

반도체/장비

Micron FY2Q25 실적 코멘트

FY2Q25 (12~2월) 실적 리뷰

전사 매출액은 81억불(YoY +38%)로 시장 컨센서스 79억불을 +2% 상회. 전사 EPS는 1.56불(YoY +99%)로 시장 컨센서스 1.43불을 +9% 상회.

[DRAM] 매출액은 61억불로 전분기 대비 -4% 감소. 출하량은 전분기 대비 높은 한 자릿수대 % 감소하고, 가격은 전분기 대비 중반 한 자릿수대 % 감소. [NAND] 매출액은 19억불로, 전분기 대비 -17% 감소. 출하량은 전분기 대비 소폭 증가하고, 가격은 전분기 대비 10%대 후반 감소.

전방 시장별 동향 및 전망

[Compute/Networking]부문 매출액은 46억불로 전분기 대비 +4% 증가하며 사상 최대 매출액 기록. HBM 매출액이 전분기 대비 50% 이상 증가했기 때문.

[Storage]부문 매출액은 14억불로 전분기 대비 -20% 감소. 데이터센터 고객들의 Storage 투자 감소 및 전반적인 NAND 업계의 가격 하락 때문. 동사는 FY2Q25 데이터센터향 NAND의 수요 조정은 고객들의 재고에 의한 단기적인 영향일 것으로 추정하고 있음.

[Mobile]부문 매출액은 11억불로 전분기 대비 -30% 감소. 고객들의 재고 조정 영향 때문. 2025년 스마트폰 판매량은 낮은 한 자릿수대 % 증가할 것으로 전망. 스마트폰 고객들의 재고 조정은 동사의 예상대로 진행되고 있으며, 차기분기 Mobile향 DRAM과 NAND 출하량은 증가할 것으로 기대.

[Embedded]부문 매출액은 10억불로 전분기 대비 -3% 감소. Auto 고객들의 재고 조정 영향 때문. Auto, Industrial 등 전반적인 고객들의 재고 조정은 마무리 단계에 진입.

Capex 및 HBM을 포함한 메모리반도체 공급 계획 점검

동사 FY2025 기준 연간 Capex 가이드는 약 140억불 수준을 유지. HBM 중심의 투자 기조를 유지하는 가운데, 미국 아이다호 신규 DRAM 팹, 싱가포르 HBM 신규 패키징 시설, 대만 DRAM 테스트 시설 투자가 포함될 예정.

동사는 동사의 2025년 DRAM 및 NAND 공급 연간 성장률이 시장 수요 성장률을 하회할 것으로 전망하며, 장비 투자에 대한 신중한 태도를 유지하고 있다는 점이 긍정적. (2페이지에 이어서)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
SK 하이닉스	매수 (M)	260,000 (M)

[DRAM] 2025년 HBM 공급이 대폭 증가할 것으로 전망. HBM3E 는 D5보다 3배의 웨이퍼가 필요하며, HBM4E 는 4배 이상의 웨이퍼가 필요할 것. 웨이퍼 투입량의 증가는 선단 공정 및 레거시(non-HBM) 제품의 공급 제한으로 이어질 것.

한편 2025년 HBM TAM(Total Addressable Market) 전망치를 350억불 이상으로 상향 조정함. 동사는 2025년 HBM 매출액을 수십억불 규모로 예상하며, 연말까지 HBM 시장 점유율이 DRAM 점유율과 유사한 수준에 도달할 것으로 전망.

2025년 HBM 물량은 전량 판매 완료됐으며, 현재 고객들과 2026년 HBM 물량에 대한 공급 계약 논의 중. 2025년 하반기 HBM3E 12H 가 HBM 출하량의 대부분을 차지할 것으로 예상. 지난 분기에 두번째 대형 고객 향으로 납품을 시작한 것에 이어, 금번 분기 세번째 대형 고객사로 HBM3E 를 출하 완료. 추가적인 플랫폼 및 고객 인증 작업도 순조롭게 진행 중으로 향후 추가 고객 확보를 기대. 싱가포르 HBM 신규 패키징 시설이 1월에 착공에 들어갔으며, 2027년 완공 예정으로 동사의 Advanced PKG 능력이 재차 확대될 것

