

Memory Watch

대선을 앞둔 9월…

Key Point

DXI 지수 주간 0.6% 하락.

엔비디아 실적은 컨센서스를 상회 했지만, 2년 만에 마진이 하락세로 전환되며 주가가 하락.

한편 대선이 있던 해의 9월과 10월 미국 증시는 역사적으로 좋지 않았다는 점은 유의할 필요.

이승우_swlee6591@ / 이주형_jhlee2207@

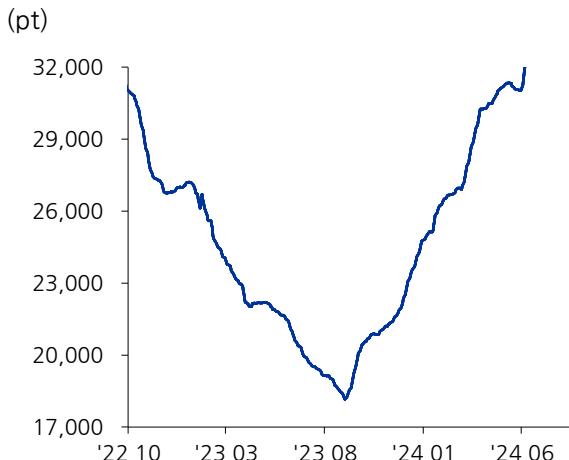
- 지난주 최대 관심사였던 28일 엔비디아의 실적은 컨센서스를 상회했지만, 우려했던 대로 마진이 2년 만에 하락하며 투자자들의 실질적 눈높이를 넘어서지 못함. 이로 인해 지난 2월과 5월의 주가 급등과는 다른 결과(6% 이상 하락)가 나타남.
- 주간 주가:** 나스닥 -0.9%, 다우 +0.9%, SOX -1.3%, 엔비디아 -7.7%, SMCI -28.6%, 삼성전자 -4.4%, SK하이닉스 -6.4%, 마이크론 -6.4%, 넷앱 -9.3%, 퓨어 스토리지 -16.7%, 마벨 +6.1%
- 지난주 기업실적 요약:** 엔비디아의 실적이 결과적으로 눈높이에 미치지 못한 가운데 지난주 실적을 발표한 기업들 중 세일즈포스, 크라우드스트라이크, HPQ, 넷앱, 퓨어스토리지, 달러제너럴, 룰루레몬도 그다지 긍정적이지 못한 가이던스를 제시함. 특히 올플래시 스토리지의 대표주자인 넷앱은 향후 3개 분기에 필요한 낸드를 이미 모두 구매했다는 발언으로 낸드 수요의 둔화 가능성을 암시. 주가는 10% 가까이 하락. 퓨어스토리지도 TCV(Total Contract Value) 전망을 하향 조정해 주가가 16% 급락. 반면, 델과 마벨, 애브크롬비, 베스트바이 등은 시장 예상을 상회하는 가이던스를 제시.
- So What:** 8월 한국 반도체 수출액의 전년비 성장률은 7월 50.5%에서 38.8%로 둔화. 메모리 성장세는 지속되고 있으나, 성장 기울기는 4개월 연속 둔화 중. 또한 테크 기업들의 가이던스도 시장 기대를 밑도는 경우가 더 많은 것으로 판단됨. 한편 지난 보고서에서 언급한 바와 같이 미국 대선을 앞둔 9월은 통계적으로 주가가 좋지 않을 확률이 높은 달임. 따라서, 단기적으로 반도체 및 테크 섹터 주가의 모멘텀이 약화될 가능성성이 있음. 한편, 데이터센터 부문 매출액 성장률에서 엔비디아와 다른 업체들 간의 차이가 좁혀질 것으로 보여 엔비디아와 관련주에 집중됐던 관심 종목의 폭은 다소 넓어질 것으로 예상됨.

