

반도체

단기로 삼성전자를 최선호주로 제시

급변하는 메모리 수급 상황 점검

당사 채널 체크에 따르면 최근 중국 내 모바일 DRAM 재고조정이 마무리 단계에 가까워지며 DDR4 역시 LPDDR4 중심으로 Spot 가격이 상승하고 있다. 이 구환신 보조금 지급 대상인 중저가 스마트폰에 주로 탑재되는 LPDDR4의 수요를 CXMT의 공급이 전부 충족하지 못하고 있다는 판단이다.

DDR5는 기존에도 메모리 업체들의 재고 수준이 높지 않았고 HBM 전환이 지속되며 공급이 감소하고 있었다. 중국에서 고성능 PC/서버용 DDR5 주문 역시 증가한 것으로 파악한다. 관세 상승을 우려해 일부 주문을 앞당겨 진행했을 가능성도 있지만 하반기 서버용 DDR5 수요는 더욱 증가할 것이라는 전망이다.

NAND는 여전히 고객사와 메모리 업체 재고(10주 수준)가 높지만 채널 체크에 따르면 대만 모듈 업체(Phison, ADATA, AVEXIR, JMicron)들의 물량 요청이 증가하고 있는 것으로 보인다. 당장은 감산 기조 속 낮은 가격에 재고를 비축하는 것으로 보이나 하반기 실수요 반등 시 구매가 지속될 것이다.

확실한 수요 개선 시그널은 아직이지만, 상반기 가격 상승 지속 전망

이제 관건은 하반기 수요 증가 여부와 채널 재고 소진 속도이다. 하반기 세트 수요의 증가 여부는 아직 불확실하나 상반기는 확실히 가격이 상승 흐름에 접어들었다는 판단이다. 메모리 업체들이 보수적인 공급 기조를 유지하기 때문이다. 가격 상승에도 공급 확대가 일어나지 않는 점이 고객사들의 재고축적 센터먼트를 자극하고 있다. 3/20 Micron 실적발표가 수급 측면의 중요한 기점이 될 것이다.

4월 삼성전자 최선호주로 제시, 수요 상황 지속 점검 필요

당사는 3~4월 반도체 대형주에 대한 매수 의견을 유지하며 4월까지 삼성전자를 최선호주로 제시한다. 메모리 전반에 가격 상승 기대감이 확산되는 시점이다. 메모리 업체 이익 추정치의 상향 가능성이 존재하며 범용 메모리, 특히 중국 중저가 스마트폰 판매 증가에 따른 이익 회복 강도는 삼성전자가 더욱 강할 것이다. SK하이닉스의 주가 상승은 하반기 서버 수요의 증가를 기반으로 나타날 것이다.

올해는 메모리 수급 상황과 가격 흐름을 지속 체크하며 투자 전략을 점검할 필요가 있다. 2024년 3~4월에도 공급 조절과 eSSD 재고 비축으로 NAND 가격 상승세가 가파르게 나타났으나 하반기 수요 부재 속에 공급이 확대되며 가격이 다시 하락했기 때문이다. 단기 투자전략을 제시하는 이유도 이 때문이다.

반도체 소부장은 지난 1개월 간 레거시 업체 위주로 주가 강세를 보이다가 최근에는 섹터 전반적으로 상승이 나타나고 있다. 가격 상승에 대한 기대감을 반영하며 주가가 상승했기 때문에 추가적인 상승을 위해서는 실적이 뒷받침 돼야 한다는 판단이다. 여전히 선단 DRAM과 AI 노출도가 큰 종목을 선호한다.

