

# Memory Watch

## 관세에 흔들리는 반도체 이익 전망

### Key Point

DXI 지수 주간 1.8% 상승.  
지난주 ASML, TSMC 실적발표.  
미중 갈등으로 엔비디아에 이어  
AMD, 인텔까지 수출 규제에 포함.  
금주 인텔, 테슬라, 알파벳 등 주요  
빅테크들 실적 발표 예정.

이승우\_swlee6591@ / 박재환\_jaehwan124@

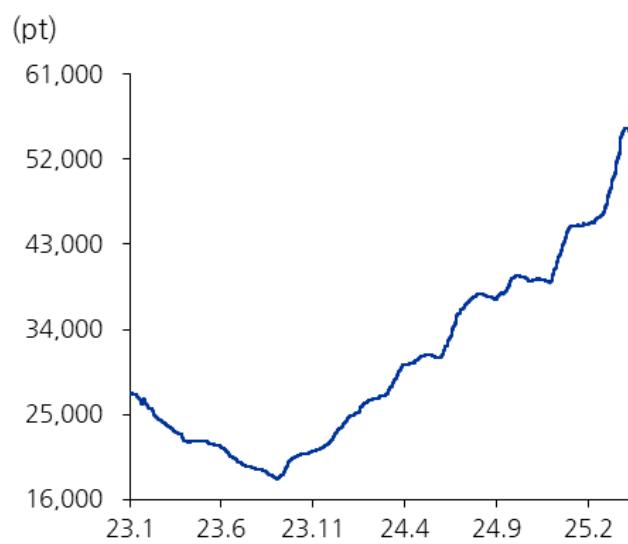
- 주간 주가:** S&P 500 -1.5%, 나스닥 -2.6%, SOX -4.0%, 엔비디아 -8.6%, AMD -6.4%, ASML -2.3%, TSMC -4.4%, 인텔 -4.2%, 애플 -0.6%, 삼성전자 +0.1%, SK하이닉스 -3.3%, 마이크론 -1.1%
- ASML:** 1분기 매출 77.4억 유로(+46% yoy)로 컨센서스(78억 유로) 하회, EPS 6.0 유로로 컨센서스(5.7 유로) 상회. 메모리에서 리소그래피 중요도가 높아진다는 점은 긍정적이나, 수주가 33.9억 유로가 예상치(44.7억 유로)를 하회한 점과 관세 불확실성으로 연간 매출이 가이던스(300~350억 유로)의 하단이 될 수 있다고 말한 점이 부정적으로 작용. 다만 ASML 주가는 고점 대비 이미 45% 하락해 앞으로 닥쳐올 리스크의 상당 부분은 반영되었다고 볼 수 있음.
- TSMC:** 1분기 매출은 255.38억달러(USD)로 전년비 35% 성장, OPM 48.5%로 무려 6.5%pt나 높아짐. 관세 리스크에도 불구하고 아직 고객들에게 주문 패턴에 변화는 없다고 밝힌 가운데 컨센서스를 대폭 상회하는 2분기 가이던스를 제시. 또한 29년까지 연평균 20%의 매출 성장을 예상하다는 장기 가이던스도 제시. 다만 이 같은 긍정적인 전망에도 시장은 여전히 관세의 후폭풍에 대한 우려를 거두지 못하고 있는 상황.
- So What:** 지난주 인텔이 중국 고객들에 보낸 이메일에서 D램 대역폭 1,400GB/s, I/O 대역폭 1,100GB/s, 두 가지를 합쳐 1,700GB/s 이상이면 허가가 필요하다고 밝힘. 이는 HBM2 이상이 탑재된 AI 칩 대부분은 규제 대상이 됨을 의미. 이로 인해 엔비디아는 55억 달러, AMD는 8억 달러의 차질이 예상된다고 밝힘. 이는 두 회사 2Q 영업이익 예상치의 20%, 46% 수준임. 즉, 앞으로 반도체 섹터의 이익전망 하향조정이 진행될 것으로 예상되는 상황. 한편 17일 트럼프는 중국과의 관세 협상 타임라인을 3-4주로 제시했지만 중국이 예상보다 고자세로 나오고 있어 협상에 응할지는 여전히 미지수. 관세 이슈가 미국의 소비에 영향을 주게 될 경우 IT 투자와 소비에 대한 시장의 기대가 흔들릴 수 있다는 리스크가 여전함.

### 메모리 현물가 요약

현물가격 (\$)	4/18	주간변화	MoM
<b>Index</b>			
DXI	55,977	1.8%	10.3%
<b>DRAM</b>			
DDR4 16Gb	4.04	1.5%	8.5%
DDR4 16Gb eTT	2.04	0.7%	6.6%
DDR4 8Gb	1.97	0.7%	11.7%
DDR4 4Gb	1.27	-0.6%	5.9%
DDR5 16Gb	5.40	1.7%	5.6%
<b>NAND</b>			
SLC 16Gb	8.50	0.8%	4.9%
MLC 32Gb	2.63	1.2%	6.3%
MLC 64Gb	4.75	1.1%	5.3%
MLC 128Gb	7.08	1.1%	4.8%
MLC 256Gb	10.29	1.0%	3.6%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

