

Memory Watch

실적과 밸류에이션, 그 영원한 고민?

Key Point

DXI 지수 주간 2.2% 상승.

지난주 TSMC, ASML 실적발표.

엔비디아 H20 수출규제 해제로 반도체 제품의 중국 매출 개선 기대.

알파벳, NXP, 인텔 등 실적발표 예정.

이승우_swlee6591@ / 박재환_jaehwan124@

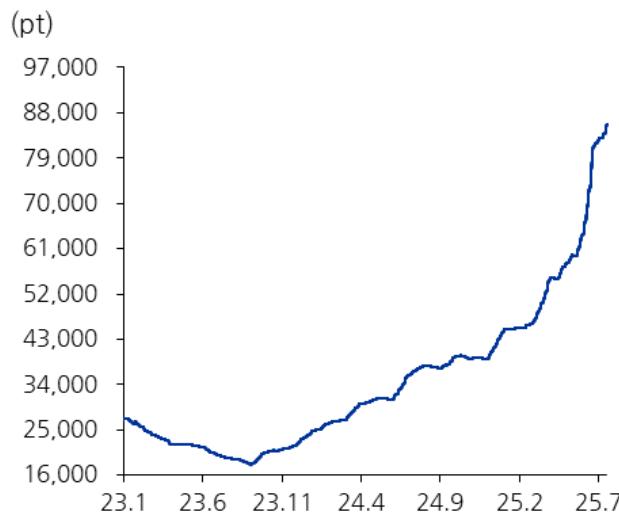
- 주간 주가:** S&P 500 +0.6%, 나스닥 +1.5%, SOX +0.6%, 엔비디아 +4.5%, ASML -7.4%, TSMC +5.0%, 넷플릭스 -2.9%
- SK하이닉스:** HBM의 성장 둔화와 경쟁심화 등의 노이즈로 지난주 주가가 폭락함. 외인들은 한 주간 4,270억원 순매도. 유진 리서치는 AI 투자 확대와 XPU 시장의 성장으로 26년에도 HBM 빅그로스는 60~70%에 이를 것으로 예상. 따라서 26년 하반기 가격 하락을 반영해도 HBM 시장 규모는 60%대 성장해 주요 반도체 카테고리 중 가장 높은 성장률을 기록할 전망. 향후 경쟁 심화로 SK하이닉스의 점유율이 점차 하락하는 것은 너무나 당연한 수순이며, 이는 SK하이닉스의 낮은 밸류에이션에 이미 반영되어 있는 상황. SK하이닉스는 이익 규모에서 엔비디아, TSMC, 브로드컴에 이은 세계 4위지만, 반도체 시가총액 순위는 11위 수준. 결과적으로 지난 주 주가 폭락은 최근 단기 급등(4월 저점 대비 82% 급등)에 따른 차익실현 욕구와 심리적 요인 등이 겹치며 다소 과도했던 것으로 판단됨.
- TSMC:** 매출 300.7억 달러(+44% yoy), 영업이익 149.2억 달러(+68% yoy, OPM 49.6%)로 사상 최고 실적을 경신. 3분기 가이던스는 매출 324억 달러, OPM 46.5%(해외 팝 가동 영향). 해외 팝 가동으로 향후 마진이 일부 희석되겠지만 AI 슈퍼 사이클과 사상상의 수주 독점으로 2026년에도 20%대의 매출 성장을 전망. 실적발표 이후 ADR 기준 3% 이상 상승하는 등 주가 강세.
- 엔비디아:** 미 행정부는 3개월만에 H20과 MI308의 중국 수출 규제를 해제함. 관련해 1분기에 반영된 H20 재고손실도 향후 GAAP 기준 실적에 환입될 전망이며, 엔비디아와 AMD 두 회사의 중국 매출도 다시 회복될 전망. 그러나, 신기하게도 최근 한달 간 엔비디아와 AMD 주가가 19%, 24% 급등해 이미 이러한 기대감이 주가에 반영되었을 가능성이 커 보임.
- So What:** 넷플릭스는 예상을 상회한 실적과 가이던스 상향에도 불구하고 발표 후 주가가 하락함. 이번 어닝 시즌에서 기업들 대부분은 양호한 실적을 발표했으나 주가 반응은 차별적으로 나타나고 있음. 이익이 예상을 상회하는 데에는 실적 기대감이 연초 대비 이미 낮아진 측면이 있고, 현재 S&P500의 PER이 23배 수준으로 다소 부담스러운 수준에 이르렀다는 점이 혼재하기 때문. 결국 이번주 실적 발표는 긍정적 결과 및 가이던스보다는 부정적 가이던스에 더 민감하게 반응할 가능성이 높을 것으로 예상됨.

