

반도체

예상보다 견조할 Commodity DRAM

SK증권 리서치센터



Analyst
한동희

donghee.han@skc.co.kr
3773-8826



R.A
박제민

jeminwa@skc.co.kr
3777-8884

삼성전자의 전략에 타이트한 Commodity 업황은 반드시 필요

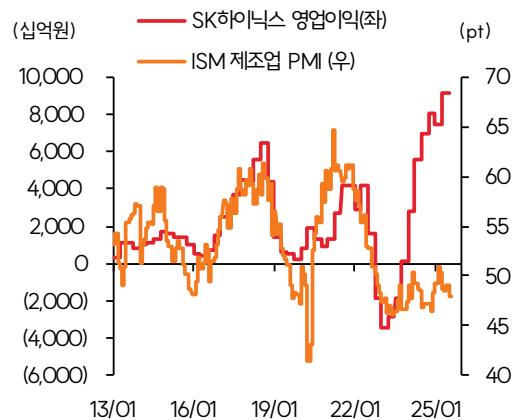
삼성전자에게 Commodity DRAM 업황 호조는 반드시 필요하다. 향후 업황 변동성에 대응할 체력 관점에서 1Q25 말 삼성전자의 별도기준 순부채는 22 조원, SK 하이닉스의 연결기준 순부채는 12 조원으로 삼성전자의 우위가 사라졌고, 생산량을 통한 시장 지배력 관점에서 SK 하이닉스의 HBM 을 포함한 전체 DRAM 생산 능력은 2Q25 말 삼성전자의 80%까지 도달하기 시작했으며, 기술 관점에서는 HBM 만 놓고 본다면 아직 SK 하이닉스에 뒤쳐져 있는 것이 현실이다.

메모리 이익의 격차를 축소하고 싶은 삼성전자에게 DRAM 재고가 AI 사이클 내 최저 수준에 진입하고 있다는 점과 경쟁자들의 Commodity DRAM 생산 확대 여력이 제한적이라는 점은 반드시 활용해야 할 대상이다. 타이트한 Commodity 업황이 지속되지 않을 경우 HBM 만으로 이익 격차를 축소해야 하는 부담에 직면하게 된다. 또한, AI 사이클 내 HBM 의 높은 수익성을 감안하면 Commodity DRAM 만으로 이익 격차를 축소하는 것은 사실상 불가능하므로 HBM 시장 진입 역시 반드시 필요하다. 극단적으로 삼성전자 입장에서는 HBM 수익성과 Commodity 수익성이 좁혀지는 것이 이익 격차 축소에 용이하고, HBM 진입 본격화 시점과 양산성, 수율, 예상 물량에 대한 공격적 확신은 어려우므로 Commodity DRAM 생산에 대한 보수적 운영 논리는 지속될 것으로 전망한다.

예상보다 더 견조할 Commodity DRAM

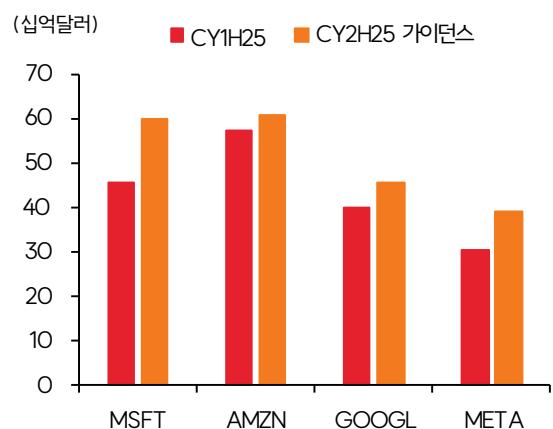
SK 증권은 Commodity DRAM 수급이 점점 타이트해 질 것으로 전망한다. 2Q25 말 기준 삼성전자, SK 하이닉스의 전체 DRAM 재고 주 수는 각각 4.6주, 5.2주 수준으로 지속 하락하고 있으며, D5의 경우 3~4주 수준에 불과하다. 2025년 삼성전자, SK 하이닉스의 생산 B/G는 5%, 22%, 출하 B/G 10%, 21%로 예상된다는 점을 감안하면 4Q25 말 삼성전자, SK 하이닉스의 DRAM 재고는 3~4 주에 형성되며 적정재고 이하에 진입할 것으로 예상된다. CXMT 를 포함한 DRAM 4 사의 Commodity DRAM 생산 능력 또한 4Q25 1,430K/월 수준에서 4Q26 1,410K/월 수준으로 1% 하락할 것으로 예상 (DRAM 3사 기준 -4% YoY)된다는 점을 감안하면 생산 제약은 2025년 대비 심화될 것으로 전망한다. 즉, 수요의 급격한 침체 또는 CXMT 의 D5 약진 및 예상을 상회하는 생산능력 확대 본격화가 없다면, Commodity DRAM 업황은 예상보다 더 견조할 것으로 판단한다.