### DXI 지수: 주간 1.8%상승



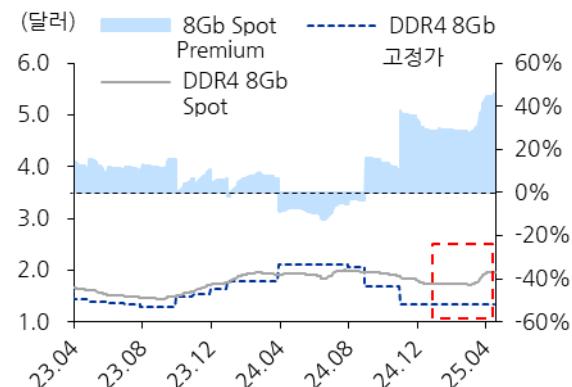
자료: 유진투자증권

도표 1. 주요 업체들의 실적, 가이던스, 주가

날짜	기업명	실적 및 가이던스	주가 반응	시총 (십억불)	비고
4/14	LVMH	실적 하회	-5.7%	247B EUR	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출 \$231 억 &lt; 컨센 \$241 억으로 컨센 하회</li> <li>지역별 매출 성장을 기준 미국 -3%, 유럽 +2%, 일본 -1%, 일본 외 아시아 -11%</li> <li>엔화가 약세 흐름에서 벗어나며, 일본내 중국 소비자들의 수요 감소로 일본 매출 달라 양상</li> <li>고급 패션/가죽제품, 주류 부문에서 매출 성장 약세, 소비심리 위축이 원인</li> </ul>
4/15	BOA	실적 상회	+3.6%	283	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출 \$216 억 &gt; 컨센 \$213 억, EPS \$0.9 &gt; 컨센 \$0.83로 예상치 상회</li> <li>주식 거래 수익 16.7% 증가, 트럼프 트레이드 영향</li> <li>IB 부문, 수수료는 안정적이나 대손충당금과 비이자비용으로 인해 수익성 악화</li> </ul>
	UAL	매출 인라인 EPS 하회 가이던스 상회	+6.8%	28	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출 \$132.1 억으로 인라인, EPS \$0.91 &gt; \$0.74로 예상치 상회</li> <li>프리미엄 좌석 매출 2주간 17% 증가, 국제선 매출 +5% yoy로 실적 견인</li> <li>관세로 인해 경기 침체에 접어들 경우 연간 EPS가 \$7 까지 하락할 수 있다고 언급</li> <li>예상보다 양호한 실적과 가이던스로 실적발표 이후 주가는 6.8% 상승</li> </ul>
4/16	ASML	매출 하회 EPS 상회 가이던스 하회	-5%	229B EUR	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출 77.4 억유로 &lt; 컨센 78 억유로로 컨센 하회, EPS 6 유로 &gt; 컨센 5.7 유로로 컨센 상회</li> <li>고객사들의 리소그래피 강도 증가로 인한 장비 믹스 개선이 바텀라인 성장을 견인</li> <li>다만 Net Booking 이 33.9 억유로로 컨센 44.7 억유로를 하회하며 우려를 불러 일으킴</li> <li>현재 일부 고객사들에게 관세로 인한 불확실성이 존재한다고 언급</li> <li>고객사들의 불확실성이 지속된다면 연간 매출을 가이던스 하단인 300 억유로로 전망</li> </ul>
4/17	TSMC	실적 상회 가이던스 상회	+0.4%	22,040B TWD	<ul style="list-style-type: none"> <li>1분기 매출 225.4 억달러로 +35% yoy 기록, 영업이익 123.8 억달러로 +56% yoy, OPM 48.5% 기록, 웨이퍼 출하는 전년비 8% 증가, 웨이퍼 ASP는 \$7,834로 26% 상승</li> <li>인텔에 대한 공동투자 및 기술공유 관련 보도에 대해서는 사실이 아니라고 부인</li> <li>2분기 매출 가이던스 288 억달러, 영업이익 138 억달러 제시하며 예상치를 상회</li> <li>25년 연간 매출 성장 20% 중반, 29년까지 CAGR 20% 성장 전망</li> </ul>
	넷플릭스	실적 상회 가이던스 하회	+4.5%	416	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출 \$105 억으로 컨센에 인라인, EPS \$6.61 &gt; 컨센 \$5.68로 실적 컨센 상회</li> <li>2Q 매출 가이던스 \$110.4 억 &gt; 컨센 \$108.8 억, EPS \$7.03 &gt; 컨센 \$6.24로 긍정적 전망</li> <li>가입자 증가세가 둔화됨에 따라 구독 가격 인상을 통해 매출 성장세 유지할 전망</li> <li>또한 광고형 구독제 및 다양한 광고 모델로 25년 광고 수익 2 배 증가 예상</li> </ul>

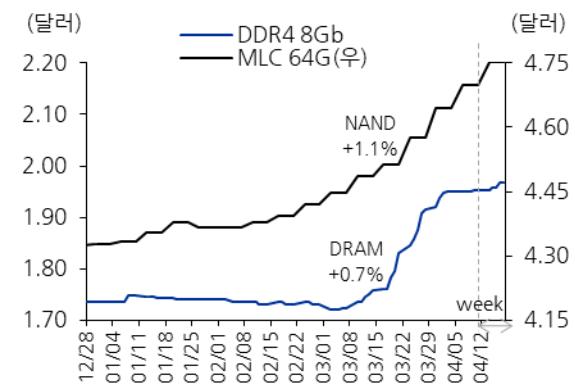
주: 컨센서스는 4/21 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합  
자료: 유진투자증권

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



자료: Earnings Whispers, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 등의 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: 12 개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)