메모리 현물가 요약

현물가격 (\$)	9/1	주간변화	MoM
Index			
DXI	37,168	-0.6%	-1.4%
DRAM			
DDR4 16Gb	3.81	-0.4%	-1.5%
DDR4 16Gb eTT	2.73	-0.3%	-1.6%
DDR4 8Gb	1.97	0.0%	-0.9%
DDR4 4Gb	1.27	-0.3%	-0.5%
DDR5 16Gb	5.11	-0.5%	-0.7%
NAND			
SLC 16Gb	7.36	1.0%	0.6%
MLC 32Gb	2.04	0.0%	-1.7%
MLC 64Gb	3.94	0.7%	1.5%
MLC 128Gb	6.45	2.1%	2.3%
MLC 256Gb	11.31	-0.4%	0.0%

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

DXI 지수: 주간 0.6% 하락



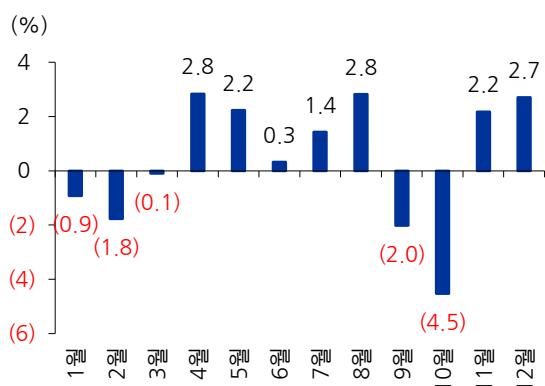
자료: 유진투자증권

도표 1. 주요 IT 업체들의 실적, 가이던스, 주가

날짜	기업명	실적 및 가이던스	주가 반등	시총 (십억달러)	비고
8/28	엔비디아	실적 상회 가이던스 부합	-6.5%	2,903.3	<ul style="list-style-type: none"> FY2Q25 GPM은 75.7%로 2년 만에 하락세로 전환. 블랙웰의 낮은 수율이 주원인 FY3Q25 GPM 중간값은 75%로 추가 하락 전망. 블랙웰 매출이 본격적으로 반영되는 4분기 이전까지 단기적으로 모멘텀 소강 국면에 접어들 것으로 예상
	크라우드 스트라이크	실적 상회 가이던스 하회	+2.8%	64.5	<ul style="list-style-type: none"> FY25 연간 가이던스 하향 조정: 매출액 \$3.89~3.9B (이전 \$3.98~4.01B, 컨센 \$3.96B), EPS \$3.61~3.65 (이전 \$3.93~4.03, 컨센 \$3.91) Falcon 플랫폼 채택 촉진을 위한 고객 패키지 지원으로 하반기 매출 6천만달러 일시적 인 역풍이 예상됨
	세일즈포스	실적 상회 가이던스 하회	+4.2% 후 보합	241.8	<ul style="list-style-type: none"> 프리미엄 믹스 전환, 멀티클라우드 판매에 따른 ARPU 성장으로 구독 및 지원 사업부의 매출 성장세 지속. 분기말 RPO는 전년비 15% 증가한 535 억달러
	넷앱	실적 상회 가이던스 상회	-9.6%	24.7	<ul style="list-style-type: none"> FY25 연간 가이던스 상향 조정: 매출액 \$6.48~6.68B (이전 \$6.45~6.65B), EPS \$7~7.20 (이전 \$6.8~7, 컨센 \$6.89) FY25 동안 사용할 NAND의 대부분을 구매 완료했으며, 향후 재고 빌드업은 고객 수요에 따라 진행할 것. 맥로 불안으로 기업 IT 스페ニング 영향 가능성.
	퓨어 스토리지	실적 상회 가이던스 하회	-16%	16.7	<ul style="list-style-type: none"> FY25 연간 가이던스 유지. 매출 \$3.1B (컨센 \$3.14B), 영업마진 17% (컨센 17.3%) 고객이 클라우드, 소프트웨어 및 SaaS에서 증가하는 비용을 관리하려는 것을 관찰
	HPQ	실적 부합 가이던스 하회	+2%	34.9	<ul style="list-style-type: none"> 프린팅 사업부 매출 둔화에 따라 FY25 연간 가이던스 하향 조정: EPS \$3.35~3.45 (이전 \$3.30~3.60, 컨센 \$3.45) AI PC의 출하량이 급증하고 있으며 초기 반응은 긍정적
8/29	DELL	실적 상회 가이던스 부합	+2.3%	82.0	<ul style="list-style-type: none"> Tier 2 CSP 및 엔터프라이즈형 AI 시장 규모를 1,520 억달러에서 1,740 억달러로 상향 조정, 향후 몇 년간 연평균 22% 성장을 전망 FY2Q25 AI 서버형 매출 QoQ 80% 증가, 영업마진 QoQ +1.5%p, AI 서버 주문 및 출하는 3분기에도 QoQ 증가 전망
	마텔	실적 부합 가이던스 상회	+9%	66.0	<ul style="list-style-type: none"> 매출 예상 소폭 상회했지만 전년비로는 -5% 데이터센터 매출 전년비 +92%, 나머지(NW, Carrier, 컨슈머, 자동차)는 모두 감소 3분기 ASIC 매출 기여에 따라 데이터센터 매출이 QoQ +10% 후반 예상