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

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

2025.03.20

비중확대 (유지)

Top Picks

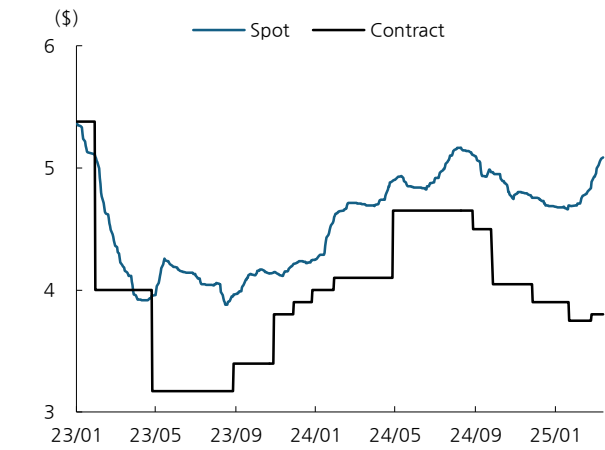
SK하이닉스 000660

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	290,000원
상승여력	41.1%

삼성전자 005930

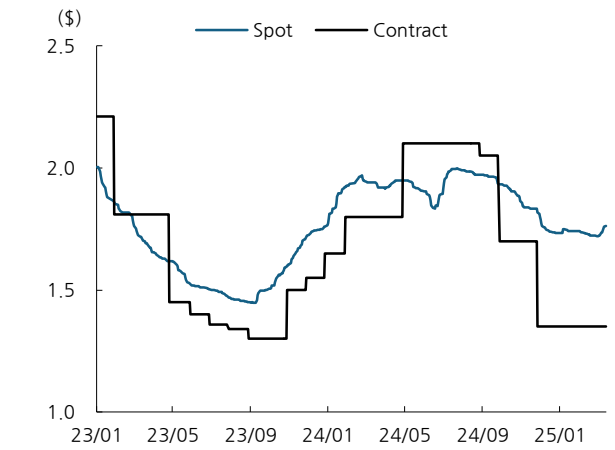
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	71,000원
상승여력	21.4%

그림1 DDR5 16Gb Spot/Contract 추이



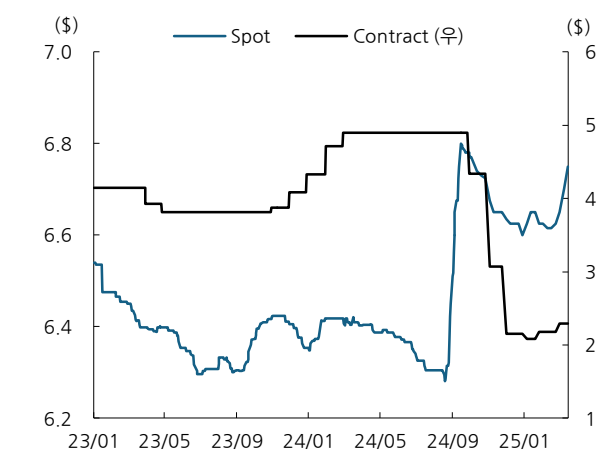
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 DDR4 8Gb Spot/Contract 추이



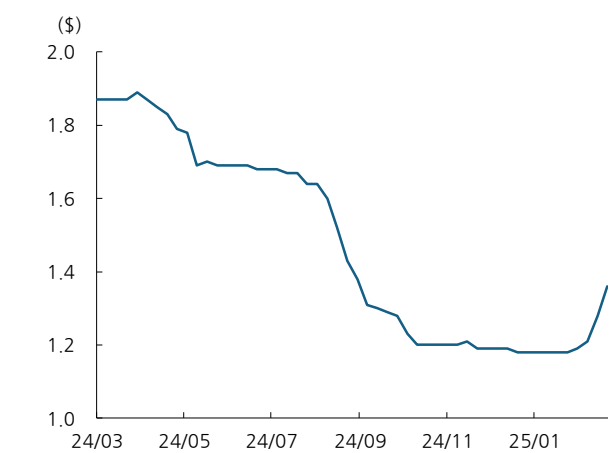
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림3 128Gb MLC Spot/Contract 추이