ISM 제조업 PMI 지수와 SK 하이닉스의 영업이익



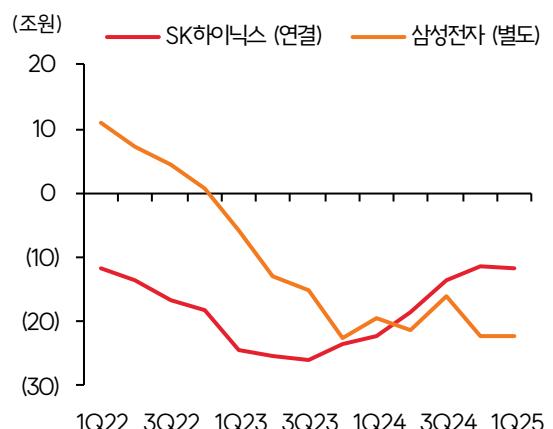
자료: SK 증권

미국 빅테크들의 상반기 투자와 하반기 가이던스



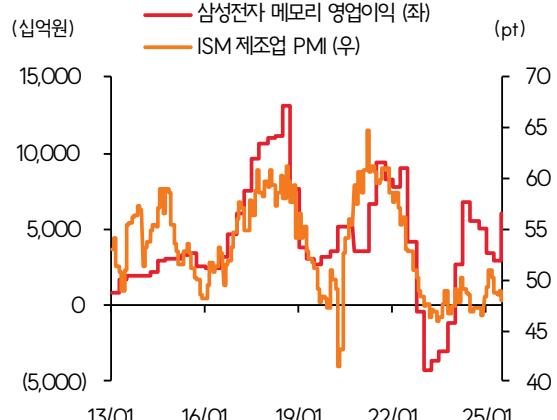
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전자 별도, SK 하이닉스 연결기준 순현금 추이



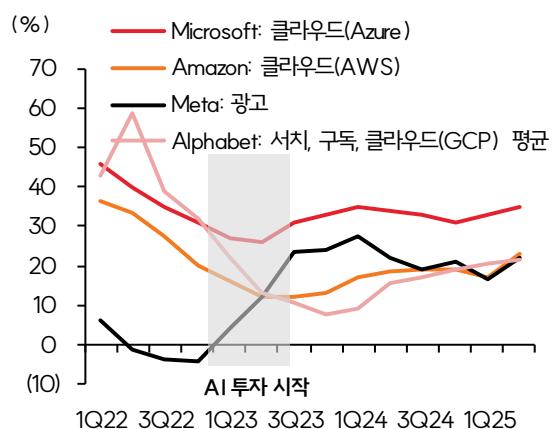
자료: FnGuide, SK 증권

ISM 제조업 PMI 지수와 삼성전자의 메모리 영업이익



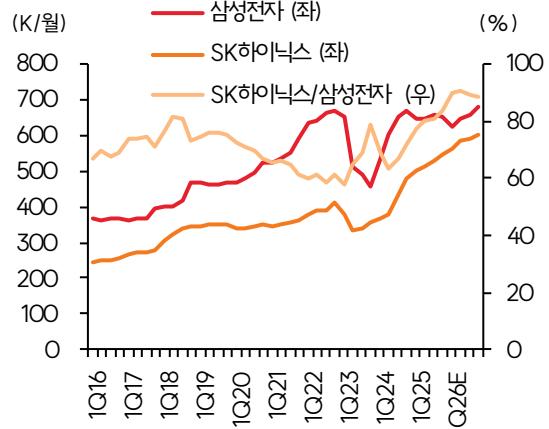
자료: SK 증권

미국 빅테크들의 AI 관련 사업부 매출액 성장률 추이



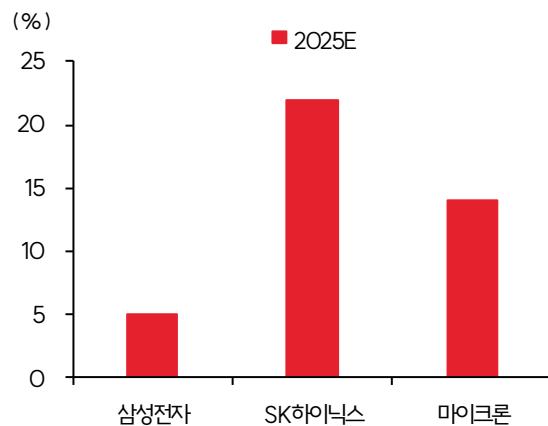
자료: Bloomberg, SK 증권

DRAM 생산 능력 추이 및 전망 (HBM 포함)



