

비중확대/유지

## 반도체

### 2월 메모리 수급 및 가격 데이터 : 약간 바뀐 분위기

#### 결론 및 투자 의견

삼성전자에 대한 관심도를 높일 시기가 판단한다. PC DRAM 가격 하락이 하반기 중 종료될 것으로 전망되는 등 사이클에 대한 선행적 반등 가능성은 삼성전자와 SK하이닉스에 공히 적용되는 요인이다. 다만, 2월 DRAM의 수요 전망치가 컨벤셔널 위주로 상향된 점과 삼성전자의 자사주 매입 및 소각 가능성을 고려했을 때, 동사의 밸류에이션을 감안한 저점 비중 확대가 유효하다는 판단이다.

#### 2월 메모리 수급 및 계약가격 전망의 변화

시장조사기관 Trendforce의 2월 메모리 수급 전망 데이터에 따르면, 25년 DRAM의 수요 전망치가 +0.2% 상향 되었다. 응용별로는 모바일 및 PC DRAM의 수요가 각각 +0.4%, +1.2% 상향 되었다. PC의 출하량 전망과 모바일의 탑재량 전망이 각각 +0.4%, +0.3% 상향 되었다. 1Q25의 출하량 전망치 상향 폭이 더 큰 것으로 보아 중국에서의 IT 제품 보조금 지원 등의 효과가 반영된 것으로 추정한다.

한편, 그래픽 DRAM(HBM 포함)의 수요는 -0.9% 하향 조정되었다. 연간 출하량 전망치는 +1.5% 상향된 반면, 탑재량이 -2.3% 하향 조정된 것으로 추정컨데, NVDA의 GB200 NVL72의 출하 지연이 반영된 것으로 보인다. 당초 작년 9월로 계획되었던 출하가 2Q25로 일부 지연되는 분위기다. 다만, 이는 공급의 일부 지연일 뿐이다. SMCI 등 Rack 제조사는 금년도 매출액 두 배 성장을 제시한 바 있다.

DRAM, NAND 공히 컨벤셔널의 수요 약세를 반영해 선단으로의 공정 전환 및 가동률 조정 등 적극적 공급 조절을 감행할 것으로 추정된다. DRAM 및 NAND의 25년 평균 Wafer Capa 전망치는 각각 -17.0%, -5.5% 하향 되었다. 특히, 삼성전자의 경우 DRAM 17라인, NAND 시안 팹의 Capa가 각 30K씩 축소될 것으로 전망한다. WDC와 Kioxia도 컨벤셔널용 Capa를 적극 조절할 것을 언급한 바 있다.

2월 기준 메모리 계약가격 전망은 전반적으로 추가 하향되었다. 그럼에도 불구하고, 1) DDR5의 가격 하락률이 2Q25부터 축소될 전망이며, 2) DDR5, DDR4 공히 3Q25 이후 가격 하락이 멈출 것으로 전망되고 있고, 3) NAND 전반의 가격이 이르면 2Q25 부터 상승할 것이라는 점은 긍정적이다. 비록 연중 가격 전망치가 추가 하향 되었더라도 YoY 하락률 환산 기준 저점이 금년 6월 전후라는 점은 변화가 없다.

#### CXMT에 대한 규제 강화에 따른 전망치 하향

금년 1월, 美 상무부는 中 CXMT에 대한 규제안을 강화했다. DRAM 셀의 최소 규제 면적을 0.0026  $\mu\text{m}^2$ (기존 0.00194  $\mu\text{m}^2$ )로, 규제 집적도를 0.20 Gb/mm<sup>2</sup>(기존 0.288Gb/mm<sup>2</sup>)로 확대했고, 다이당 TSV 갯수를 3,000개로 제한했다. 당 조치로 2월부터 美 장비사들이 CXMT 팹에서 철수했다. Trendforce는 CXMT의 26년말 Capa를 최대 350K(기존 400K), 25F B/G를 90%(기존 100%)로 하향 조정했다.