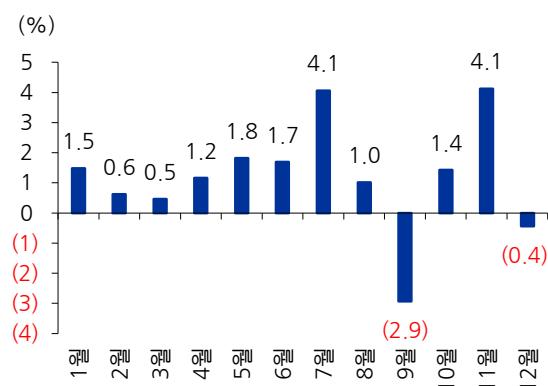
주: 컨센서스는 8/25 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합
자료: 유진투자증권

도표 2. 미 대선 해의 나스닥 월별 상승률



자료: 유진투자증권

도표 3. 최근 10년간 나스닥 월별 상승률



자료: 유진투자증권

도표 4. 문화 중인 한국 반도체 수출 YoY 모멘텀



도표 5. 좁혀진 엔비디와 AMD의 데이터센터 매출 성장률 차이

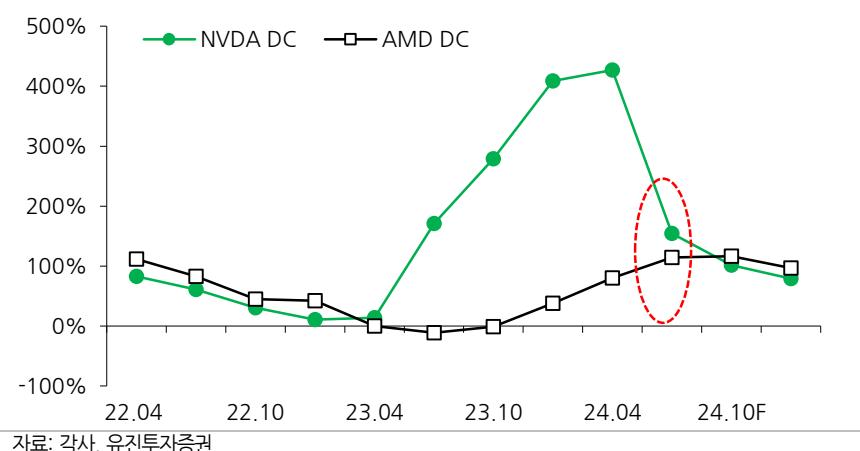
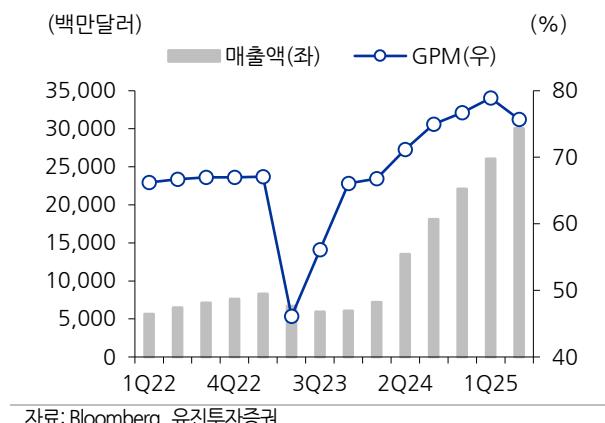
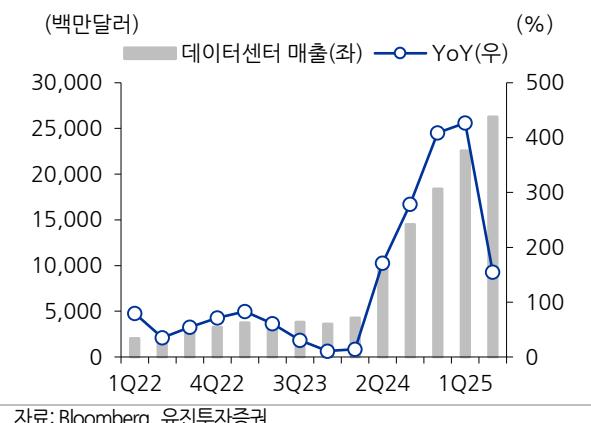


