

# Memory Watch

## 죽음의 치킨게임

### Key Point

주간 DXI 지수 0.4% 하락.

PC 시장 소비자 수요 회복 지연으로 인해 DELL과 HPQ의 가이던스가 시장 눈높이를 하회.

각국의 보호무역과 이로 인한 치킨 게임 우려가 한국 증시 전체에 큰 부담으로 작용

이승우\_swlee6591@ / 이주형\_jhlee2207@

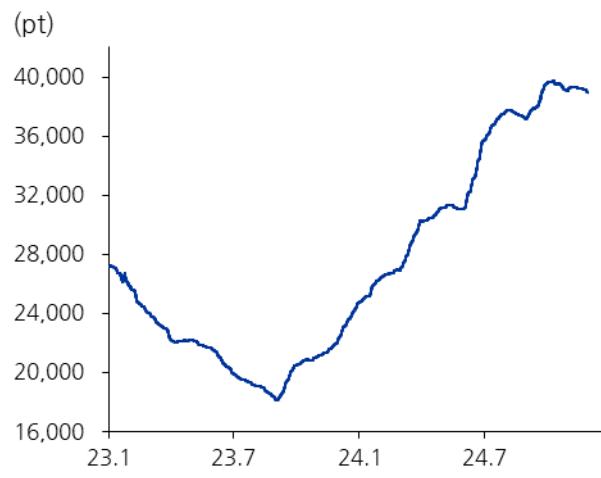
- 주간 주가:** 나스닥 +1.3%, S&P500 +1.4%, SOX -0.7%, 엔비디아 -5.7%, DELL -8.2%, HPQ -7.1%, TSMC -4.2%, 삼성전자 -3.2%, SK하이닉스 -9.5%, 마이크론 -4.7%
- What's New:** PC 수요 부진으로 DELL과 HP가 컨센서스를 하회하는 가이던스(DELL: 매출 245억 달러 vs. 컨센 257억 달러, HP EPS \$0.73 vs \$0.85)를 제시. 이는 관련주들의 주가 급락으로 이어졌고, 결과적으로 PC용 DDR4의 11월 고정거래 가격도 큰 폭 하락(전월비 -21%). 세트 재고조정이 진행 중이라는 점을 감안할 때 내년 상반기까지 메모리 가격 약세가 진행될 전망. 한편, 한국 11월 수출은 563.54억 달러, 반도체 수출은 124.53억 달러로 각각 전년비 +1.4%, +30.8%를 기록. 그러나, 이는 모두 올해 들어 가장 낮은 수치로 수출 성장을 모멘텀도 둔화되고 있는 상황.
- So What:** 기술과 산업의 패러다임 변화로 경제의 판이 뒤바뀌고 있다. 여기에 더해 트럼프 2기의 출범으로 세계의 경제 성장을 이끌던 자유무역 시대는 위기를 맞고 있다. 핵심 산업 보호를 위한 각국의 보조금 확대는 글로벌 과잉 캐파 리스크를 높이고, 이는 결과적으로 죽음의 치킨게임이라는 형태로 우리에게 다가올 것이다. 결국 믿을 수 있는 것은 기업들의 기술과 원가 경쟁력뿐이다. 이런 측면에서 보면 한국 반도체는 상대적으로 나은 편이라 할 수 있다. 최근의 좋지 않은 상황도 주가에 상당 부분 반영된 것으로 보인다. 한국 주식 시장의 밸류에이션은 분명히 과도하게 낮은 수준이다. 시장이 마주하고 있는 이 같은 어려움을 돌파하기 위해서는 기업 혁신과 이를 뒷받침해줄 국가차원의 원대한 전략이 필요하다. 하지만, 우리가 마주하고 있는 현실은 과연 그러한지 확신이 서지 않아 여전히 투심은 불편하기만 하다.

### 메모리 현물가 요약

현물가격 (\$)	12/01	주간변화	MoM
<b>Index</b>			
DXI	<b>38.982</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.6%</b>
<b>DRAM</b>			
DDR4 16Gb	<b>3.76</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.9%</b>
DDR4 16Gb eTT	<b>2.09</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-6.5%</b>
DDR4 8Gb	<b>1.82</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-2.6%</b>
DDR4 4Gb	<b>1.21</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-1.0%</b>
DDR5 16Gb	<b>4.76</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.4%</b>
<b>NAND</b>			
SLC 16Gb	<b>8.05</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-4.7%</b>
MLC 32Gb	<b>2.18</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.7%</b>
MLC 64Gb	<b>4.35</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1.7%</b>
MLC 128Gb	<b>6.65</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1.1%</b>
MLC 256Gb	<b>10.45</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-4.9%</b>