표 1. DRAM 수요 전망치 변경 내역

DRAM Demand	1Q25F			2025F		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Sufficiency ratio (%)_TF	1.0	3.1	-2.1	-3.1	-1.6	-1.5
Sufficiency ratio (%)_MAS	2.1	3.1	-1.0	-0.8	0.4	-1.2
Total DRAM Demand (bn Gb)	68	68	0.3	300	299	0.2
Mobile DRAM	24	24	0.9	105	104	0.4
PC DRAM	7	6	2.0	29	29	1.2
Server DRAM	26	26	0.2	114	114	0.0
Graphic DRAM	7	8	-2.5	33	33	-0.9
Others	5	5	-0.0	20	20	0.0
Demand Bit growth (%)	1.2	0.9	0.3	21.3	21.4	-0.1
Mobile DRAM	-7.4	-8.2	0.8	13.1	13.0	0.1
PC DRAM	-3.0	-4.8	1.9	11.4	9.9	1.5
Server DRAM	8.5	8.3	0.2	25.0	24.9	0.0
Graphic DRAM	18.8	21.8	-3.0	77.9	82.7	-4.8
Others	-4.8	-4.8	-0.0	3.0	3.0	0.0
Set units (mn)						
Handset Production	346	344	0.5	1,452	1,450	0.1
Smartphone Production	294	293	0.2	1,241	1,241	0.1
PC Shipments	58	57	1.8	245	244	0.4
Desktop	14	13	3.1	62	62	0.6
Notebook	44	44	1.4	183	182	0.3
Server	4.7	4.7	0.0	19.8	19.8	0.0
Graphic	68	69	-0.9	284	280	1.5
Unit growth (%)						
Mobile	-10.9	-11.3	0.4	-0.2	-0.2	0.0
Smartphone	-12.2	-12.4	0.2	1.5	1.5	-0.0
PC	-4.8	-6.5	1.7	4.3	3.9	0.4
Desktop	-12.2	-14.9	2.6	3.3	2.7	0.6
Notebook	-2.2	-3.6	1.4	4.6	4.3	0.3
Server	-3.9	-3.9	0.0	4.2	4.2	0.0
Graphic	-14.3	-13.5	-0.8	2.2	3.6	-1.5
Contents/Box (GB)						
Mobile	8.7	8.7	0.4	9.0	9.0	0.3
PC	12.8	12.8	-0.0	13.4	13.4	-0.0
Server	680	679	0.2	716	715	0.0
Graphic	13.5	13.7	-1.6	14.4	14.8	-2.3
Contents growth (%)						
Mobile DRAM	3.9	3.5	0.4	13.3	13.2	0.1
PC DRAM	2.2	2.2	-0.0	13.1	13.1	-0.0
Server DRAM	12.9	12.7	0.2	19.9	19.8	0.0
Graphic DRAM	38.5	40.8	-2.3	74.1	76.2	-2.1

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DRAM 공급 전망치 변경 내역

DRAM Supply	1Q25F			2025F		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Bit production(bn Gb)	69.7	70.2	-0.7	297.5	300.4	-1.0
Samsung	27.4	27.8	-1.5	112.4	115.2	-2.4
SK hynix	20.4	20.4	0.0	87.2	87.2	0.0
Micron	12.9	12.9	0.0	55.7	55.7	0.0
CXMT	4.5	4.5	0.0	22.2	22.2	0.0
Nanya	0.8	0.8	0.0	3.4	3.4	0.0
Others	3.7	3.8	-2.6	16.5	16.7	-0.9
Production bit growth (%)	4.5	5.3	-0.8	24.3	26.9	-2.7
Samsung	-7.7	-6.3	-1.4	10.7	14.9	-4.2
SK hynix	12.4	12.4	0.0	35.3	33.0	2.3
Micron	3.4	3.4	0.0	14.6	14.8	-0.2
CXMT	2.7	2.7	0.0	69.3	74.5	-5.2
Nanya	-5.4	-5.4	0.0	2.0	3.1	-1.1
Average wafer capa (K/month)	1,828	1,840	-12.0	1,916	1,933	-17.0
Samsung	650	660	-10.0	658	674	-16.3
Line17	140	155	-15.0	123	153	-30.0
P1L	110	110	0.0	116	123	-6.3
P2L	110	105	5.0	125	105	20.0
P3L	110	110	0.0	110	110	0.0
P4L	0	0	0.0	4	4	0.0
SK hynix	500	500	0.0	523	523	0.0
M14	170	175	-5.0	170	178	-7.5
M16	145	140	5.0	165	156	8.8
Wuxi (C2)	185	185	0.0	188	189	-1.3
Micron	320	320	0.0	333	333	0.0
JP Fab15_Hiroshima	100	100	0.0	100	100	0.0
TW OMT_Taichung/Linko	200	200	0.0	213	213	0.0
CXMT	230	230	0.0	270	270	0.0
Hefei ph1	100	100	0.0	100	100	0.0
Hefei ph2	60	60	0.0	85	85	0.0
Beijing Fab1	30	30	0.0	30	30	0.0
Beijing Fab2	40	40	0.0	55	55	0.0
Nanya	53	53	0.0	55	55	0.0
Others	75	77	-2.0	79	80	-0.8
Average wafer capa growth (%)	1.4	2.1	-0.7	16.5	17.4	-0.8
Samsung	-3.0	-1.5	-1.5	7.1	9.3	-2.2
SK hynix	4.2	4.2	0.0	25.7	25.7	0.0
Micron	1.6	1.6	0.0	6.0	6.0	0.0
CXMT	9.5	9.5	0.0	56.5	56.5	0.0
Nanya	-1.9	-1.9	0.0	-1.4	-1.4	0.0
Net add capa (K/month)	35	35	0.0	175	180	-5.0
Samsung	0	0	0.0	30	40	-10.0
SK hynix	15	15	0.0	55	50	5.0
Micron	0	0	0.0	0	0	0.0
CXMT	20	20	0.0	90	90	0.0
Nanya	0	0	0.0	0	0	0.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. NAND 수요 전망치 변경 내역