도표 6. 엔비디아 매출 및 GPM 추이



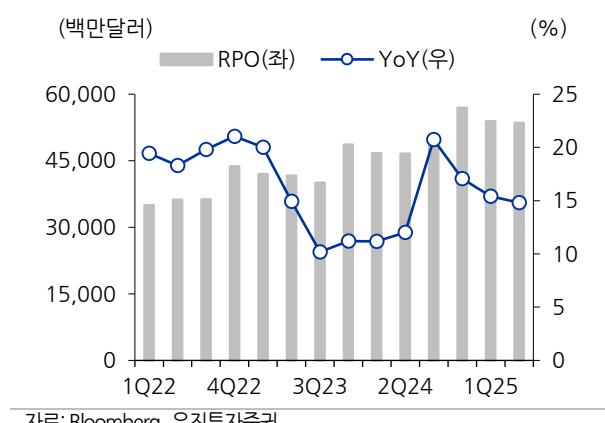
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 엔비디아 데이터센터 매출 추이



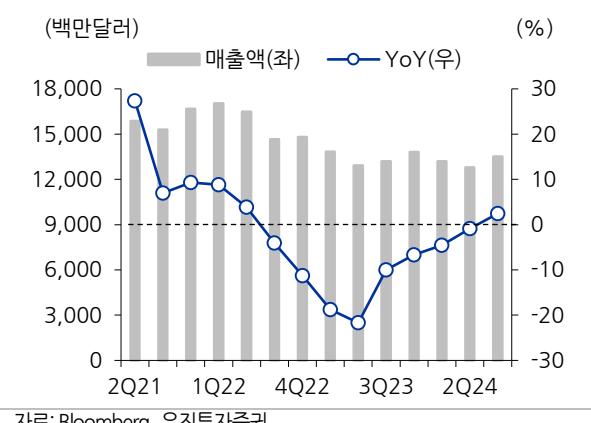
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 세일즈포스 RPO 추이



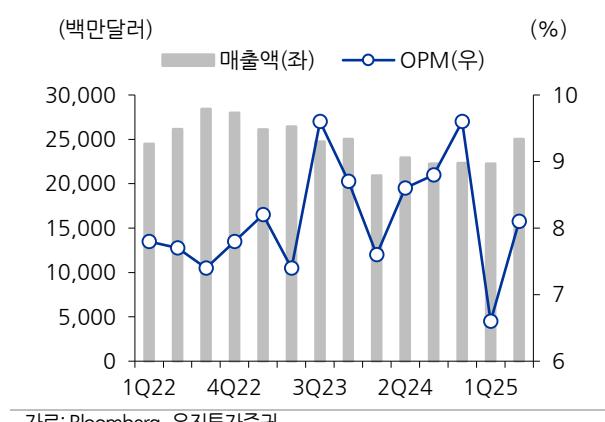
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. HPQ 매출액 추이



