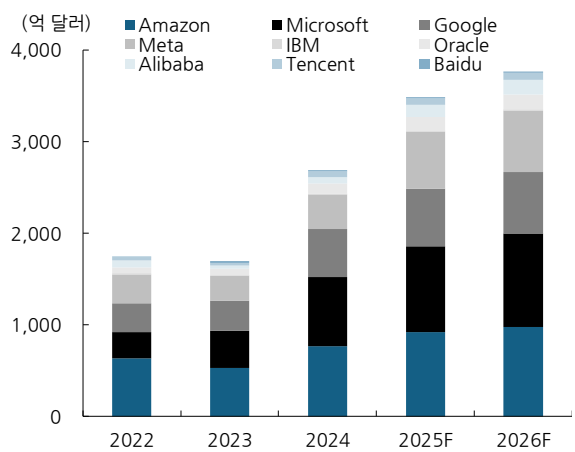
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림7 중국 빅테크 연간 Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 빅테크 연간 Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-