NAND Demand	1Q25F			2025F		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Sufficiency ratio (%)_TF	6.4	9.8	-3.4	-8.4	-5.5	-2.9
Sufficiency ratio (%)_MAS	7.5	13.5	-6.0	-8.3	-2.7	-5.6
Total NAND Demand(bn GB)	203	204	-0.4	985	979	0.6
Mobile NAND	72	72	1.0	327	327	0.1
SSD	94	96	-1.5	487	483	0.8
Client SSD	45	44	1.4	207	206	0.3
Enterprise SSD	49	51	-4.0	280	277	1.1
Others	37	37	-0.5	170	168	1.2
Demand Bit growth (%)	-14.3	-14.0	-0.4	13.0	13.0	0.0
Mobile NAND	-11.7	-12.5	0.9	14.6	14.6	0.0
SSD	-12.4	-11.1	-1.3	18.4	17.3	1.1
Client SSD	-10.1	-11.3	1.2	1.9	1.2	0.7
Enterprise SSD	-14.5	-10.9	-3.6	34.6	33.1	1.5
Others	-23.4	-23.0	-0.4	-2.4	-0.1	-2.3
Set units (mn)						
Smartphone	294	293	0.2	1,241	1,241	0.1
SSD	78	77	1.3	349	346	0.7
Client SSD	68	67	1.5	301	300	0.3
NB SSD	39	38	1.6	165	164	0.4
DT & Retail SSD	29	29	1.2	136	135	0.2
Enterprise SSD	9.8	9.8	0.0	48.4	46.8	3.4
Unit growth (%)						
Smartphone	-12.2	-12.4	0.2	1.5	1.5	-0.0
SSD	-9.7	-10.8	1.1	0.9	-0.2	1.1
Client SSD	-9.5	-10.8	1.3	-0.8	-1.6	0.7
NB SSD	-3.4	-4.9	1.6	6.9	5.6	1.3
DT & Retail SSD	-16.6	-17.6	1.0	-8.8	-9.0	0.2
Enterprise SSD	-10.9	-10.9	0.0	13.5	9.8	3.8
Contents/Box (GB)						
Mobile NAND	209	208	0.5	231	231	-0.0
SSD	1,210	1,244	-2.7	1,429	1,428	0.0
Client SSD	662	663	-0.1	704	704	-0.0
Enterprise SSD	5,012	5,221	-4.0	5,933	6,067	-2.2
Contents growth (%)						
Mobile NAND	-0.9	-1.5	0.6	14.8	14.8	0.0
SSD	-3.0	0.5	-3.5	17.3	17.5	-0.2
Client SSD	-0.6	-0.4	-0.2	2.7	2.8	-0.1
Enterprise SSD	-4.0	0.0	-4.0	18.5	21.2	-2.7