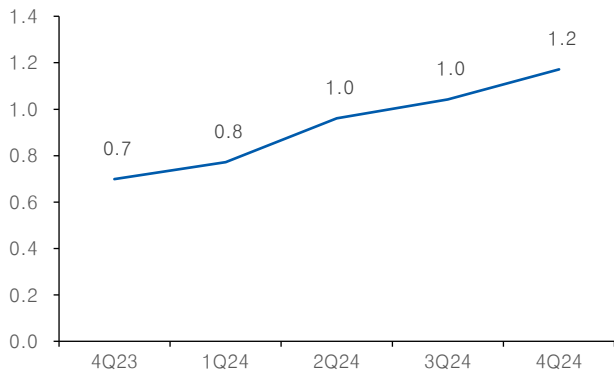
[NAND] Wafer 투입량이 기존 대비 10%대 중반 수준으로 감소. 미사용 NAND 장비 일부를 활용하여 선단 공정으로 전환할 계획으로, 2025년 NAND Wafer 투입량은 전년 대비 10% 이상 구조적 감소 전망. 앞으로도 NAND 공급을 신중하게 관리할 것이라고 밝힘.

반도체 업종 투자 전략 점검

동사 실적발표 컨퍼런스콜 이후 3월 21일 8% 하락 마감. 차기분기 매출 총이익률 가이드스가 시장 예상치를 하회했기 때문으로 추정. 차기분기 매출액 가이드스(86~90억불)는 시장 컨센서스(85억불)를 상회했음에도 불구하고, 매출총이익률 가이드스(35.5% ~ 37.5%)는 시장 컨센서스(37.4%)를 하회. NAND 투입량 감소 기조 및 HBM/DRAM 투자 확대로 수익성 개선이 더딜 것으로 전망하기 때문. 한편 동사는 미 정부의 관세 관련 영향은 예측 불허하기 때문에 차기분기 가이드스 등에 반영되어 있지 않다는 점을 언급. 또한 캐나다, 멕시코, 중국(매출액 기준 약 10% 수준)으로부터 매우 제한적인 양을 수입하고 있으며, 관세 부과 시 해당 비용을 고객에게 전가할 계획인 것으로 파악.

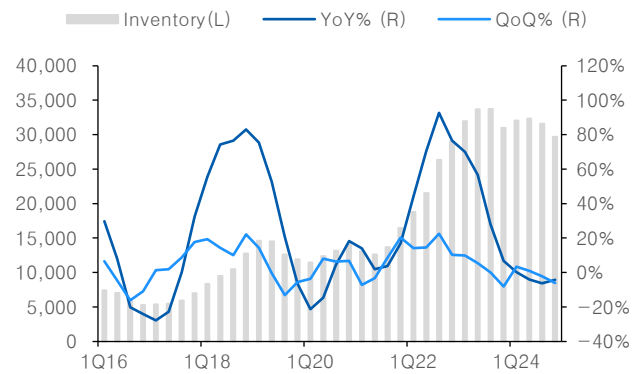
2025년 1분기 반도체 업종은 계절적 비수기 영향 및 관세 부과 가능성에 따른 우려 등으로 변동성이 높았던 바 있음. 그러나 1Q25 중국발 Mobile/Server 중심의 Rush order 가 전반적인 글로벌 IT Value chain 의 재고 레벨을 낮추고 있음. 이러한 수요의 지속 가능성에 대한 가시성이 높지 않음에도 불구하고 4Q24부터 가격 협상력이 낮아졌던 메모리 반도체 기업들에게 긍정적인 것. 1)Post training/Inference 를 위한 AI GPU 에 탑재되는 RDIMM 및 Enterprise SSD 의 수요가 지속 강할 것으로 예상하고, 2)수익성 위주의 Capex 전략 기반으로 2H25 IT 기기들의 고용량화 트렌드가 이어지며, 메모리 판매 가격이 우호적인 환경에 노출될 가능성이 높을 것으로 전망한다는 점을 주목해야한다는 판단임. 국내 메모리반도체 업종에 대한 비중 확대 의견과, SK 하이닉스(TP 26만원) 투자 의견 BUY 유지.