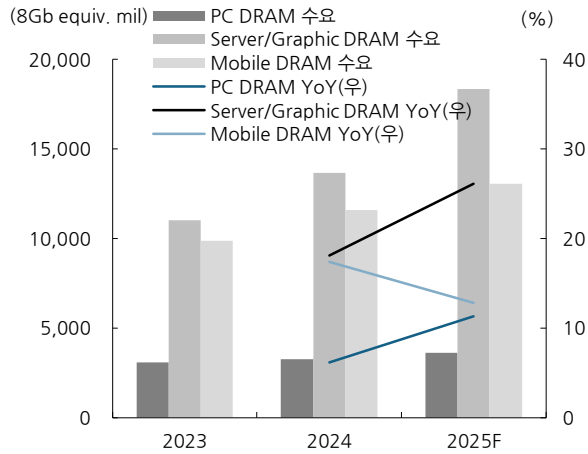
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 256Gb TLC Spot 추이



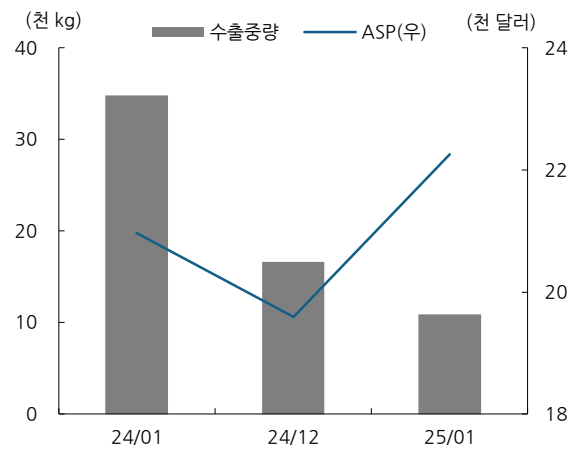
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 2025년 Server/Graphics DRAM 수요 상황



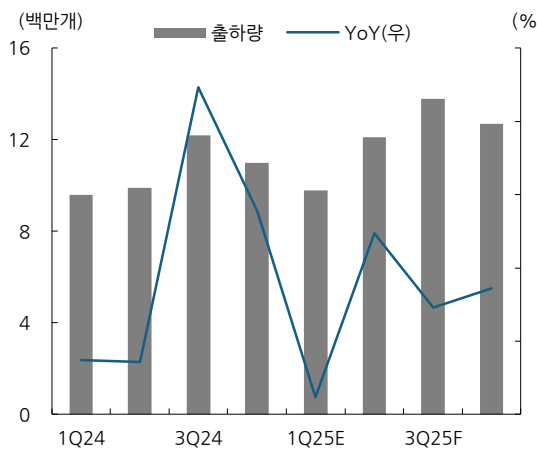
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 중국향 월별 NAND 수출액



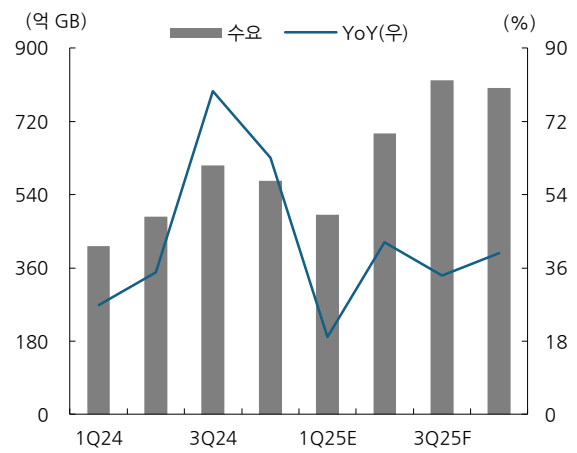
자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

그림7 분기별 eSSD 출하량 전망



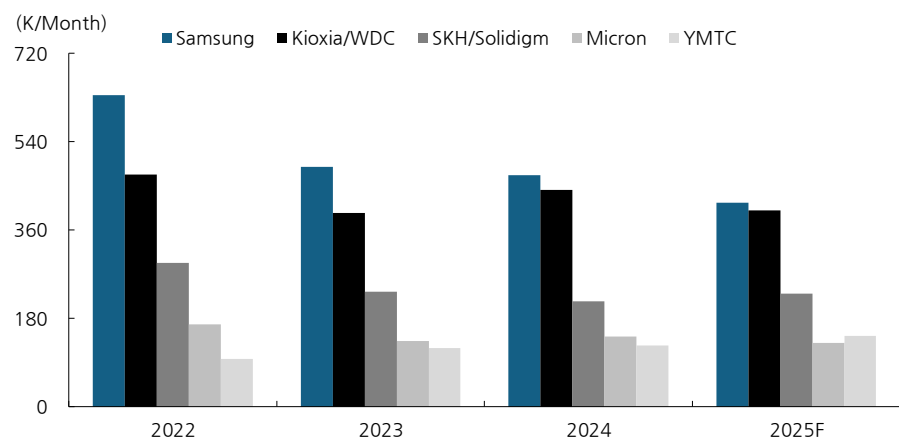
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림8 분기별 eSSD 수요 전망