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. NAND 공급 전망치 변경 내역

NAND Supply	1Q25F			2025F		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Bit production (bn GB)	218	232	-5.7	903	952	-5.1
Samsung	65	71	-8.2	263	281	-6.4
Kioxia/WDC	60	67	-11.1	247	278	-11.1
SK hynix/Solidigm	52	52	0.0	219	219	0.0
Micron	22	22	0.0	93	93	0.0
YMTC	20	20	0.0	82	82	0.0
Production bit growth (%)	-13.5	-8.3	-5.2	9.8	17.6	-7.8
Samsung	-14.4	-6.8	-7.6	7.2	13.4	-6.2
Kioxia/WDC	-21.4	-11.6	-9.8	-0.4	16.3	-16.7
SK hynix/Solidigm	-5.9	-5.9	0.0	25.6	28.6	-3.0
Micron	-25.3	-25.3	0.0	-1.3	3.0	-4.3
YMTC	25.2	25.2	0.0	34.0	29.7	4.3
Average wafer capa (K/month)	1,384	1,474	-6.1	1,371	1,451	-5.5
Samsung	450	490	-8.2	437	467	-6.4
Line12	100	100	0.0	100	100	0.0
XiAn I	80	100	-20.0	73	88	-17.1
XiAn II	80	100	-20.0	73	88	-17.1
P1	100	100	0.0	100	100	0.0
P2	70	70	0.0	70	70	0.0
P3	20	20	0.0	20	20	0.0
P4	0	0	-	2	2	0.0
Kioxia/WDC	400	450	-11.1	400	450	-11.1
Yokkaichi Fab2(New)	80	95	-15.8	80	95	-15.8
Fab3	60	70	-14.3	60	70	-14.3
Fab4	80	90	-11.1	80	90	-11.1
Fab5	60	70	-14.3	60	70	-14.3
Fab6	65	70	-7.1	65	70	-7.1
K1	55	55	0.0	55	55	0.0
SK hynix/Solidigm	230	230	0.0	230	230	0.0
M15	65	65	0.0	65	65	0.0
Solidigm Fab1	85	85	0.0	85	85	0.0
Micron	130	130	0.0	130	130	0.0
SG Fab7(Tech)	25	25	0.0	25	25	0.0
SG Fab10(Alpha)	35	35	0.0	35	35	0.0
YMTC	140	140	0.0	140	140	0.0
Others	34	34	0.0	34	34	0.0
Average wafer capa growth (%)	-12.1	-6.4	-5.7	-4.1	1.5	-5.6
Samsung	-19.6	-12.5	-7.1	-7.6	-1.3	-6.3
Kioxia/WDC	-13.0	-2.2	-10.9	-9.6	1.7	-11.3
SK hynix/Solidigm	-2.1	-2.1	0.0	7.0	7.0	0.0
Micron	-16.1	-16.1	0.0	-8.8	-8.8	0.0
YMTC	7.7	7.7	0.0	12.0	12.0	0.0
Others	0.0	0.0	0.0	7.1	7.1	0.0
Net add capa (K/month)	10	10	0	15	15	0
Samsung	0	0	0	5	5	0
Kioxia/WDC	0	0	0	0	0	0
SK hynix/Solidigm	0	0	0	0	0	0
Micron	0	0	0	0	0	0
YMTC	10	10	0	10	10	0
Others	0	0	0	0	0	0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. DRAM 수요 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
Total Demand (bn Gb)	56.6	59.6	63.4	67.5	68.3	72.1	78.0	81.5	209.5	247.1	299.8	370.2
Mobile DRAM	21.4	21.8	23.3	26.0	24.0	24.8	27.0	28.8	78.9	92.5	104.6	122.9
PC DRAM	6.2	6.5	6.6	6.8	6.6	7.1	7.7	7.6	24.6	26.1	29.1	33.4
Server DRAM	21.0	22.6	23.7	23.6	25.6	27.4	29.8	30.8	76.9	90.9	113.6	140.9
Graphic DRAM	3.4	3.9	5.0	6.2	7.4	8.0	8.4	9.0	11.2	18.5	32.9	51.2
Others	4.6	4.8	4.8	4.9	4.6	4.8	5.1	5.2	17.9	19.1	19.7	21.7
Demand Bit growth (%)	-3.4	5.4	6.3	6.5	1.2	5.6	8.2	4.5	7.9	17.9	21.3	23.5
Mobile DRAM	-4.0	1.8	7.2	11.3	-7.4	3.1	8.9	6.7	8.1	17.2	13.1	17.5
PC DRAM	-7.5	4.9	1.3	3.7	-3.0	7.3	8.6	-1.0	-1.1	6.2	11.4	15.0
Server DRAM	-3.5	7.5	4.7	-0.4	8.5	7.2	8.6	3.4	10.2	18.1	25.0	24.1
Graphic DRAM	18.5	16.5	26.5	25.4	18.8	7.9	5.8	7.2	5.9	65.6	77.9	56.0
Others	-7.6	5.3	-0.2	1.1	-4.8	2.9	6.0	3.1	12.5	6.8	3.0	10.0
Bit Proportion (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Mobile DRAM	37.8	36.5	36.8	38.5	35.2	34.4	34.6	35.3	37.7	37.4	34.9	33.2
PC DRAM	11.0	10.9	10.4	10.1	9.7	9.9	9.9	9.4	11.7	10.6	9.7	9.0
Server DRAM	37.2	37.9	37.3	34.9	37.5	38.0	38.2	37.8	36.7	36.8	37.9	38.1
Graphic DRAM	5.9	6.6	7.8	9.2	10.8	11.1	10.8	11.1	5.3	7.5	11.0	13.8
Others	8.1	8.1	7.6	7.2	6.8	6.6	6.5	6.4	8.6	7.7	6.6	5.9
End customer Proportion (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Enterprise	41.4	42.7	43.3	42.2	46.2	47.1	47.0	46.7	40.6	42.4	46.7	49.6
Consumer	58.6	57.3	56.7	57.8	53.8	52.9	53.0	53.3	59.4	57.6	53.3	50.4
Set units (mn)												
Handset Production	360	347	359	388	346	345	369	393	1,426	1,455	1,452	1,484
Smartphone	296	286	306	335	294	292	316	340	1,166	1,224	1,241	1,291