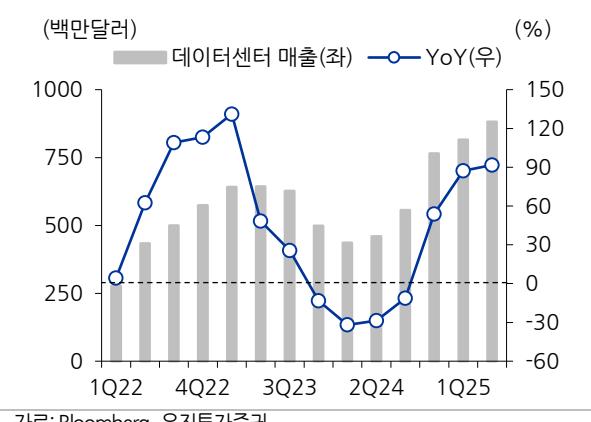
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. DELL 매출 및 OPM 추이



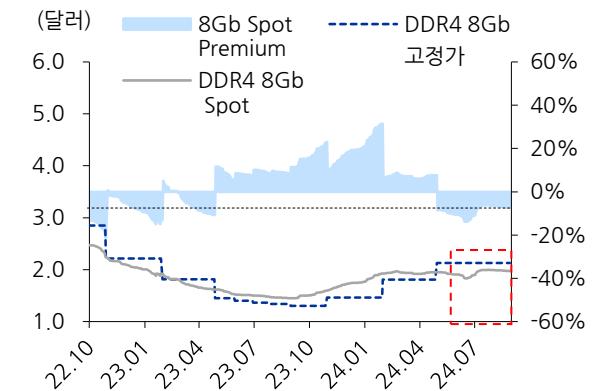
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. MRVL 데이터센터 매출 추이



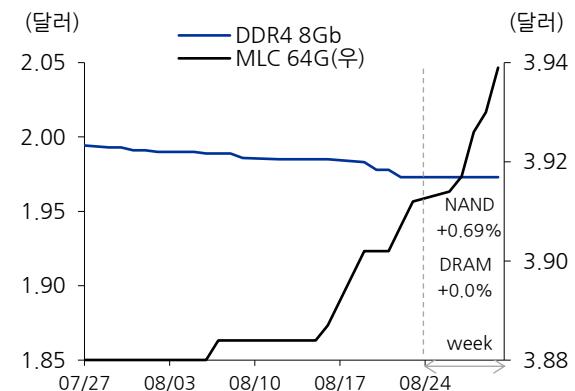
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. DRAM 스팟 프리미엄



