DS INVESTMENT & SECURITIES

Sector Analysis

반도체

DDR5 가격 반등 확인, 메모리 업체 매수 적기

2월 DDR5 16Gb 현물가와 고정가 모두 반등

DDR5 16Gb 칩 고정가격이 하락을 멈추고 2월 반등(MoM+1.3%)에 성공했다. PC와 서버용 DDR5 모듈 가격은 유통 채널의 재고 소진이 여전히 진행 중인 상황으로 아직 하락을 지속하고 있다. 보통 모듈 가격은 칩 가격을 1~2개월의 시차로 반영한다는 점을 감안 시 PC/서버 업체의 주문 증가 시 반등 가능성이 높아진 상황이다. 이제 관건은 수요 지속 증가 여부와 채널 재고 소진 속도이다. 미국 및 중국 CSP의 DDR5 탑재 서버 주문은 4Q24 이후 지속 증가하고 있다. 이에 따라 CSP와 서버 OEM의 서버 DRAM 재고 주수는 3Q24 최대 15주에서 4Q24 최대 13주로 감소한 것으로 파악한다.

하반기 DDR5 탑재 서버 수요 더욱 증가할 것

하반기 서버용 DDR5의 수요는 더욱 증가할 것으로 전망한다. 1) 1Q25 공식 출시된 AMD Turin이 2Q25 대량 양산을 시작했으며 Intel의 Granite Rapids 역시 2Q25 출시 예정이다. 이에 따라 DDR5 채택이 더욱 가속화될 전망이다. 2) NVIDIA가 6월 이후 B300/GB300을 출시함에 따라 3Q25~4Q25 서버 업체들의 대량 구매가 이루어질 것이다. 3) 뿐만 아니라 DeepSeek 등장 이후 중국 CSP들의 H20 기반 AI 서버 인프라 구축 움직임이 확대되고 있다.

메모리 업체는 실적과 밸류에이션 측면에서 가장 편안한 선택지

3월 반도체 업종은 SK하이닉스와 삼성전자, 대형주 위주의 매수를 추천한다. DDR5 칩 가격 반등으로 DRAM 전반의 가격 회복 기대감이 유효하다. 공급 조절과 선단공정 집중 투자가 지속되는 상황이기 때문에 소재/부품보다는 메모리 업체 실적에 온기 반영되는 강도가 더욱 강할 것이다. 또한 아직 이러한 움직임이 실적으로 바로 확인되는 구간은 아니기 때문에 밸류에이션이 중요하다. 그런 측면에서 삼성전자의 주가 흐름이 단기적으로 견조할 수 있다.

또 우리는 연초와 현재 SK하이닉스의 이익 전망이 달라진 것이 없다는 점에 주목해야 한다. 최근 미국 AI 하드웨어의 밸류에이션 조정이 지속되고 있으며 투자 둔화에 대한 우려를 해소시켜줄 ASIC 칩 수요 역시 아직 본격적인 숫자로 확인되지 않는 국면이다. 이에 SK하이닉스를 포함한 국내 AI 밸류체인 역시 단기 주가 회복이 요원한 것처럼 보인다. 그러나 앞서 확인한 DDR5 가격이 당장 2Q25부터 반등하기 시작하면 이익 추정치는 상향될 것이다. 당사는 SK하이닉스가 2026년 상반기 내로 순현금 상태로 전환될 것으로 전망하며 이를 기반으로 2025년 하반기 중 Capex 상향이 나올 수 있다는 의견을 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd P/B 기준 1.3배에 거래가 되고 있으며 최근 1년간 밸류에이션 최하단은 1.2배(2024/12/02)로 추가적인 하락 가능성이 크지 않다는 판단이다.

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

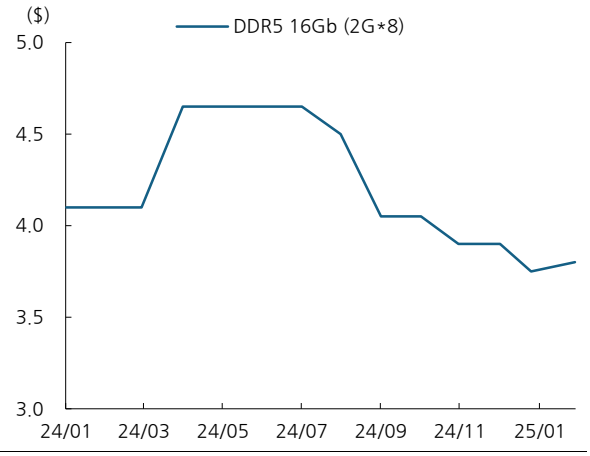
2025.03.11

비중확대 (유지)