PC Shipments	54	58	63	61	58	62	64	62	229	235	245	252
Desktop	14	15	16	16	14	16	17	16	62	60	62	63
Notebook	39	43	47	45	44	46	47	46	167	175	183	189
Server	4	5	5	5	5	5	5	5	19	19	20	21
Graphic	68	62	69	80	68	65	71	80	284	278	284	296
Unit growth (%)												
Mobile	-10.3	-3.8	3.7	8.0	-10.9	-0.4	7.0	6.6	-3.5	2.0	-0.2	2.2
Smartphone	-12.1	-3.3	7.0	9.2	-12.2	-0.7	8.2	7.7	-2.1	4.9	1.5	4.0
PC	-8.6	8.5	7.9	-2.9	-4.8	6.2	3.9	-3.6	-9.3	2.8	4.3	2.7
Desktop	-11.7	2.1	7.1	-0.4	-12.2	15.3	5.6	-3.9	-4.1	-2.7	3.3	2.0
Notebook	-7.3	10.9	8.2	-3.8	-2.2	3.5	3.3	-3.4	-11.1	4.8	4.6	3.0
Server	-10.7	8.0	4.7	-1.6	-3.9	4.3	4.2	0.2	-3.9	1.8	4.2	5.1
Graphic	-11.5	-9.5	12.1	15.7	-14.3	-5.6	10.2	12.3	-1.8	-2.0	2.2	4.0
Contents/Box (GB)												
Mobile	7.4	7.9	8.1	8.4	8.7	9.0	9.2	9.2	6.9	7.9	9.0	10.4
PC	11.0	11.5	12.1	12.6	12.8	13.2	13.5	13.9	10.5	11.8	13.4	15.1
Server	597	594	594	602	680	699	728	752	515	597	716	844
Graphic	6.2	8.0	9.0	9.7	13.5	15.4	14.8	14.1	4.9	8.3	14.4	21.7
Contents growth (%)												
Mobile	7.0	5.9	3.3	3.0	3.9	3.5	1.8	0.1	12.1	14.9	13.3	15.0
PC	3.1	4.9	4.7	4.1	2.2	2.6	2.8	2.4	9.4	12.5	13.1	13.0
Server	8.0	-0.5	0.1	1.3	12.9	2.8	4.2	3.2	14.6	16.0	19.9	18.0
Graphic	33.9	28.6	12.9	8.4	38.5	14.3	-4.0	-4.6	7.9	68.9	74.1	50.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DRAM 공급 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
Total Production (bn Gb)	51.4	56.7	60.2	71.1	69.7	72.6	76.5	78.7	200.2	239.4	297.5	351.9
Samsung	20.9	24.4	26.7	29.6	27.4	27.6	28.6	28.8	93.7	101.6	112.4	131.5
SK hynix	15.1	15.3	15.9	18.1	20.4	21.3	22.3	23.3	56.1	64.5	87.2	105.8
Micron	11.4	12.4	12.3	12.5	12.9	13.7	14.4	14.7	38.8	48.6	55.7	64.3
CXMT	2.3	2.9	3.5	4.4	4.5	5.3	6.0	6.4	5.3	13.1	22.2	27.2
Nanya	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	3.3	3.3	3.4	3.8
Production Bit growth (%)	8.2	10.5	6.1	18.1	-1.9	4.2	5.3	2.8	-4.4	19.6	24.3	18.3
Samsung	5.2	16.6	9.4	11.2	-7.7	1.0	3.3	1.0	-7.8	8.4	10.7	17.0
SK hynix	7.9	1.2	3.7	14.1	12.4	4.7	4.5	4.4	-1.9	14.9	35.3	21.2
Micron	12.4	8.4	-0.7	1.9	3.4	5.5	5.4	2.2	-7.3	25.1	14.6	15.5
CXMT	28.8	24.5	19.4	26.9	2.7	16.2	14.6	6.2	70.4	145.6	69.3	22.7
Nanya	-1.2	4.9	2.9	1.2	-5.4	2.5	4.3	0.6	-17.0	0.5	2.0	11.6
Bit M/S (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Samsung	40.7	42.9	44.3	41.7	39.3	38.1	37.3	36.7	46.8	42.4	37.8	37.4
SK hynix	29.5	27.0	26.4	25.5	29.2	29.3	29.1	29.6	28.0	26.9	29.3	30.1
Micron	22.2	21.8	20.4	17.6	18.6	18.8	18.8	18.7	19.4	20.3	18.7	18.3
CXMT	4.5	5.1	5.8	6.2	6.5	7.2	7.9	8.1	2.7	5.5	7.5	7.7
Nanya	1.5	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.6	1.4	1.1	1.1
Wafer capa (K/month)	1,486	1,574	1,715	1,803	1,828	1,886	1,963	1,988	1,363	1,645	1,916	2,081
Samsung	535	600	650	670	650	650	665	665	527	614	658	718
SK hynix	368	380	435	480	500	515	530	545	352	416	523	573
Micron	320	310	310	315	320	330	340	340	278	314	333	353
CXMT	140	155	185	210	230	260	290	300	90	173	270	300
Nanya	53	57	58	54	53	54	56	56	54	56	55	60
Capa growth (%)	10.0	5.9	9.0	5.1	1.4	3.2	4.1	1.3	-14.4	20.7	16.5	8.6
Samsung	17.6	12.1	8.3	3.1	-3.0	0.0	2.3	0.0	-19.2	16.4	7.1	9.1
SK hynix	2.8	3.3	14.5	10.3	4.2	3.0	2.9	2.8	-10.4	18.2	25.7	9.6
Micron	6.7	-3.1	0.0	1.6	1.6	3.1	3.0	0.0	-21.2	12.8	6.0	6.0
CXMT	14.8	10.7	19.4	13.5	9.5	13.0	11.5	3.4	68.7	91.1	56.5	11.1
Nanya	1.9	7.5	1.8	-6.9	-1.9	1.9	3.7	0.0	-20.5	2.3	-1.4	9.1
Net add capa (K)	28	35	70	60	35	45	50	45	125	193	175	165
Samsung	10	15	15	15	0	0	10	20	60	55	30	60
SK hynix	0	5	25	20	15	15	10	15	0	50	55	50
Micron	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
CXMT	18	15	30	25	20	30	30	10	65	88	90	30
Nanya	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5