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 13. 주간 DRAM, NAND 가격



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 14. 금주 주요 기업 실적 발표 일정



자료: Earnings Whispers, 유진투자증권

도표 15. 국내 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션

	주가	시가총액	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		(십억)	1주	1개월	6개월	1년	PER('23P)	PER('24F)	PSR('24F)
[반도체]									
삼성전자	74,300	443,555	-4.4	-10.6	1.2	4.6	36.8	12.6	1.4
SK하이닉스	173,700	126,454	-6.4	-10.1	11.2	44.8	-	7.0	1.8
[DSP]									
에이디티크놀로지	21,400	288	0.9	-3.2	-40.5	-11.4	-	535.0	1.9
코아시아	6,160	162	-8.6	-24.0	-21.3	-37.3	-	-	-
[팹리스]									
실리콘웍스	68,500	1,114	-3.5	-9.9	-8.9	-25.4	14.0	8.3	0.6
어보브반도체	12,330	219	-7.6	-12.7	-27.7	28.8	-	-	-
텔레칩스	14,620	221	-1.9	-15.4	-48.6	-35.0	7.6	-	1.2
[파운드리]									
DB하이텍	40,750	1,809	-0.9	-25.2	-12.2	-25.5	9.4	9.5	1.6
[OSAT]									
SFA반도체	3,970	653	-2.6	-16.6	-33.6	-25.5	-	45.1	1.4
네全面推进	9,900	228	-8.7	-23.1	-49.9	-47.3	-	-	-
LB세미콘	4,780	209	-4.8	-14.3	-31.6	-34.1	-	4,780.0	0.5
하나마이크론	12,680	725	-7.2	-27.8	-42.7	-46.2	-	49.8	0.6
두산테스나	32,700	556	-3.3	-16.7	-23.4	-38.9	20.5	-	-
[소재]									
슬브레인	237,000	1,844	-3.1	-9.7	-12.9	-1.9	18.1	11.0	2.1
한솔케미칼	144,200	1,635	-2.3	-12.3	-15.3	-13.3	23.4	12.6	2.0
동진쎄미켐	31,300	1,609	-3.5	-13.2	-15.9	-11.5	15.6	-	-
에스엔에스텍	26,550	570	-3.1	-10.5	-39.7	-46.4	36.7	18.1	3.2
이웨이프테크놀로지	26,800	383	-0.7	-0.9	20.7	22.1	-	-	-
이녹스첨단소재	29,000	587	4.3	-4.9	-8.4	-24.1	19.1	8.7	1.3
원익머티리얼즈	28,700	362	-0.2	-9.3	-7.4	7.5	27.4	7.7	1.0
[부품]									
리노공업	195,700	2,983	-3.1	-2.9	-5.9	15.5	27.7	-	-
티씨케이	100,500	1,173	-6.7	-11.6	6.1	3.6	21.2	-	-
영풍	315,500	581	-2.6	0.2	-37.4	-41.5	-	-	-
하나마티리얼즈	34,450	681	-9.2	-31.5	-27.5	-30.9	28.7	-	-
대덕전자	20,000	988	-2.4	-10.3	-10.1	-35.6	55.0	23.1	1.0
신텍	21,250	677	-5.3	-29.8	-25.4	-45.1	-	36.1	0.5
원익Q&C	27,150	714	-3.9	-11.6	-3.2	-6.9	19.8	10.2	0.8
비에이치	23,850	822	14.7	10.7	39.7	-1.2	7.4	6.8	0.4
코미코	67,700	708	-2.6	-8.9	9.4	20.5	20.8	10.7	1.3
[장비]									
원익IPS	34,150	1,676	-0.9	-8.4	4.1	6.1	-	109.7	2.2
고영	10,750	738	-1.9	-7.4	-44.0	-18.7	50.5	24.4	3.1
한미반도체	114,500	11,106	-2.8	-10.1	35.0	95.7	22.4	42.9	18.1
에스에프에이	24,950	896	-1.8	-1.6	0.0	-26.8	25.5	6.8	0.4
이오테크닉스	171,900	2,118	-3.4	-1.5	-15.9	-5.0	50.5	42.5	6.1
유진테크	45,900	1,052	-6.7	-2.5	21.9	17.7	37.1	25.4	3.1
테스	18,200	360	-2.8	-11.4	-8.9	-12.3	225.8	-	-
피에스케이	25,800	747	-5.8	-18.5	1.6	28.4	11.6	11.0	1.9
유니셈	7,410	227	-3.5	-14.3	-7.6	-16.6	13.6	2.6	1.0