자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

### DXI 지수: 주간 0.4% 하락



자료: 유진투자증권

도표 1. 주요 업체들의 실적, 가이던스 요약

날짜	기업명	실적 및 가이던스	주가 변동	시총 (십억달러)	비고
11/25	ZOOM	실적 상회 가이던스 상회	-5.3%	25.6	FY3Q25 OPM은 38.9%로 전년동기 39.3% 대비 소폭 감소 장기 OPM은 현재 수준보다 낮을 것이며 이는 AI 투자 때문 AI 서비스 품질 개선을 위해 더 많은 클라우드 기반 GPU 사용 예정 거시 경제 환경이 나아지고 있다고 생각 커스텀 AI Companion 추가 기능이 내년 상반기 중 출시 예정
	셈테크	실적 상회 가이던스 상회	+16%	4.7	AI 수요에 힘입어 CopperEdge 출하량이 크게 증가했으며, 이에 따라 전기대 비 GPM 200bp 상승 CopperEdge 솔루션은 DSP 기반 리타임 솔루션 대비 낮은 지연시간, 낮은 비용, 저전력 등의 장점에 따라 데이터센터 생태계에서 긍정적인 반응을 이 끌어내고 있음 여러 CSP 및 케이블 제조업체와의 기술 협력이 지난 분기 이후 가속화되었 음. 소비자 및 산업 시장 공히 시장 점유율 확대가 기대됨
11/26	DELL	실적 부합 가이던스 하회	-12%	87.3	인프라부문 매출액은 전년비 34% 증가한 114 억달러로 컨센서스 상회 PC 부문 매출액은 전년비 1% 감소한 121 억달러에 그침 Win 10 종료로 인한 구형 PC 교체 수요는 내년 상반기 발생할 것으로 예상 소비자 부문 수요와 수익성은 여전히 도전적 소비자 시장의 더딘 수요 회복으로 인해 가격 경쟁 환경이 조성되었음 기업과 대형 고객들은 단기적으로 IT 지출을 더욱 신중하게 진행하고 있음
	CRWD	실적 상회 가이던스 하회	-6%	89.3	7월 19일 발생한 셧다운 사태로 인해 ARR에서 약 2,600 만달러를 제외 FY3Q25 순신규 ARR은 전년비 30% 감소한 1 억 5,300 만달러로 다소 실 망스러운 수치 순신규 ARR 증가세에 둔화로 주가 하락했으나, 2H26 순신규 ARR 증가세가 재 차 가속화될 전망
	HPQ	실적 부합 가이던스 하회	-12%	33.4	2025년 한 자릿수 중반의 PC 시장 성장을 예상함 특히 상업용 시장이 소비자 시장보다 더 빠르게 성장할 것으로 기대 프린트 부문의 소비자 수요 및 지출은 2025년에도 지속 감소할 것

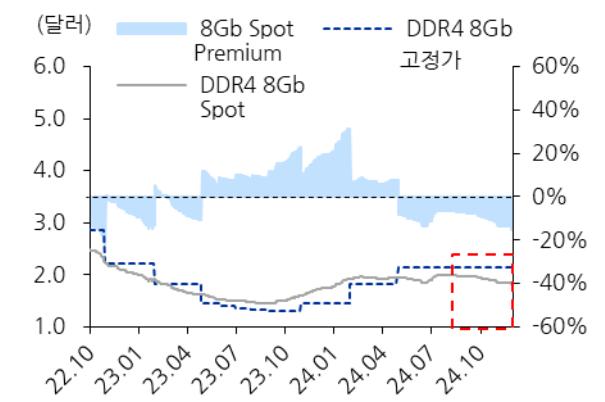
주: 컨센서스는 11/24 일자 기준 블룸버그 데이터를 기준으로 취합  
자료: 유진투자증권