자료: Trendforce, 미래셋증권 리서치센터

표 7. NAND 수요 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
Total NAND (bn GB)	205.9	201.5	226.5	237.3	203.3	231.2	267.4	282.7	751.7	871.2	984.6	1,144.9
Mobile NAND	67.5	64.6	71.4	82.0	72.5	73.8	84.8	96.3	250.5	285.6	327.4	387.1
SSD	96.0	95.7	111.9	107.6	94.2	118.4	139.4	135.0	323.8	411.2	487.0	584.1
Client SSD	54.8	47.1	50.7	50.1	45.1	49.3	57.3	54.8	186.0	202.8	206.6	227.7
Enterprise SSD	41.3	48.5	61.2	57.4	49.1	69.0	82.1	80.2	137.8	208.4	280.4	356.4
Others	42.4	41.2	43.2	47.7	36.6	39.1	43.2	51.4	177.4	174.5	170.3	173.7
Demand Bit growth (%)	-2.5	-2.2	12.4	4.8	-14.3	13.8	15.6	5.7	11.1	15.9	13.0	16.3
Mobile NAND	-12.2	-4.3	10.5	14.9	-11.7	1.8	15.0	13.6	16.7	14.0	14.6	18.3
SSD	16.4	-0.4	17.0	-3.9	-12.4	25.6	17.8	-3.2	-1.7	27.0	18.4	19.9
Client SSD	15.8	-13.9	7.6	-1.2	-10.1	9.4	16.2	-4.4	10.0	9.0	1.9	10.2
Enterprise SSD	17.3	17.6	26.0	-6.1	-14.5	40.6	18.9	-2.3	-14.1	51.2	34.6	27.1
Others	-18.4	-2.7	4.9	10.4	-23.4	7.0	10.4	19.0	34.1	-1.6	-2.4	2.0
Bit Proportion (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Mobile NAND	32.8	32.1	31.5	34.6	35.7	31.9	31.7	34.1	33.3	32.8	33.2	33.8
SSD	46.6	47.5	49.4	45.3	46.4	51.2	52.1	47.7	43.1	47.2	49.5	51.0
Client SSD	26.6	23.4	22.4	21.1	22.2	21.3	21.4	19.4	24.7	23.3	21.0	19.9
Enterprise SSD	20.0	24.1	27.0	24.2	24.2	29.9	30.7	28.4	18.3	23.9	28.5	31.1
Others	20.6	20.4	19.1	20.1	18.0	16.9	16.2	18.2	23.6	20.0	17.3	15.2
Set units (mn)												
Smartphone	296	286	306	335	294	292	316	340	1,166	1,224	1,241	1,291
SSD	88	82	89	86	78	84	96	91	339	346	349	358
Client SSD	78	72	77	75	68	72	82	78	303	303	301	308
NB SSD	34	37	43	40	39	40	43	43	145	154	165	170
NB SSD Penetration	86.4	85.5	90.8	89.3	88.3	86.7	91.9	93.2	87.0	88.1	90.0	90.0
DT & Retail SSD	44	35	35	35	29	33	39	35	158	149	136	138
Enterprise SSD	10	10	12	11	10	12	14	13	36	43	48	50
Unit growth (%)												
Smartphone	-12.1	-3.3	7.0	9.2	-12.2	-0.7	8.2	7.7	-2.1	4.9	1.5	4.0
SSD	-1.0	-6.4	8.8	-3.6	-9.7	8.4	13.7	-5.5	-3.5	1.9	0.9	2.7
Client SSD	-2.1	-7.6	6.8	-2.6	-9.5	6.2	13.6	-5.0	-0.1	-0.1	-0.8	2.5
NB SSD	-12.0	9.7	14.9	-5.3	-3.4	1.6	9.4	-2.0	-8.6	6.2	6.9	3.0
DT & Retail SSD	7.1	-20.9	-1.7	0.8	-16.6	12.3	18.7	-8.4	9.2	-6.0	-8.8	2.0
Enterprise SSD	9.1	3.5	23.5	-9.8	-10.9	23.5	14.0	-8.0	-25.3	19.1	13.5	3.4
Contents/Box (GB)												
Mobile	187	186	199	211	209	214	230	245	180	201	231	261
SSD	1,094	1,164	1,251	1,247	1,210	1,403	1,453	1,488	977	1,218	1,429	1,670
Client SSD	700	652	657	666	662	682	698	702	628	685	704	739
Enterprise SSD	4,323	4,912	5,013	5,219	5,012	5,706	5,947	6,314	3,944	5,006	5,933	7,119
Contents growth (%)												
Mobile	-2.0	-0.5	6.6	6.4	-0.9	2.2	7.5	6.5	21.0	11.8	14.8	13.0
SSD	17.6	6.4	7.5	-0.3	-3.0	15.9	3.6	2.4	1.9	24.6	17.3	16.8
Client SSD	18.3	-6.8	0.8	1.5	-0.6	3.0	2.3	0.6	10.1	9.2	2.7	5.0
Enterprise SSD	7.5	13.6	2.1	4.1	-4.0	13.8	4.2	6.2	15.0	26.9	18.5	20.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터