자료: 각 사, 유진투자증권 추정

도표 16. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션 1

	세분화	주가 (각국 통화)		시가총액 (US\$M)	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		1W	1M		6M	1년	PER('23P)	PER('24F)	PSR('24F)		
[EDA/IP]											
시냅시스		USD	520	79,815	-3.7	-3.9	-12.1	12.8	56.3	39.6	
케이던스 시스템즈		USD	269	73,638	-1.8	3.1	-14.7	10.4	71.9	45.8	
베리실리콘		CHY	28	1,988	4.6	-16.6	-32.0	-57.4	-	5.7	
[메모리]											
삼성전자		KRW	74,300	331,493	-4.4	-10.6	1.2	4.6	36.8	12.6	
SK하이닉스		KRW	173,700	94,506	-6.4	-10.1	11.2	44.8	-	7.0	
マイクロン		USD	96	106,715	-6.4	-5.2	1.1	36.7	-	78.2	
나야		TWD	53	5,110	-2.6	-9.6	-20.5	-22.7	-	3.6	
WDC		USD	66	22,527	1.9	8.4	2.0	42.7	-	8.2	
기가다바이스		CHY	72	6,795	0.0	-16.6	-4.5	-23.4	385.0	43.2	
[비메모리]											
퀄컴		AP	USD	175	195,284	1.0	6.9	7.5	51.9	14.5	
미디어텍		AP	TWD	1,240	62,058	1.2	5.1	12.2	76.2	20.9	
인텔		CPU	USD	22	94,243	7.3	-24.1	-49.7	-39.8	143.3	
AMD		CPU	USD	149	240,442	-4.1	12.1	-26.7	35.7	229.1	
NVIDIA		GPU	USD	119	2,928,146	-7.7	9.3	45.1	146.1	50.7	
캠브리콘		AI	CHY	257	15,108	1.5	-0.5	51.0	72.5	-	
브로드컴		5G	USD	163	757,908	-2.1	10.7	16.4	86.6	24.8	
마벨		5G	USD	76	66,039	6.1	20.9	-1.8	31.6	-	
스카이웍스		5G	USD	110	17,503	0.3	1.5	3.0	-0.1	14.9	
코보		5G	USD	116	10,993	0.3	4.7	-3.1	6.9	34.6	
TI		아날로그	USD	214	195,702	2.1	10.9	25.3	26.2	24.4	
ADI		아날로그	USD	235	116,597	2.8	7.3	19.7	28.7	15.9	
인피니언		아날로그	EUR	33	47,620	2.5	6.1	-2.9	0.4	13.1	
STM		아날로그	EUR	29	28,970	2.3	-2.8	-33.5	-33.9	10.7	
NXP		아날로그	USD	256	65,303	1.5	5.2	-0.4	22.1	17.0	
온세미		아날로그	USD	78	33,356	2.0	8.3	-4.0	-21.7	16.4	
마이크로칩		아날로그	USD	82	44,079	0.5	-2.6	-5.6	-0.2	25.7	
르네사스		아날로그	JPY	2,514	32,160	2.1	5.0	-2.9	2.0	13.4	
노비텍	DDI	TWD	540	10,282	-1.3	0.7	-9.8	34.0	13.5	15.5	
[파운드리]											
TSMC		TWD	944	766,071	-0.5	-1.7	37.0	72.3	18.3	22.5	
UMC		TWD	56	21,758	-0.2	3.0	14.9	20.8	10.7	13.3	
SMIC		CHY	48	26,527	2.4	-1.8	-0.6	-10.1	23.2	91.0	
[OSAT]											
ASE		TWD	10	21,929	0.8	4.9	0.8	20.8	-	17.8	
AMKOR		USD	33	8,106	-1.4	9.6	-0.5	16.8	22.8	21.0	
JCET		CHY	33	8,237	6.8	-3.7	22.3	0.8	36.4	28.7	
PTI		TWD	146	3,456	2.1	-5.2	-6.7	45.6	13.2	14.6	

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 17. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션 2

