



Overweight (Maintain)



반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

산업 업데이트

반도체

2025년 하반기 DRAM 2차 상승 사이클 예상



2025년 하반기 DRAM의 2차 상승 사이클 진입 예상. 올 연말·연초 DRAM 가격은 경쟁 심화 및 채널 재고 증가로 인해 예상보다 크게 하락할 전망. 그러나 '1H25로 예상되는 CXMT에 대한 미국의 제재'와 '2H25 예상되는 DRAM의 2차 상승 사이클 진입' 기대감이 메모리 반도체에 대한 투자 심리를 빠르게 회복시킬 수 있음. SK하이닉스의 주가는 상대적으로 높은 밸류에이션으로 인해 당분간 박스권 흐름을 보이고, 삼성전자와 반도체 소재·부품·장비 업종은 주가 저점을 높여갈 것으로 판단함.

>>> 2025년 하반기, DRAM 2차 상승 사이클 진입

2025년 DRAM 산업은 2차 상승 사이클에 진입할 전망. 범용 DRAM의 가격은 단기 하락 뒤 2Q25 중·후반을 기점으로 상승 전환될 것으로 판단. 4Q24 부터 2Q25의 기간 동안에는 공급 업체들의 DRAM 가동률 상승과 CXMT의 제품 출하 증가로 인해, 공급 증가율이 수요 증가율을 상회. 그러나 3Q25부터 2026년까지는 제한된 공급 증가 속에서 'Blackwell 및 HBM3e의 수요 증가', '서버, PC, Automotive의 수요 회복'이 나타나며 채널 내 재고 정상화와 DRAM 가격 반등을 이끌 것으로 판단

또한 AI 시장 내 급부상하고 있는 중국의 Huawei-SMIC-CXMT 연합을 견제하기 위해, 내년 상반기 중 CXMT에 대한 미국의 강도 높은 제재가 집행될 가능성이 높음. 따라서, DRAM 업황의 상승 사이클 진입 시점이 우리의 예상보다 앞당겨질 가능성도 염두에 뒀야 할 것으로 판단함

>>> DRAM 단기 업황은 예상 대비 부진

다만 올 연말·연초 동안의 DRAM 가격은 예상보다 크게 하락할 전망. 중국 CXMT와 JHCC가 제품의 저가 판매에 나서고 있고, 스마트폰 시장의 채널 재고가 크게 높아진 것으로 파악되기 때문. 따라서 삼성전자와 SK하이닉스 DRAM 부문 실적에 대한 시장의 눈높이가 낮아질 필요가 있음

4Q24 PC DRAM의 가격은 중국 업체들과의 경쟁 심화와 PC-OEMs의 재고 조정으로 인해 -8%~-10%QoQ 하락할 전망이며, 모바일 DRAM은 세트의 채널 재고 증가로 인해 -9%QoQ 하락할 것으로 판단. 서버 DRAM은 DDR4(-11%QoQ)와 DDR5(+4~6%QoQ)가 차별화된 흐름을 보일 전망