표 8. NAND 공급 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
Total Production (bn GB)	152.8	190.3	226.8	252.7	218.5	221.8	228.1	234.9	721.5	822.5	903.3	1,029.4
Samsung	41.5	56.0	71.8	75.8	64.8	63.8	65.8	68.3	233.4	245.0	262.7	312.4
Kioxia/WDC	47.2	60.1	65.0	75.7	59.5	61.0	62.5	64.0	204.3	247.9	247.0	275.3
SK hynix/Solidigm	31.8	38.9	48.1	55.4	52.1	53.8	55.5	57.2	158.9	174.1	218.6	240.7
Micron	18.6	20.1	25.3	29.9	22.4	22.9	23.5	24.0	80.8	93.9	92.7	105.9
YMTC	13.7	15.2	16.5	15.6	19.6	20.1	20.7	21.3	43.5	61.0	81.7	94.5
Production Bit growth (%)	3.0	24.5	19.2	11.4	-13.5	1.5	2.9	3.0	-2.8	14.0	9.8	14.0
Samsung	12.8	34.9	28.3	5.5	-14.4	-1.6	3.1	3.8	-10.5	5.0	7.2	18.9
Kioxia/WDC	1.2	27.3	8.3	16.5	-21.4	2.5	2.4	2.4	0.6	21.4	-0.4	11.5
SK hynix/Solidigm	-11.5	22.2	23.8	15.1	-5.9	3.3	3.2	3.1	5.4	9.6	25.6	10.1
Micron	-5.5	8.3	25.8	18.1	-25.3	2.5	2.4	2.4	-1.8	16.2	-1.3	14.1
YMTC	49.1	11.1	8.2	-5.0	25.2	2.9	2.8	2.8	-3.2	40.1	34.0	15.6
Bit M/S (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Samsung	27.2	29.4	31.7	30.0	29.7	28.8	28.8	29.1	32.4	29.8	29.1	30.4
Kioxia/WDC	30.9	31.6	28.7	30.0	27.2	27.5	27.4	27.2	28.3	30.1	27.3	26.7
SK hynix/Solidigm	20.8	20.4	21.2	21.9	23.8	24.3	24.3	24.4	22.0	21.2	24.2	23.4
Micron	12.2	10.6	11.2	11.8	10.2	10.3	10.3	10.2	11.2	11.4	10.3	10.3
YMTC	9.0	8.0	7.3	6.2	9.0	9.1	9.1	9.1	6.0	7.4	9.0	9.2
Wafer capa (K/month)	1,222	1,387	1,534	1,574	1,384	1,364	1,365	1,369	1,397	1,429	1,371	1,419
Samsung	360	440	530	560	450	430	431	435	489	473	437	457
Kioxia/WDC	390	460	460	460	400	400	400	400	395	443	400	405
SK hynix/Solidigm	195	200	230	235	230	230	230	230	234	215	230	240
Micron	130	130	155	155	130	130	130	130	134	143	130	135
YMTC	120	125	125	130	140	140	140	140	120	125	140	145
Capa growth (%)	5.6	13.5	10.6	2.6	-12.1	-1.4	0.1	0.3	-17.6	2.3	-4.1	3.5
Samsung	9.1	22.2	20.5	5.7	-19.6	-4.4	0.2	0.9	-23.1	-3.4	-7.6	4.6
Kioxia/WDC	11.4	17.9	0.0	0.0	-13.0	0.0	0.0	0.0	-16.6	12.0	-9.6	1.3
SK hynix/Solidigm	-2.5	2.6	15.0	2.2	-2.1	0.0	0.0	0.0	-20.1	-8.1	7.0	4.3
Micron	0.0	0.0	19.2	0.0	-16.1	0.0	0.0	0.0	-20.6	6.5	-8.8	3.8
YMTC	0.0	4.2	0.0	4.0	7.7	0.0	0.0	0.0	23.1	4.2	12.0	3.6