[차트 01] DRAM 3사 재고자산 회전율 추이



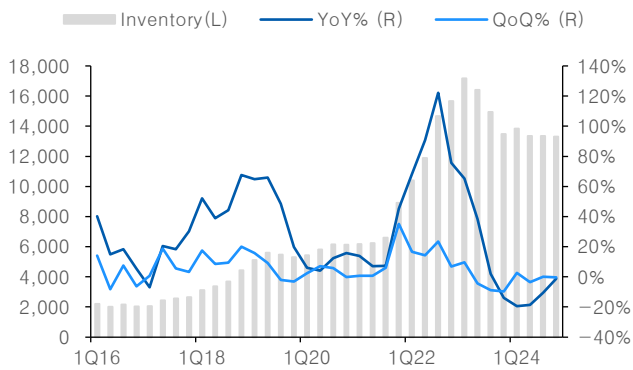
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: 회전율 = 매출액 / 재고자산으로 반영.

[차트 02] 삼성전자 반도체 재고자산 추이



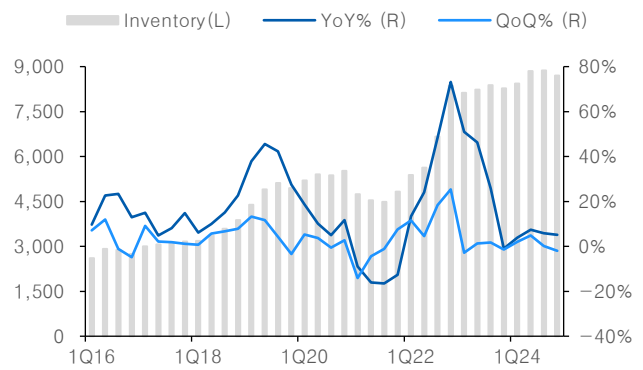
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BILKRW 기준

[차트 03] SK 하이닉스 반도체 재고자산 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BILKRW 기준

[차트 04] Micron 반도체 재고자산 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[표 01] Micron 분기 실적 추이 및 전망

(단위: mnUSD)

(*)CY		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
FY		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F
Sales	Total	5,824	6,811	7,750	8,709	8,053	8,801	9,755	10,837
	DRAM	4,158	4,692	5,326	6,400	6,123	6,720	7,507	8,281
	NAND	1,567	2,065	2,365	2,200	1,855	1,868	2,054	2,225
Sales YoY%	Total	58%	82%	93%	84%	38%	29%	26%	24%
	DRAM	53%	76%	93%	87%	47%	43%	41%	29%
	NAND	77%	104%	96%	79%	18%	-10%	-13%	1%
CoGS		4,745	4,979	5,013	5,361	5,090	5,576	5,923	6,219
Gross Profit		1,079	1,832	2,737	3,348	2,963	3,225	3,832	4,618
GP Margin%		19%	27%	35%	38%	37%	37%	39%	43%
SG&A		888	1,113	1,215	1,174	1,186	1,181	1,211	1,305
Operating Profit		191	719	1,522	2,174	1,777	2,044	2,621	3,313
OP Margin%		3%	11%	20%	25%	22%	23%	27%	31%
OP YoY%		흑전	흑전	흑전	흑전	830%	184%	72%	52%
Income before Tax		170	715	1,510	2,152	1,758	2,058	2,649	3,313
Tax Expense		-622	377	623	283	177	177	262	340
Tax Rate%		-366%	53%	41%	13%	21%	10%	13%	13%
Net Profit		793	332	887	1,870	1,583	1,687	2,150	2,778
NP Margin%		14%	5%	11%	21%	20%	19%	22%	26%
NP YoY%		흑전	흑전	흑전	흑전	100%	408%	142%	49%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 02] Micron 연간 실적 추이 및 전망

(단위: mnUSD)