메모리 현물가 요약

현물가격 (\$)	7/18	주간변화	MoM
Index			
DXI	85,576	2.2%	11.6%
DRAM			
DDR4 16Gb	8.83	0.6%	25.2%
DDR4 16Gb eTT	3.15	0.5%	7.4%
DDR4 8Gb	5.49	0.3%	17.5%
DDR4 4Gb	2.48	0.7%	11.9%
DDR5 16Gb	6.11	0.7%	3.5%
NAND			
SLC 16Gb	9.66	0.4%	5.4%
MLC 32Gb	3.40	1.5%	10.5%
MLC 64Gb	6.06	1.6%	9.9%
MLC 128Gb	9.35	1.6%	12.7%
MLC 256Gb	13.00	1.2%	8.4%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

DXI 지수: 주간 2.2%상승



자료: 유진투자증권

도표 1. 주요 업체들의 실적, 가이던스, 주가

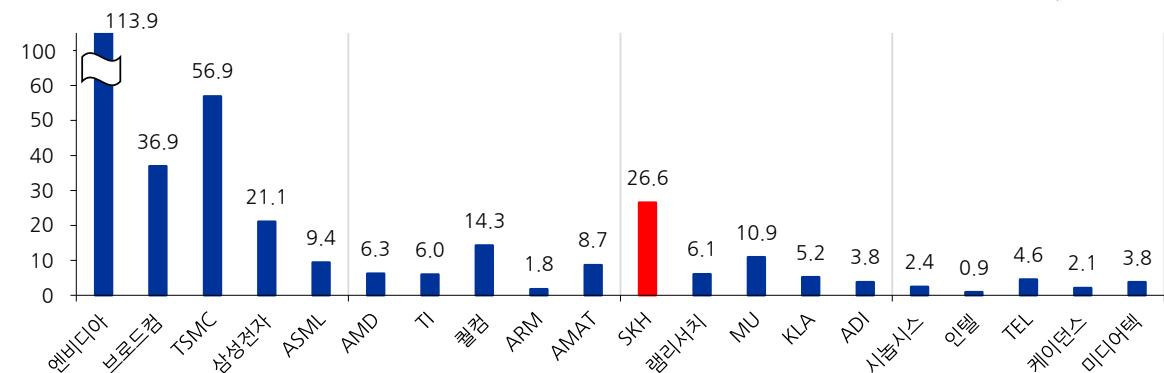
날짜	기업명	실적 및 가이던스	주가 반응	시총 (십억불)	비고
7/16	ASML	실적 상회 가이던스 하회	-8%	289	<ul style="list-style-type: none"> 매출 € 7.69B vs. 컨센 € 7.51B 상회, 수주액 € 5.54B vs. 컨센 € 4.47B 상회 GPM 53.7% vs. 컨센 51.9% 상회, EPS € 5.9 vs. 컨센 € 5.19 상회 3분기 가이던스 매출 € 7.65B vs. 컨센 € 8.21B 하회, GPM 51% vs. 컨센 51.4% 하회 고객들의 펀더멘털은 견조하나, 2026년에 대한 성장 전망을 확신할 수 없음
7/17	TSMC	실적 상회 가이던스 상회	+3.4%	1,247	<ul style="list-style-type: none"> 3분기 가이던스 매출: \$32.4B vs. 컨센 \$31.7B 상회, GPM 56.5% vs. 컨센 57.2% 하회 환율과 해외 팝 가동 영향으로 GPM은 향후 5년간 소폭 하락 전망 3분기에도 HPC 관련 수요가 실적을 견인할 전망 관세 등의 불확실성으로 신중한 전망을 유지하나, AI 메가트랜드는 견조함
	넷플릭스	실적 상회 가이던스 상회	-1.9%	515	<ul style="list-style-type: none"> 매출 \$11.08B vs. 컨센 \$11.06B 상회, 북미 매출 \$4.93B vs. 컨센 \$4.89B 상회 OPM 34.1% vs. 컨센 33.6% 상회, EPS \$7.19 vs. 컨센 \$7.08 상회 3분기 가이던스 매출 \$11.53B vs. 컨센 \$11.28B 상회, EPS \$6.87 vs. 컨센 \$6.7 상회 연간 가이던스 매출 \$44.8B-\$45.2B로 상향조정 vs. 컨센 \$44.56B 상회, 기반사업의 강점으로 인한 성장과, 달러 약세의 수혜를 누리는 중 다만 공유 계정 분리 등으로 이뤄낸 매출 성장 모멘텀이 약화되고 있다는 시각이 공존
	펩시	실적 상회 가이던스 상회	+7.5%	196	<ul style="list-style-type: none"> 매출 \$22.73B vs. 컨센 \$22.32B 상회, 유기적 매출 +2.1% vs. 컨센 +1.15% 상회 25년 유기적 매출은 한자릿수 초반 성장. 1.5%p 환율 역풍으로 EPS는 플랫 전망 불확실성이 높은 환경에서도 사업 부문들의 효과적인 성장으로 순매출 성장이 가속화됨 특히 북미 지역에서 지속적인 어려움이 있음에도 불구하고 제품 혁신, 가격 전략을 통해 수요가 점진적으로 회복될 것으로 기대