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림9 2025년 NAND 공급 감소 기조 유지



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 반도체 소부장 Valuation Table

반도체 장비 업체	PER			반도체 부품 업체	PER		
	2024	2025E	2026E		2024	2025E	2026E
원익 IPS	52.9	19.4	16.5	리노공업	-	26.2	23.2
유진테크	11.3	12.8	10.8	티씨케이	11.5	13.0	10.3
HPSP	-	24.7	19.9	하나머티리얼즈	14.3	21.3	18.2
피에스케이	-	7.0	6.3	원익 QnC	9.2	10.3	8.8
주성엔지니어링	13.2	17.0	13.5	ISC	28.0	21.5	17.5
이오테크닉스	-	23.9	20.8	티에스이	-	13.0	11.1
한미반도체	52.5	21.3	15.8	코미코	6.9	-	-
파크시스템스	-	28.7	22.4	비씨엔씨	-	16.4	-
넥스틴	13.8	14.3	11.4	반도체 소재 업체	PER		
오로스테크놀로지	25.5	20.1	12.1		2024	2025E	2026E
테크윙	-68.8	17.7	10.0	한솔케미칼	9.0	12.3	11.5
디아이	374.1	8.7	-	솔브레인	-	11.0	9.7
피에스케이홀딩스	-	9.1	8.6	원익머티리얼즈	6.8	-	-

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 반도체 장비업체 공정별 Value Chain

	삼성전자	SK하이닉스
산화	피에스케이 원익IPS	
증착	유진테크 원익IPS 테스	주성엔지니어링
CMP	케이씨텍	
세정	피에스케이 제우스	에스티아이 제우스
PR Strip	피에스케이	
식각		브이엠
Descum	피에스케이홀딩스	
Annealing	이오테크닉스	디아יתי
EDS	와이씨	
Sawing	이오테크닉스	한미반도체
Reflow	피에스케이홀딩스, 에스티아이	
Bonding		한미반도체 한화비전
후공정 검사	테크윙 엑시콘	디아יתי 유니테스트
외관 검사	인텍플러스	넥스틴 팜트론
OSAT	네파스, SFA반도체, 하나마이크론, 두산테스나, LB세미콘	

자료: DS투자증권 리서치센터, 주) 매출비중이 좀 더 높은 고객사 향으로 기재

표3 반도체 소재/부품업체 공정별 Value Chain

	삼성전자	SK하이닉스
프리커서	디엔에프 원익머트리얼즈 한솔케미칼 원익QnC	오션브릿지
Si/Quartz Tube, Boats		월덱스
CMP Slurry	케이씨텍 솔브레인	이엔에프테크놀로지 동진세미켐
세정재료	한솔케미칼 원익머트리얼즈	SK머트리얼즈
세정/코팅	코미코 원익QnC 한솔아이원스	
감광액(PR)	동진세미켐	
PR원재료	이엔에프테크놀로지	
Blank Mask	에스앤에스텍	
Pellide	에프에스티 에스앤에스텍	
Sic Ring	하나머트리얼즈	케이엔제이 티씨케이
Si/Quartz Ring	하나머트리얼즈 원익QnC	월덱스
건식식각(gas)	원익머트리얼즈	SK머트리얼즈
습식식각(Etchant)	솔브레인, 이엔에프테크놀로지	
핀/소켓	리노공업, ISC	

자료: DS투자증권 리서치센터, 주) 매출비중이 좀 더 높은 고객사 향으로 기재

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.
-