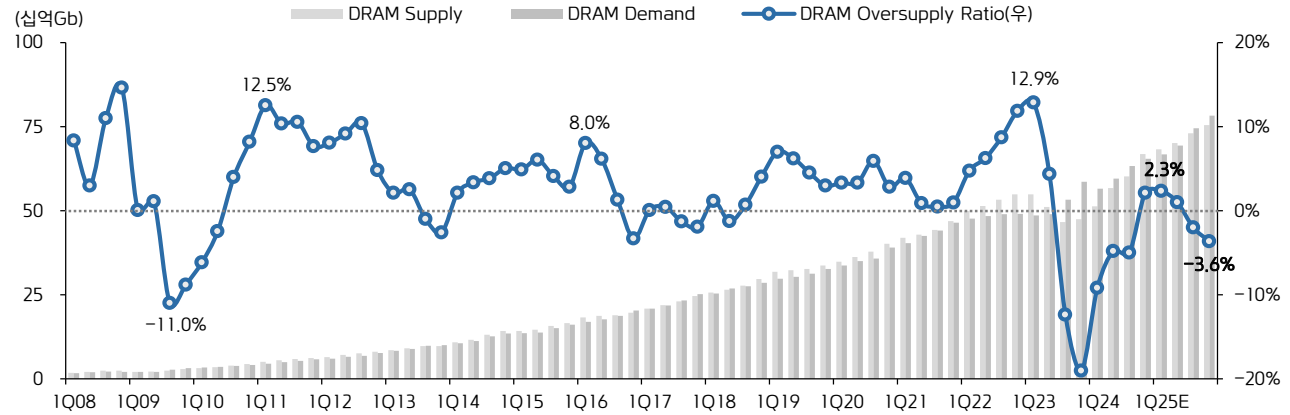
>>> 메모리 반도체 주가 저점 높아지기 시작할 것으로 판단

국내 메모리 반도체 업종 주가는 '예상보다 부진한 단기 업황'으로 인해, 연말·연초 동안 부진한 흐름이 이어질 수 있음. 다만 '1H25 중으로 예상되는 CXMT에 대한 미국의 제재'와 '2H25로 기대되는 DRAM의 2차 상승 사이클 진입' 기대감이 메모리 반도체 업종에 대한 투자 심리를 빠르게 회복시킬 수 있음. SK하이닉스의 주가는 상대적으로 높은 밸류에이션으로 인해 당분간 박스권 흐름을 보일 것으로 예상하며, 삼성전자와 반도체 소재·부품·장비 업종은 주가 저점을 높여가기 시작할 것으로 판단함.

Compliance Notice

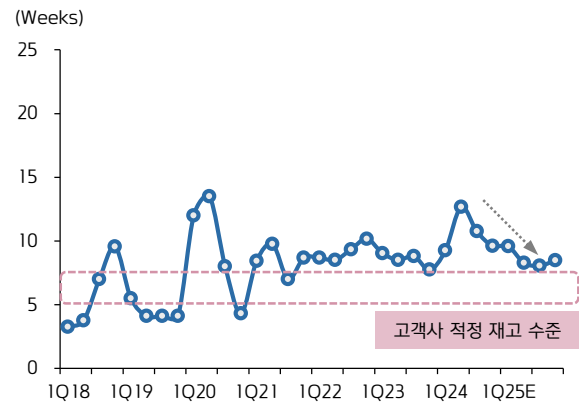
- 당사는 12월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

DRAM Quarterly supply and demand analysis



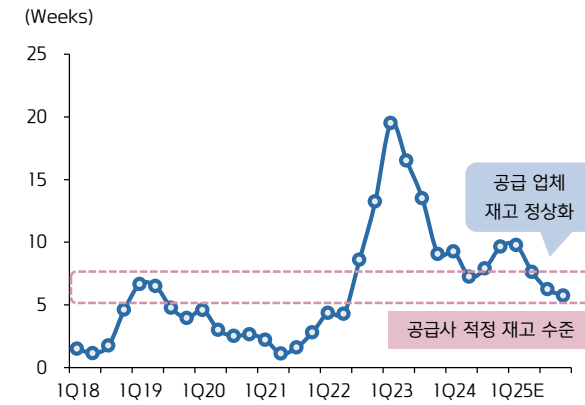
자료: 키움증권 리서치센터

DRAM 고객사 평균 재고: 2025년 재고 건전화



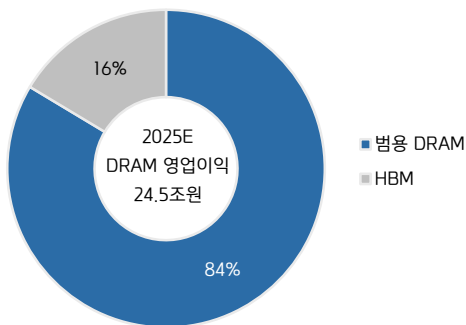
자료: 키움증권 리서치센터

DRAM 공급 업체 평균 재고: 높지 않은 재고 수준



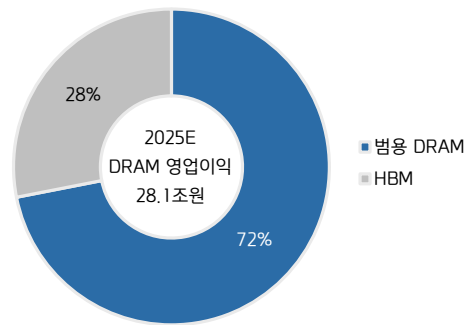
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 2025년 DRAM 영업이익 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 2025년 DRAM 영업이익 전망



자료: 키움증권 리서치센터

DRAM 및 NAND 가격 추이 (단위: USD)