주: 컨센서스는 7/21 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합

자료: 유진투자증권

도표 2. 반도체 시가총액 1~20 위 영업이익 비교

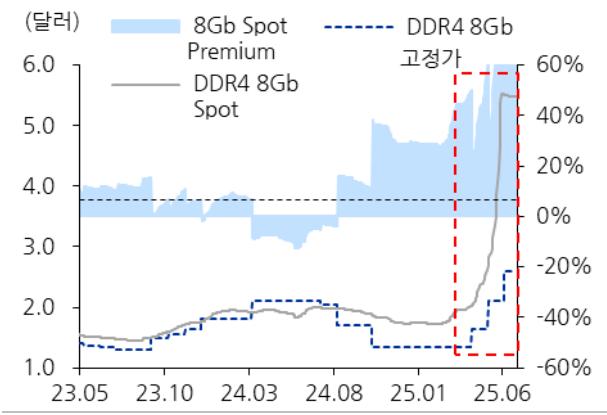
(단위: 십억달러)



주: Calendar Year 기준 2025 예상 영업이익 컨센서스, 순서는 좌로부터 시가총액 1~20 위

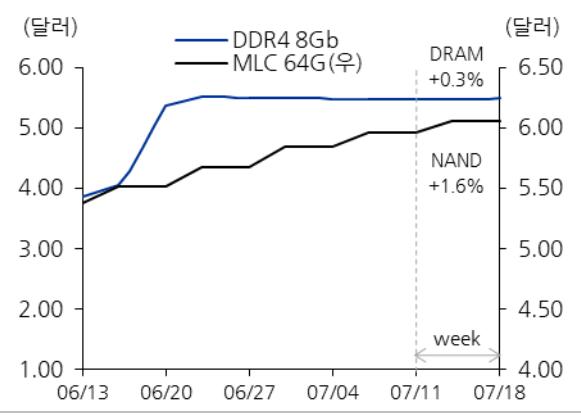
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. DRAM 스팟 프리미엄