도표 2. 금주 주요 기업 실적 발표 일정



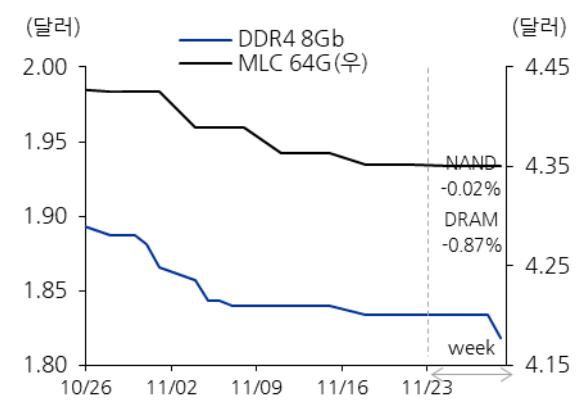
자료: Earnings Whispers, 유진투자증권

도표 3. DRAM 스팟 프리미엄



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 4. 주간 DRAM, NAND 가격



자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

도표 5. 국내 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션

	주가	시가총액	주가 Performance(%)				밸류에이션		
		(십억)	1주	1개월	6개월	1년	PER('23P)	PER('24F)	PSR('24F)
<b>[반도체]</b>									
삼성전자	54,200	323,562	-3.2	-7.0	-26.3	-24.7	36.8	10.5	1.1
SK하이닉스	159,900	116,408	-9.5	-12.2	-15.5	20.6	-	6.4	1.7
<b>[DSP]</b>									
에이디티크놀로지	13,980	188	5.8	-26.5	-57.2	-49.9	-	-	-
코아시아	3,765	99	-4.6	-16.6	-57.0	-48.7	-	-	-
<b>[팹리스]</b>									
실리콘웍스	54,000	878	-8.5	-12.2	-24.1	-36.5	14.0	6.1	0.5
어보브반도체	7,790	139	-4.9	-16.9	-40.1	-11.5	-	-	-
텔레칩스	11,340	172	-4.0	-10.2	-48.5	-63.1	7.6	51.5	0.9
<b>[파운드리]</b>									
DB하이텍	31,400	1,394	-5.3	-15.7	-22.6	-47.3	9.4	6.4	1.2
<b>[OSAT]</b>									
SFA반도체	3,215	529	-0.2	-10.7	-40.5	-38.5	-	18.8	1.3
네시스	6,630	153	1.5	-14.8	-61.4	-60.0	-	-	-
LB세미콘	3,450	151	1.0	-19.4	-49.0	-55.5	-	0.6	0.3
하나마이크론	9,630	633	-3.1	-12.9	-46.7	-61.7	-	22.8	0.5
두산테스나	26,600	452	7.0	-9.2	-38.5	-56.7	20.5	-	-
<b>[소재]</b>									
솔브레인	179,500	1,396	-7.2	-8.5	-45.5	-37.9	18.1	8.9	1.6
한솔케미칼	99,900	1,132	-5.7	-18.4	-47.3	-50.5	23.4	9.2	1.4
동진쎄미켐	21,850	1,123	-11.0	-18.0	-47.9	-43.8	15.6	-	-
에스엔에스텍	22,450	482	-2.4	-2.8	-43.5	-56.1	36.7	15.5	2.7
이에이프테크놀로지	15,910	227	-3.2	2.1	-47.2	-35.3	-	-	-
이녹스첨단소재	21,450	434	-4.9	-13.0	-34.9	-32.8	19.1	7.2	1.0
원익머티리얼즈	16,880	213	-4.8	-18.7	-52.6	-38.1	27.4	4.7	0.6
<b>[부품]</b>									
리노공업	154,300	2,352	-1.5	-11.0	-42.4	-21.1	27.7	-	-
티씨케이	69,700	814	-2.5	-16.3	-42.4	-31.3	21.2	-	-
영풍	419,000	772	8.5	6.1	16.2	-17.7	-	-	-
하나마티리얼즈	23,000	455	-3.6	-21.0	-54.3	-48.9	28.7	-	-
대덕전자	14,310	707	-6.6	-13.8	-38.2	-46.4	55.0	21.1	0.8
신텍	10,960	349	-8.4	-31.9	-67.4	-71.1	-	-	0.3
원익Q&C	18,480	486	-6.6	-22.0	-45.0	-29.2	19.8	7.8	0.5
비에이치	16,270	561	3.9	-1.0	-38.5	-24.8	7.4	5.2	0.3
코미코	36,500	382	-5.4	-24.9	-57.7	-39.4	20.8	6.1	0.7
<b>[장비]</b>									
원익IPS	22,850	1,122	-2.6	-16.1	-35.5	-31.4	-	63.0	1.5
고영	8,220	564	-2.8	-25.3	-40.3	-26.0	50.5	34.1	2.6
한미반도체	74,600	7,207	-10.6	-19.6	-53.9	20.3	22.4	32.6	11.8
에스에프에이	21,300	765	5.2	3.6	-23.5	-27.3	25.5	9.9	0.3
이오테크닉스	116,200	1,432	-7.4	-27.2	-41.1	-22.3	50.5	31.5	4.4
유진테크	33,400	765	-5.5	-10.6	-34.4	-23.7	37.1	17.6	2.3
테스	14,220	281	-4.0	-14.8	-36.2	-29.6	225.8	12.7	1.3
피에스케이	16,800	487	-4.6	-19.0	-47.1	-14.2	11.6	6.9	1.2
유니셈	5,920	182	0.5	-11.9	-44.1	-26.6	13.6	13.1	0.8