Top Picks

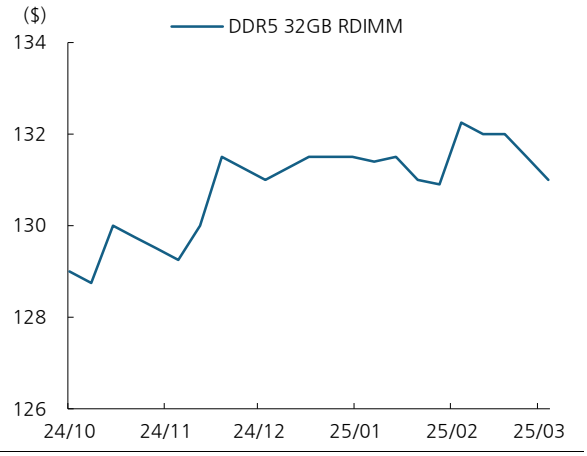
SK하이닉스 000660	
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	290,000원
상승여력	54%
삼성전자 005930	
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	71,000원
상승여력	32%

그림1 DDR5 16Gb 고정 가격 7개월 만에 반등



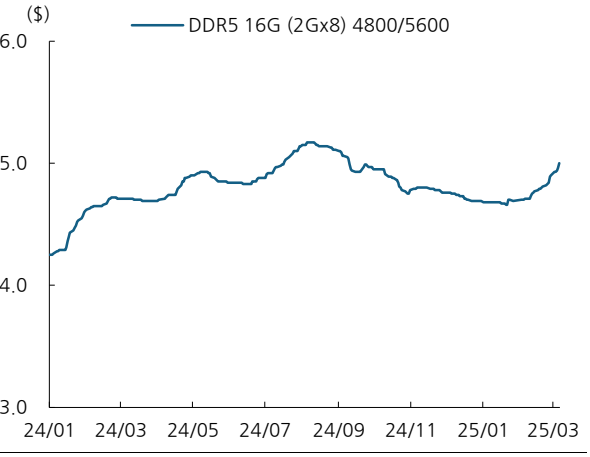
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 서버용 DDR5 모듈 가격은 하락 지속 중



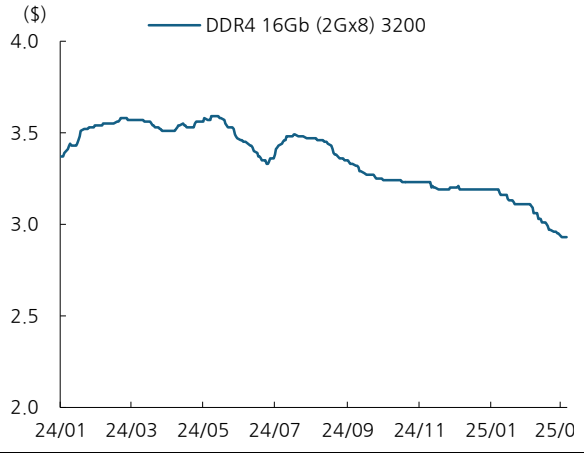
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림3 DDR5 16Gb Spot 가격 1월 말부터 반등 시작



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 DDR4 Spot 가격 여전히 하락 지속 중



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 미국 CSP 업체별 서버 투자 계획

기업	서버 투자 계획
Microsoft	자체 칩 개발 경험 부족으로 AI 칩 구매 90% 이상이 Nvidia 와 AMD 의 GPU 에 집중 2025 년 Nvidia GB Rack 주문량은 10~12K 예상
Google	자체 서버 인프라 확대에 집중 + Nvidia 기반 솔루션도 함께 활용하는 전략 TPU v6 올해 태국 공장에서 생산 연간 Nvidia GB Rack 3~4K 배치 예상
Amazon	올해 자체 ASIC 기반 AI 인프라 투자를 두 배로 확대할 계획 Trainium2, Trainium2 Ultra 및 Trainium3(25 년 말 출시 가능성) 개발 집중 2025 년 Nvidia GB Rack 주문량은 10~12K 예상 전체 ASIC AI 서버의 70%를 Trainium 기반 솔루션으로 구축할 계획
Meta	연간 Nvidia NVL72 기반 Rack 5~6K 구매 계획 자체 칩 개발은 Broadcom 과 협력하여 MTIA v2 개발 지속 중으로 2H25 대량 생산 돌입 계획 해당 서버는 Meta 의 주요 애플리케이션의 AI 모델(LLMs) 학습 및 추론 최적화에 사용될 예정

자료: 각 사 종합, 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 당사에게 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.