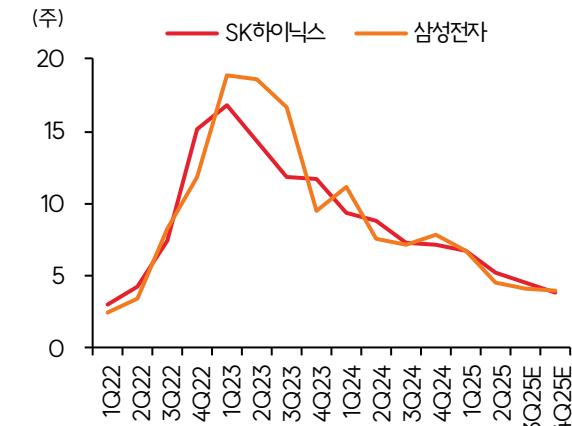
자료: Bloomberg, SK 증권

2025년 DRAM 3사 생산 B/G



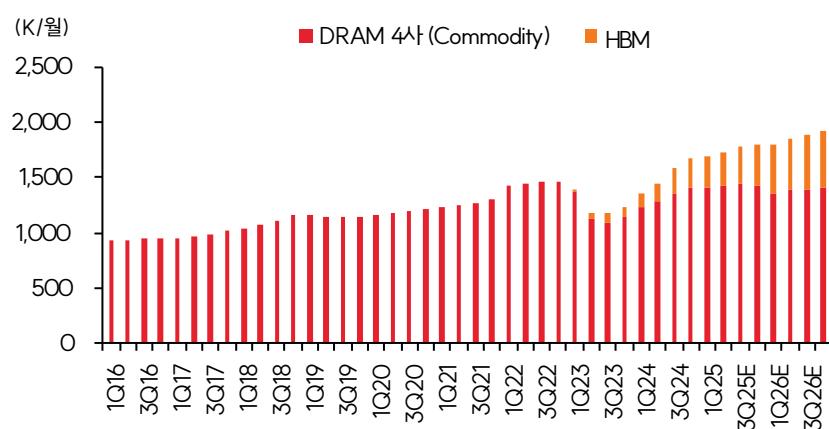
자료: SK 증권 추정

삼성전자, SK 하이닉스 DRAM 재고주수 추이 및 전망



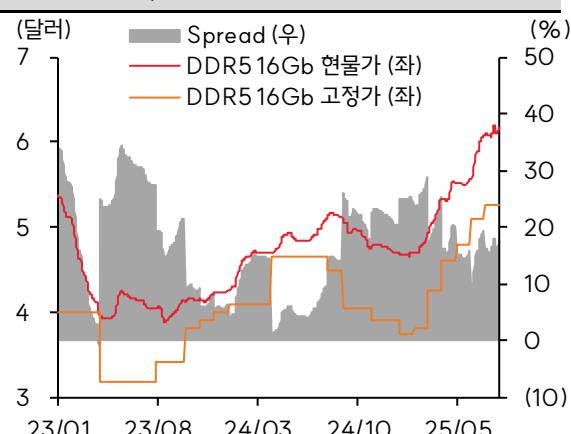
자료: SK 증권 추정

DRAM 4사의 생산능력 추이 및 전망



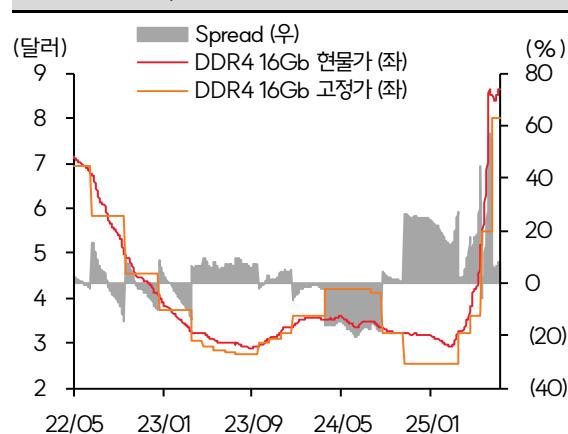
자료: SK 증권 추정

DDR5 16Gb 현물, 고정가격 추이



자료: DRAMeXchange, SK 증권

DDR4 16Gb 현물, 고정가격 추이



자료: DRAMeXchange, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 12일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------