	세분화	주가 (각국 통화)		시가총액 (US\$M)	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		1W	1M		6M	1년	PER('23P)	PER('24F)	PSR('24F)		
[장비]											
ASML	노광	EUR	812	358,531	-0.8	-2.2	-9.2	32.7	34.2	44.2	12.0
AMAT	증착	USD	197	162,622	-2.7	0.5	-6.2	28.1	16.3	23.1	6.0
나우라 테크		CHY	318	23,831	5.5	-7.8	8.9	16.6	33.4	29.6	5.6
LRCX		USD	821	106,629	-3.1	-1.1	-16.4	17.0	35.4	22.9	6.1
TEL	식각	JPY	25,805	83,228	-4.8	-16.1	-32.8	20.4	50.5	25.0	5.3
AMAT		USD	197	162,622	-2.7	0.5	-6.2	28.1	16.3	23.1	6.0
AMEC		CHY	135	11,830	3.1	-14.8	-8.2	-10.9	53.1	45.1	9.8
KLAC	검사	USD	819	110,152	0.2	8.4	14.2	61.6	34.6	27.3	9.6
테라다인		USD	137	22,311	0.6	12.3	29.1	26.1	38.4	44.8	8.0
어드밴티스트		JPY	6,641	34,794	4.1	-3.2	-6.7	45.6	80.7	47.4	8.6
[소재부품]											
린데	산업용 가스	EUR	428	225,830	2.7	1.8	3.4	19.2	-	30.4	6.7
에어리퀴드		EUR	169	107,784	1.7	1.7	-0.7	11.0	29.9	26.8	3.6
에어프로덕트		USD	279	61,992	1.1	-3.0	18.2	-6.4	25.4	22.7	5.1
에테그리스	특수 가스	USD	116	17,494	-0.4	5.5	-16.4	13.1	72.1	36.9	5.3
진흥가스		CHY	17	1,161	3.3	-10.8	-17.7	-36.1	37.1	20.7	2.8
신에츠		JPY	6,422	87,909	0.5	-1.0	-2.5	38.3	25.4	22.1	5.0
섬코	웨이퍼	JPY	1,669	3,997	-7.6	-31.6	-30.5	-14.6	11.6	21.7	1.4
글로벌웨이퍼		TWD	485	7,249	1.1	-5.4	-13.5	3.7	12.9	15.6	3.6
실트로닉		EUR	74	2,455	-0.4	-1.3	-15.7	0.3	14.4	114.5	1.6
실리콘규소산업	포토 마스크	CHY	15	5,690	-2.2	-5.9	-6.1	-28.7	254.7	612.1	10.9
Toppan		JPY	4,383	9,553	3.6	5.3	22.8	22.5	16.8	17.7	0.8
포트로닉스		USD	26	1,638	5.4	10.1	-12.9	6.9	9.0	12.4	1.9
호야	PR	JPY	20,595	49,429	0.0	10.3	3.3	26.9	36.4	34.9	8.5
DOW		USD	54	37,681	0.1	0.6	-3.9	-3.1	24.4	20.6	0.9
JSR		JPY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
스미토모	MLCC	JPY	418	4,736	-1.3	6.1	38.2	2.5	-	32.6	0.3
도쿄오카		JPY	3,618	3,162	-4.1	-3.3	-23.2	10.5	29.6	21.8	2.4
동진쎄미켐		KRW	31,300	1,203	-3.5	-13.2	-15.9	-11.5	15.6	-	-
소와데코	불화 수소	JPY	3,559	4,500	-0.1	-1.2	-1.6	47.6	-	20.7	0.5
솔브레인		KRW	237,000	1,378	-3.1	-9.7	-12.9	-1.9	18.1	11.0	2.1
무라타		JPY	3,033	41,288	4.0	-5.0	0.1	11.6	29.5	21.1	3.4
YAGEO	PCB	TWD	657	10,651	1.4	-0.1	39.4	57.2	14.3	15.0	2.7
유니마이크론		TWD	164	7,803	0.6	-10.7	-8.1	-10.2	22.3	27.7	2.1
[기타]											
룸	화합물	JPY	1,825	5,039	0.1	-8.3	-28.9	-40.0	17.5	33.0	1.5
CREE	반도체	USD	10	1,237	-29.5	-40.7	-65.7	-78.8	-	-	1.4
실리콘모션	SSD	USD	64	2,101	-0.8	-2.0	-12.0	16.7	35.3	18.2	2.6

자료: Bloomberg, 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)