	Nov.23	Dec.23	Jan.24	Feb.24	Mar.24	Apr.24	May.24	Jun.24	Jul.24	Aug.24	Sep.24	Oct.24	Nov.24
PC DRAM [1Gb Eq]	0.24	0.24	0.27	0.27	0.27	0.30	0.31	0.31	0.33	0.33	0.32	0.32	0.30
%MoM	2%	1%	11%	0%	0%	11%	4%	0%	7%	-1%	-2%	0%	-7%
DDR5 16Gb Spot	4.2	4.2	4.4	4.7	4.7	4.8	4.9	4.8	5.0	5.1	5.0	4.9	4.8
DDR5 16Gb Contract	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.5	4.7	4.7	4.7	4.5	4.1	4.1	3.9
DDR4 16GB SO-DIMM	26.4	26.4	32.0	32.0	32.0	35.6	37.0	37.0	41.0	41.0	41.0	41.0	36.0
DDR5 16GB SO-DIMM	34.0	34.0	38.0	38.0	38.0	42.6	44.5	44.5	49.0	49.0	49.0	49.0	46.5
Server DIMM [1Gb Eq]	0.36	0.38	0.41	0.43	0.45	0.50	0.55	0.56	0.59	0.63	0.64	0.65	0.65
%MoM	2%	5%	9%	5%	6%	10%	10%	1%	6%	6%	1%	2%	0%
DDR5 16GB RDIMM	58	61	66	70	75	85	95	95	98	103	106	106	106
DDR5 32GB RDIMM	83	87	92	96	100	107	118	122	130	137	139	141	141
DDR5 64GB RDIMM	155	161	179	186	200	215	235	240	260	275	276	285	285
Mobile DRAM [1Gb Eq]	0.23	0.23	0.28	0.28	0.28	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.27	0.27
%MoM	0%	0%	20%	0%	0%	7%	0%	0%	-1%	0%	0%	-9%	0%
LPDDR4X 4GB	6.8	6.8	8.5	8.5	8.5	9.1	9.4	9.4	9.2	9.2	9.2	8.2	8.2
LPDDR4X 8GB	13.6	13.6	17.3	17.3	17.3	18.3	18.7	18.7	18.4	18.4	18.4	16.4	16.4
LPDDR5(X) 12GB	24.7	24.7	28.5	28.5	28.5	30.1	30.7	30.7	29.9	29.9	29.9	27.8	27.8
LPDDR5(X) 16GB	32.9	32.9	37.9	37.9	37.9	40.1	41.0	41.0	39.9	39.9	39.9	37.1	37.1
NAND [1GB Eq]	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05
%MoM	31%	13%	4%	3%	16%	0%	0%	1%	0%	-3%	-8%	-5%	-16%
TLC 256Gb Spot	1.4	1.5	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2
TLC 256Gb Contract	1.7	1.8	1.8	1.8	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5
TLC 512Gb Spot	2.6	3.0	3.2	3.4	3.7	3.8	3.6	3.3	3.3	3.3	2.9	2.5	2.4
TLC 512Gb Contract	2.7	3.1	3.3	3.5	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	3.9	3.7	3.1
TLC 1Tb Spot	4.9	5.6	6.0	6.1	6.6	6.9	7.1	6.7	6.6	6.5	6.4	5.9	5.2
TLC 1Tb Contract	5.2	6.2	6.6	6.9	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	7.7	7.0	6.7	5.6
QLC 1Tb Contract	5.2	5.7	6.0	6.3	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	6.9	6.2	6.0	5.1
eMMC/UFS [1GB Eq]	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	0.08
%MoM	0%	0%	20%	0%	0%	6%	0%	0%	3%	0%	0%	-15%	0%
eMMC 32GB	3.3	3.3	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.5	3.5
eMMC 64GB	6.2	6.2	7.1	7.1	7.1	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	5.1	5.1
UFS 64GB	5.9	5.9	7.0	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1	7.3	7.3	7.3	6.4	6.4
UFS 128GB	7.1	7.1	9.0	9.0	9.0	9.7	10.0	10.0	10.7	10.7	10.7	9.2	9.2
UFS 256GB	13.1	13.1	16.8	16.8	16.8	20.3	21.7	21.7	22.8	22.8	22.8	20.0	20.0
UFS 512GB	25.6	25.6	32.2	32.2	32.2	35.0	36.2	36.2	37.4	37.4	37.4	34.4	34.4

자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비-20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10% 이상 초과 수익 예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10% 변동 예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10% 이상 초과 하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.