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 4. 주간 DRAM, NAND 가격



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 5. 금주 주요 기업 실적 발표 일정



자료: Earnings Whispers, 유진투자증권

도표 6. 국내 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션

	주가	시가총액	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		(십억)	1주	1개월	6개월	1년	PER('24P)	PER('25F)	PSR('25F)
[반도체]									
삼성전자	67,100	397,208	7.2	13.3	25.0	-20.5	10.7	14.9	1.2
SK하이닉스	269,000	195,833	-8.7	9.3	25.4	28.4	6.1	6.1	2.3
[DSP]									
에이디티크놀로지	22,250	299	2.5	27.2	13.4	-2.0	-	-	-
코아시아	3,880	102	5.6	4.3	-9.9	-56.9	-	-	-
[팹리스]									
실리콘웍스	65,500	1,065	1.7	5.5	4.8	-16.0	7.1	7.1	0.6
어보브반도체	11,470	204	-2.7	-4.3	34.5	-27.2	47.0	-	-
텔레칩스	13,590	206	-0.9	-5.2	-15.2	-27.0	-	15.8	1.0
[파운드리]									
DB하이텍	47,300	2,100	2.7	0.9	40.6	-14.0	6.0	7.9	1.6
[OSAT]									
SFA반도체	3,225	530	2.9	0.8	-3.6	-34.8	55.1	-	1.5
네이스	11,630	268	8.6	7.7	59.3	-12.9	-	-	-
LB세미콘	3,870	225	8.6	4.9	-4.2	-32.9	-	-	0.5
하나마이크론	11,140	738	-2.7	-6.4	-9.9	-36.7	-	34.5	0.5
두산테스나	28,800	557	4.9	1.4	-12.3	-28.4	13.1	58.5	1.8
[소재]									
슬브레인	210,500	1,637	8.1	24.3	16.1	-25.1	10.8	11.4	1.8
한솔케미칼	180,700	2,048	0.7	14.4	81.8	-0.2	8.8	14.0	2.4
동진쎄미켐	31,200	1,604	1.1	1.0	35.9	-17.0	6.9	-	-
에스엔에스텍	47,900	1,028	3.5	22.7	62.1	34.6	17.6	21.9	4.5
이에이프테크놀로지	37,600	537	-8.1	17.0	81.6	40.6	7.1	-	-
이녹스첨단소재	24,900	504	5.5	8.0	-9.5	-24.2	5.5	6.4	1.2
원익머티리얼즈	22,800	287	0.4	3.6	24.1	-28.4	6.8	7.7	0.9
[부품]									
리노공업	50,000	3,811	-0.4	-1.2	19.6	13.9	25.7	-	-
티씨케이	99,200	1,158	-1.7	-1.0	38.2	-17.3	11.5	-	-
영풍	44,800	856	-3.1	5.4	12.6	42.5	-	-	-
하나마티리얼즈	25,150	497	0.4	-1.4	-8.0	-53.2	14.1	10.4	1.8
대덕전자	20,300	1,003	15.0	19.1	28.2	-9.8	33.6	36.0	1.0
신텍	25,000	796	10.6	7.3	109.9	-21.3	-	-	0.6
원익Q&C	18,450	485	1.7	3.7	-6.9	-45.4	9.2	11.3	0.5
비에이치	13,590	468	5.4	6.7	-11.8	-47.6	8.1	8.8	0.3
코미코	65,200	682	-1.7	-5.6	59.8	-19.5	6.8	11.4	1.2
[장비]									
원익IPS	29,000	1,423	2.1	12.8	20.8	-21.1	52.5	21.1	1.6
고영	15,200	1,044	0.5	-0.5	61.7	20.5	25.4	47.2	4.6
한미반도체	87,800	8,368	-8.0	-5.1	-22.0	-41.9	51.9	24.5	102
에스에프에이	24,650	885	3.4	9.6	28.8	-3.5	-	9.1	0.5
이오테크닉스	227,500	2,803	6.3	48.1	43.8	12.6	36.0	46.6	7.3
유진테크	45,950	1,053	9.4	22.9	21.2	-1.6	11.0	15.9	2.5
테스	26,450	523	-0.2	2.5	43.7	20.2	6.4	10.3	1.7
피에스케이	20,200	585	2.0	3.5	6.3	-37.5	6.0	7.7	1.4
유니셈	6,950	213	2.2	12.3	7.1	-30.6	11.2	9.3	0.8