FY		2022	2023	2024	2025F	2026F
Sales	Total	30,758	15,540	25,111	35,453	45,174
	DRAM	22,386	10,968	17,603	26,795	34,772
	NAND	7,811	4,206	7,227	7,987	9,132
Sales YoY%	Total	11%	-49%	62%	41%	27%
	DRAM	12%	-51%	60%	52%	30%
	NAND	11%	-46%	72%	11%	14%
CoGS		16,882	16,975	19,516	21,892	25,236
Gross Profit		13,876	-1,435	5,595	13,561	19,938
GP Margin%		45%	-9%	45%	38%	44%
SG&A		4,196	4,329	4,309	4,710	5,258
Operating Profit		9,739	-5,427	1,064	8,964	14,900
OP Margin%		32%	-35%	4%	25%	33%
OP YoY%		54%	-159%	-123%	797%	46%
Income before Tax		9,691	-5,340	1,00	8,914	14,609
Tax Expense		888	177	451	1,069	1,999
Tax Rate%		9%	-3%	36%	14%	16%
Net Profit		8,687	-5,833	778	7,406	11,933
NP Margin%		28%	-38%	3%	21%	26%
NP YoY%		48%	-167%	-113%	852%	61%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 03] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	12,430	16,423	17,573	19,767	18,389	19,436	24,063	28,372
	DRAM	7,574	11,410	12,255	14,628	13,853	14,799	18,445	21,433
	ASP	22%	20%	15%	10%	3%	4%	10%	8%
	B/G	-15%	20%	-3%	5%	-8%	5%	15%	8%
	NAND	4,363	5,097	4,909	4,744	4,020	4,110	5,080	6,390
	ASP	32%	16%	16%	-5%	-5%	-5%	2%	1%
	B/G	0%	-3%	-15%	-5%	-8%	10%	23%	25%
Sales YoY%	Total	144%	125%	94%	94%	75%	48%	18%	37%
	DRAM	155%	151%	101%	99%	83%	30%	52%	47%
	NAND	158%	124%	103%	44%	-8%	-19%	3%	35%
Cost of Goods Sold		7,635	8,927	8,402	9,401	9,195	8,746	10,588	12,483
Gross Profit		4,795	7,496	9,171	10,366	9,195	10,690	13,475	15,888
GP Margin%		39%	46%	52%	52%	50%	55%	56%	56%
SG&A		1,909	2,028	2,141	2,283	2,100	3,323	3,920	5,200
Operating Profit	Total	2,886	5,469	7,030	8,083	7,095	7,367	9,555	10,689
	DRAM	2,348	4,678	5,637	7,241	6,718	7,311	9,481	10,588
	NAND	676	1,121	1,227	854	402	82	102	128
OP Margin%		23%	33%	40%	41%	39%	38%	40%	38%
OP YoY%		흑전	흑전	흑전	2236%	146%	35%	36%	32%
Net Profit		1,917	4,120	5,753	8,012	5,367	5,593	7,414	8,303
NP Margin%		15%	25%	33%	41%	29%	29%	31%	29%
NP YoY%		흑전	흑전	흑전	흑전	180.0%	35.8%	28.9%	3.6%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 04] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total	42,998	44,622	32,766	66,193	90,171
	DRAM	30,836	28,450	20,949	45,737	68,530
	NAND	10,638	14,305	9,678	19,124	19,600
Sales YoY%	Total	35%	4%	-27%	102%	36%
	DRAM	33%	-8%	-26%	118%	50%
	NAND	40%	34%	-32%	98%	2%
CoGS		24,046	28,994	33,299	34,364	41,012
Gross Profit		18,952	15,628	-533	31,828	49,248
GP Margin%		44%	35%	-2%	48%	55%
SG&A		6,542	8,818	7,197	8,361	14,542
Operating Profit	Total	12,410	6,809	-7,730	23,468	34,705
	DRAM	10,904	7,502	463	19,844	34,098
	NAND	163	(1,783)	(7,971)	3,881	714
OP Margin%		29%	15%	-24%	35%	38%
OP YoY%		148%	-45%	적자전환	흑전	48%
Net Profit		9,616	2,242	-9,138	19,802	26,678
NP Margin%		22%	5%	-28%	30%	30%
NP YoY%		102%	-77%	적자전환	흑자전환	35%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 05] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	71,920	74,070	79,099	75,800	82,424	81,191	87,545	84,685
	Semi	23,378	28,559	29,604	30,517	25,284	26,578	28,567	30,290
	Non-semi	55,600	53,070	56,190	52,183	57,140	54,613	58,979	54,396
Sales YoY%	Total	13%	23%	17%	12%	15%	10%	11%	12%
	Semi	70%	92%	84%	44%	8%	-7%	-4%	-1%
	Non-semi	0%	6%	1%	-1%	3%	3%	5%	4%
Cost of Goods Sold		45,890	44,310	49,095	47,300	51,103	49,933	53,840	51,658
Gross Profit		26,030	29,760	30,004	28,500	31,321	31,259	33,705	33,027
GP Margin%		36%	40%	38%	38%	38%	39%	39%	39%
SG&A		19,420	19,310	20,820	22,000	27,039	25,642	26,052	26,237
Operating Profit	Total	6,610	10,440	9,183	6,500	4,282	5,616	7,653	6,791
	Semi	1,940	6,284	3,832	2,899	(103)	2,006	2,735	2,719
	Non-semi	4,620	4,050	5,222	3,615	4,386	3,611	4,918	4,072
OP Margin%		9%	14%	12%	9%	5%	7%	9%	8%
OP YoY%		933%	1462%	277%	130%	-35%	-46%	-17%	4%
Net Profit		6,755	9,841	10,101	7,689	4,583	5,589	7,173	6,461
NP Margin%		9%	13%	13%	10%	6%	7%	8%	8%
NP YoY%		329%	471%	73%	21%	-32%	-43%	-29%	-16%