자료: 각 사, 유진투자증권 추정

도표 6. 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)		
<b>[EDA/IP]</b>											
시놉시스		USD	558	85,792	0.1	7.7	-0.4	2.3	56.3	42.5	
케이던스 시스템즈		USD	307	84,147	0.1	8.8	7.2	13.5	71.9	51.8	
베리실리콘		CHY	52	3,585	6.2	30.5	62.9	-3.8	-	10.7	
<b>[메모리]</b>											
삼성전자		KRW	54,200	231,933	-3.2	-7.0	-26.3	-24.7	36.8	10.5	
SK하이닉스		KRW	159,900	83,442	-9.5	-12.2	-15.5	20.6	-	6.4	
マイクロン		USD	98	108,772	-4.7	-1.8	-21.6	29.0	134.3	10.8	
나야		TWD	33	3,189	-6.7	-19.3	-48.1	-54.6	-	2.8	
WDC		USD	73	25,233	10.8	10.8	-3.1	50.8	-	9.7	
기가다바이스		CHY	86	7,861	1.7	-0.6	3.2	-9.8	385.0	51.3	
<b>[비메모리]</b>											
퀄컴		AP	USD	159	176,127	2.0	-4.1	-22.3	22.3	20.5	
미디어텍		TWD	1,255	61,840	-4.2	-2.7	1.6	33.7	20.9	19.1	
인텔		CPU	USD	24	103,728	-1.6	3.7	-22.0	-45.0	143.3	
AMD		USD	137	222,609	-0.2	-3.3	-17.8	13.0	229.1	41.3	
NVIDIA		GPU	USD	138	3,385,743	-5.7	2.1	26.1	195.6	50.7	
캠브리콘		AI	CHY	561	32,316	14.0	36.5	221.0	261.9	-	
브로드컴		USD	162	757,007	-1.1	-4.0	22.0	74.3	24.8	33.5	
마벨		USD	93	80,288	-0.3	9.3	34.7	75.5	-	63.4	
스카이웍스		USD	88	14,007	3.0	-1.5	-5.5	-10.8	18.6	16.3	
코보		USD	69	6,527	1.7	-3.9	-29.8	-29.1	34.6	14.3	
TI		아날로그	USD	201	183,383	1.4	-1.9	3.1	29.5	24.4	
ADI		USD	218	108,218	1.9	-3.3	-7.0	19.1	35.3	30.3	
인피니언		EUR	31	42,528	2.7	4.9	-16.3	-14.7	23.3	21.1	
STM		EUR	24	23,123	3.7	-2.3	-35.9	-44.5	10.7	15.5	
NXP		USD	229	58,296	2.1	-3.9	-15.7	11.5	17.0	17.6	
온세미		USD	71	30,283	3.9	0.2	-2.6	-4.1	16.4	17.8	
마이크로칩		USD	68	36,608	2.5	-8.9	-29.9	-19.5	25.7	41.2	
르네사스		JPY	1,964	24,552	-2.4	-1.4	-33.1	-23.4	13.4	10.1	
노비텍		DDI	TWD	484	9,061	0.8	-3.4	-18.4	-5.1	13.5	
<b>[파운드리]</b>											
TSMC		TWD	996	794,616	-4.2	-2.8	21.3	72.0	18.3	22.2	
UMC		TWD	44	16,785	-2.0	-6.5	-20.8	-12.4	10.7	10.8	
SMIC		CHY	90	44,710	1.5	6.2	100.9	66.4	23.2	169.0	
<b>[OSAT]</b>											
ASE		TWD	10	21,443	-0.9	-1.6	-9.8	11.2	-	19.7	
AMKOR		USD	26	6,521	0.3	1.7	-18.9	-7.1	22.8	19.0	
JCET		CHY	39	9,625	0.2	1.0	50.1	27.6	36.4	38.0	
PTI		TWD	123	2,861	-2.0	-3.2	-31.2	6.5	13.2	1.2	