자료: 각 사, 유진투자증권 추정

도표 7. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션 1

세분화	주가 (각국 통화)	시가총액 (US\$M)	주가 Performance(%)				밸류에이션				
			1W	1M	6M	1년	PER('24P)	PER('25F)	PSR('25F)		
[EDA/IP]											
시냅시스	USD	585	108,206	4.6	23.5	11.0	3.8	52.5	38.7	16.0	
케이던스 시스템즈		316	86,164	-1.6	6.3	33	12.7	64.1	46.6	16.5	
버리실리콘		88	6,414	-0.5	2.1	73.6	144.5	-	-	152	
[메모리]											
삼성전자	메모리	KRW	67,100	285,420	7.2	13.3	25.0	-20.5	10.7	14.9	1.2
SK하이닉스		KRW	269,000	140,719	-8.7	9.3	25.4	28.4	6.1	6.1	2.3
마이크론		USD	114	128,017	-8.1	-6.1	8.2	0.1	134.3	14.7	3.5
난야		TWD	42	4,454	-1.6	-30.0	43.0	-34.2	-	-	2.6
WDC		USD	68	23,724	2.8	14.9	38.4	28.9	-	13.0	2.4
기가다바이스		CHY	117	10,844	-1.0	-4.9	-13.1	22.0	64.3	50.2	8.3
[비메모리]										0.0	
퀄컴	AP	USD	155	169,970	-1.7	0.8	-5.9	-16.9	20.5	13.2	3.9
미디어텍		TWD	1,410	76,835	-0.7	11.5	-1.4	11.9	21.1	19.9	3.8
인텔		USD	23	100,762	-1.4	7.5	7.5	-30.0	-	73.6	2.0
AMD	CPU	USD	157	254,544	7.2	238	29.3	3.6	105.9	39.4	7.9
NVIDIA		USD	172	4,206,804	4.5	18.5	25.2	46.2	48.6	39.5	20.9
캠브리콘		CHY	583	33,972	5.2	0.1	-1.6	117.1	-	184.7	42.2
브로드컴	5G	USD	283	1,332,681	3.3	128	19.3	80.1	63.9	42.6	21.2
마벨		USD	75	64,363	2.7	-0.4	-40.2	12.2	-	26.7	7.8
스카이웍스		USD	73	10,924	-3.5	1.6	-22.3	-36.3	18.6	14.3	2.8
코보		USD	89	8,224	0.4	10.3	5.2	-27.3	14.4	15.9	2.2
TI		USD	217	196,793	-2.1	9.2	12.6	88	38.4	37.8	11.3
ADI		USD	242	120,018	-1.2	5.3	10.4	4.6	35.3	32.2	11.2
인피니언	아날로그	EUR	38	57,884	0.4	11.9	12.1	15.2	23.3	27.4	3.4
STM		EUR	28	29,651	1.2	12.2	13.4	-23.9	14.5	45.1	2.6
NXP		USD	226	57,069	-1.3	6.8	4.9	-16.1	18.1	19.4	4.8
온세미		USD	61	25,374	1.7	16.2	11.1	-16.3	16.0	26.3	4.3
마이크로칩		USD	75	40,357	0.3	9.9	29.0	-15.8	263.1	53.3	8.8
르네사스		JPY	1,906	23,979	-1.1	-1.5	-4.6	-38.8	16.7	11.1	2.7
노비텍		TWD	496	10,269	0.0	-3.1	-2.0	-8.7	15.0	14.7	2.7
[파운드리]											
TSMC	TWD	1,155	1,019,063	5.0	11.6	3.1	19.1	23.8	19.6	8.2	
UMC		43	18,568	0.5	-9.0	5.5	-16.3	11.3	13.2	2.2	
SMIC		CHY	89	60,526	0.4	8.4	-13.8	72.9	81.7	139.8	6.5
[OSAT]											
ASE	TWD	11	23,244	1.1	1.3	0.0	-4.5	-	16.4	1.1	
AMKOR	USD	22	5,314	-1.6	5.6	-17.0	-45.1	180	20.0	0.9	
JCET	CHY	34	8,462	1.3	6.2	-16.0	-34	454	27.7	1.5	
PTI	TWD	139	3,577	1.8	6.5	19.4	-26.1	13.4	15.9	1.5	