자료: 유안타증권 리서치센터

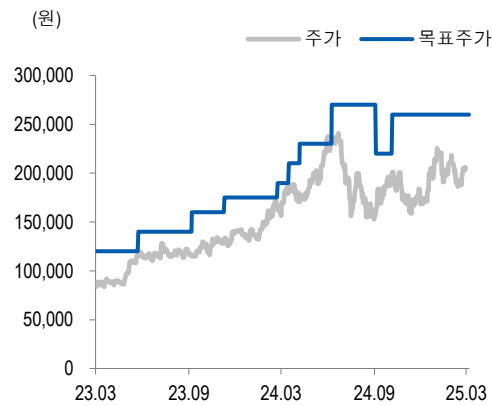
[표 06] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total	279,605	302,231	258,935	300,889	335,846
	Semi	93,876	97,696	65,924	112,057	110,718
	Non-semi	206,840	226,592	214,085	217,043	225,127
Sales YoY%	Total	18%	8%	-14%	16%	12%
	Semi	30%	4%	-33%	70%	-1%
	Non-semi	10%	10%	-6%	1%	4%
CoGS		166,411	190,042	180,389	186,593	206,534
Gross Profit		113,193	112,190	78,547	114,289	129,312
GP Margin%		40%	37%	30%	38%	39%
SG&A		61,560	68,813	71,980	81,556	104,970
Operating Profit	Total	51,634	43,377	6,567	32,733	24,342
	Semi	29,175	23,641	(14,596)	14,955	7,356
	Non-semi	22,459	19,734	21,064	17,507	16,986
OP Margin%		18%	14%	3%	11%	7%
OP YoY%		43%	-16%	-85%	399%	-26%
Net Profit		39,907	55,654	15,487	34,386	23,807
NP Margin%		14%	18%	6%	11%	7%
NP YoY%		51%	39%	-72%	122%	-31%

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-21	BUY	260,000	1년		
2024-10-25	BUY	260,000	1년		
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26
2024-04-04	BUY	210,000	1년	-14.38	-10.29
2024-03-13	BUY	190,000	1년	-9.36	-1.95
2023-11-29	BUY	175,000	1년	-18.68	-1.77
2023-09-26	BUY	160,000	1년	-21.23	-16.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.