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 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)			
<b>[장비]</b>												
ASML	노광	EUR	658	278,030	2.5	5.0	-24.4	3.3	34.2	34.1	9.3	
AMAT	증착	USD	175	144,032	-0.6	-4.7	-18.8	15.3	21.7	18.4	4.9	
나우라 테크		CHY	416	30,460	-1.6	7.3	41.7	78.5	33.4	38.1	7.3	
LRCX		USD	74	95,060	1.0	-1.2	-20.8	2.3	35.4	20.7	5.5	
TEL	식각	JPY	23,310	73,488	4.8	3.7	-30.7	-2.3	50.5	21.0	4.6	
AMAT		USD	175	144,032	-0.6	-4.7	-18.8	15.3	21.7	18.4	4.9	
AMEC		CHY	222	19,065	6.0	17.7	71.1	31.3	53.1	80.8	16.4	
KLAC	검사	USD	647	86,547	2.2	-3.3	-14.8	17.9	34.6	21.0	7.4	
테라다인		USD	110	17,915	4.2	3.3	-22.0	17.2	38.4	34.6	6.4	
어드밴티스트		JPY	8,240	42,199	-12.8	-5.8	55.1	78.3	80.7	45.3	9.6	
<b>[소재부품]</b>												
린데	산업용 가스	EUR	435	219,095	-0.3	3.3	10.3	14.4	-	29.7	6.6	
에어리퀴드		EUR	157	96,114	-1.8	-5.4	-4.1	-0.1	29.9	25.1	3.4	
에어프로덕트		USD	334	74,348	1.7	8.1	25.4	22.6	24.9	25.8	6.0	
에테그리스	특수 가스	USD	106	15,950	0.4	-1.3	-16.4	-2.5	72.1	35.8	5.0	
진흥가스		CHY	18	1,223	0.4	0.9	0.7	-25.4	37.1	25.4	3.4	
신에츠		JPY	5,554	74,314	-1.7	-0.4	-5.1	6.8	25.4	19.1	4.3	
섬코	웨이퍼	JPY	1,203	2,816	-4.0	-16.2	-49.0	-44.7	11.6	19.0	1.1	
글로벌웨이퍼		TWD	410	6,031	-2.6	-1.9	-22.2	-29.6	12.9	14.6	3.1	
실트로닉		EUR	47	1,504	0.5	-9.0	-36.4	-42.7	14.4	21.1	1.0	
실리콘규소산업	포토 마스크	CHY	22	8,177	0.9	-0.9	59.4	22.7	254.7	-	16.8	
Toppan		JPY	4,007	8,536	-0.5	-9.7	-1.5	14.4	16.8	17.1	0.8	
포트로닉스		USD	25	1,578	1.9	7.5	-8.9	17.6	9.0	12.0	1.8	
호야	PR	JPY	19,260	44,845	-0.6	-6.0	1.0	17.0	36.4	32.2	7.8	
DOW		USD	44	30,951	-1.3	-9.7	-23.3	-15.5	24.4	21.2	0.7	
JSR		JPY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
스미토모	MLCC	JPY	362	4,012	-3.1	-7.9	12.4	-3.1	-	21.4	0.2	
도쿄오카		JPY	3,579	3,057	3.2	2.5	-12.7	18.4	29.6	21.0	2.3	
동진쎄미켐		KRW	21,850	805	-11.0	-18.0	-47.9	-43.8	15.6	-	-	
소와데코	불화 수소	JPY	4,074	5,035	2.4	15.1	17.3	48.4	-	19.9	0.5	
솔브레인		KRW	179,500	1,001	-7.2	-8.5	-45.5	-37.9	18.1	8.9	1.6	
무라타	MLCC	JPY	2,510	32,935	-2.0	-4.5	-154	-11.9	29.5	18.3	2.8	
YAGEO		TWD	514	8,204	-4.3	-5.7	-7.2	2.9	14.3	12.3	2.2	
유니마이크론		PCB	TWD	149	6,991	-7.5	-10.2	-18.4	-15.3	22.3	29.9	1.9
<b>[기타]</b>												
룸	화합물	JPY	1,405	3,792	-0.6	-15.0	-30.7	-48.8	17.5	56.1	1.2	
CREE	반도체	USD	10	1,223	48.8	-28.2	-62.7	-75.9	-	-	1.5	
실리콘모션	SSD	USD	53	1,754	-3.2	0.5	-32.0	-9.8	35.3	15.8	2.2	

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%

(2024.09.30 기준)