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션 2

	세분화	주가 (각국 통화)		시가총액 (US\$M)	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		1W	1M		6M	1년	PER('24P)	PER('25F)	PSR('25F)		
[장비]											
ASML	노광	EUR	634	290,134	-7.4	-3.0	-14.3	-23.6	35.3	26.6	7.7
AMAT	증착	USD	190	152,828	-3.8	10.2	-0.8	-9.4	21.7	20.1	5.3
나우라 테크		CHY	325	32,706	-1.7	3.6	13.0	23.7	37.0	30.3	6.0
LRCX		USD	101	128,756	-1.1	9.1	25.4	9.8	35.4	25.1	7.1
TEL	식각	JPY	27,850	88,338	3.1	16.0	4.5	-10.7	17.0	22.8	5.1
AMAT		USD	190	152,828	-3.8	10.2	-0.8	-9.4	21.7	20.1	5.3
AMEC		CHY	182	15,905	-1.1	5.4	-3.4	18.5	72.5	48.2	9.4
KLAC	검사	USD	931	123,133	0.7	6.9	22.9	22.1	34.6	28.6	10.2
테라다인		USD	94	15,067	-3.2	8.9	-32.1	-35.9	59.0	29.1	5.2
어드밴티스트		JPY	11,185	57,632	-1.2	18.6	22.1	82.1	29.6	36.6	9.9
[소재부품]											
린데	산업용 가스	EUR	397	217,320	-0.2	0.1	-6.7	-2.3	-	28.1	6.5
에어리퀴드		EUR	172	115,706	-1.8	-3.6	6.5	5.5	27.3	26.1	3.6
에어프로덕트		USD	295	65,720	1.1	7.2	-7.1	12.3	24.9	24.6	5.5
에테그리스	특수 가스	USD	91	13,740	3.6	19.0	-14.7	-28.7	49.9	31.3	4.3
진흥가스		CHY	18	1,194	1.4	3.3	5.8	-3.5	40.5	29.9	2.8
신에츠		JPY	4,681	62,491	-0.3	5.7	-8.0	-30.5	15.7	16.2	3.5
섬코	웨이퍼	JPY	1,197	2,819	-1.7	20.2	5.8	-53.8	20.8	-	1.0
글로벌웨이퍼		TWD	347	5,636	9.0	20.3	-0.1	-36.3	18.1	15.2	2.5
실트로닉		EUR	45	1,569	2.6	22.2	0.4	-37.0	22.1	-	1.0
실리콘규소산업	포토 마스크	CHY	19	7,271	0.6	5.5	-2.1	25.7	-	-	12.3
Toppan		JPY	3,911	7,752	-1.3	5.2	-10.4	-10.8	13.7	13.6	0.6
포트로닉스		USD	19	1,156	-1.4	5.2	-21.8	-25.6	10.9	11.1	1.4
호야	PR	JPY	18,320	42,276	2.7	7.5	-10.7	-8.1	28.9	27.8	6.9
DOW		USD	28	20,001	-4.1	-0.6	-30.9	-47.4	24.5	629.8	0.5
JSR		JPY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
스미토모	MLCC	JPY	367	4,095	0.7	7.1	11.5	-4.7	153	15.0	0.3
도쿄오카		JPY	4,007	3,444	-0.4	1.8	11.8	-3.2	189	18.0	2.3
동진쎄미켐		KRW	31,200	1,153	1.1	1.0	35.9	-17.0	6.9	-	-
소와데코	불화 수소	JPY	3,592	4,467	1.2	16.1	-7.9	-3.4	9.9	19.5	0.5
솔브레인		KRW	210,500	1,177	8.1	24.3	16.1	-25.1	10.8	11.4	1.8
무라타		JPY	2,165	28,582	-0.2	4.0	-8.0	-40.6	18.4	20.2	2.5
YAGEO	PCB	TWD	512	9,028	5.1	11.1	-1.7	-20.1	14.2	11.3	2.0
유니마이크론		TWD	133	6,922	7.3	32.3	-6.3	-30.9	42.2	25.7	1.5
[기타]											
룸	화합물	JPY	1,889	5,128	-1.2	12.4	33.2	-17.6	-	94.5	1.7
CREE	반도체	USD	2	238	15.0	75.2	-75.6	-92.7	-	-	0.3
실리콘모션	SSD	USD	73	2,492	-0.2	2.6	41.1	-2.4	17.9	19.6	3.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 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 동의 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.31 기준)