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

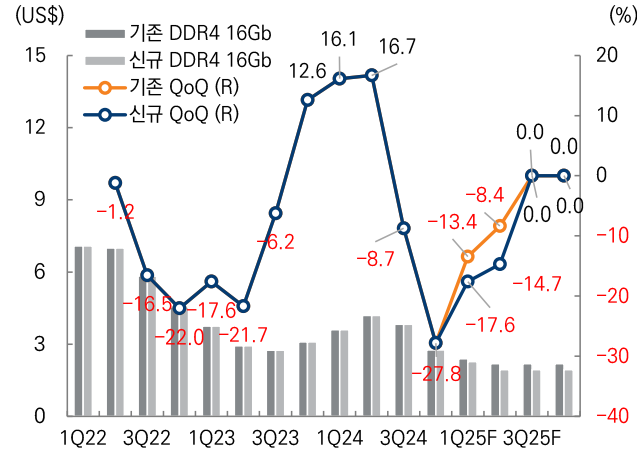
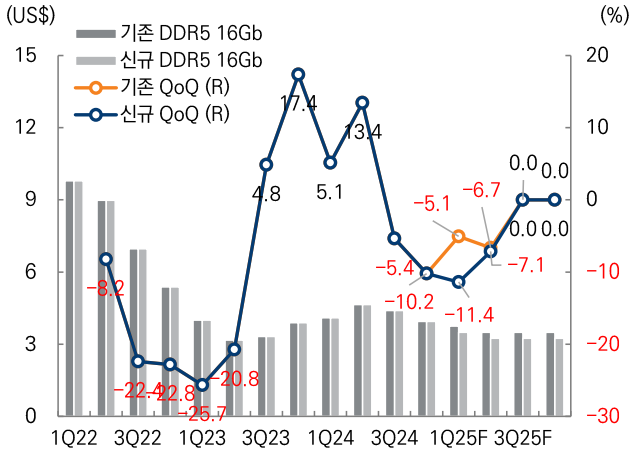
표 9. 메모리 가격 전망 변경 내역

	2월 전망				1월 전망				변동률 (% , %pt)				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
DRAM	PC DDR5 16Gb 2Gx8	3.5	3.3	3.3	3.3	3.8	3.5	3.5	3.5	-6.7	-7.1	-7.1	-7.1
		QoQ	-11.4	-7.1	0.0	0.0	-5.1	-6.7	0.0	0.0	-6.3	-0.5	0.0
	PC DDR4 8Gb 1Gx8	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2	-5.2	-10.4	-10.4	-10.4
		QoQ	-15.8	-13.2	0.0	0.0	-11.2	-8.1	0.0	0.0	-4.6	-5.1	0.0
NAND	MLC 64Gb	1.4	1.5	1.6	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6	2.3	2.3	2.3	2.3
		QoQ	-19.0	2.0	6.8	7.8	-20.7	2.0	6.8	7.8	1.8	0.0	0.0
	MLC 128Gb	2.2	2.2	2.4	2.6	2.1	2.1	2.3	2.5	4.6	4.6	4.6	4.6
		QoQ	-10.7	3.0	7.9	7.8	-14.6	3.0	7.9	7.8	3.9	-0.0	0.0
	TLC 256Gb	1.5	1.6	1.8	2.0	1.3	1.2	1.3	1.5	14.4	31.2	36.0	36.0
		QoQ	-2.3	2.7	15.7	11.0	-14.6	-10.4	11.6	11.0	12.3	13.1	4.1
	TLC 512Gb	2.4	2.3	2.5	2.8	2.5	2.5	2.9	3.2	-3.0	-9.1	-10.6	-10.6
		QoQ	-23.6	-5.1	12.0	11.0	-21.3	1.3	13.9	11.0	-2.4	-6.4	-1.9
	QLC 1Tb	4.3	4.0	4.5	5.0	4.3	3.9	4.4	4.8	0.5	4.2	3.5	3.5
		QoQ	-18.4	-6.1	12.0	11.0	-18.8	-9.5	12.7	11.0	0.4	3.4	-0.7

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DDR5 PC DRAM 계약가격 전망

그림 2. DDR4 PC DRAM 계약가격 전망

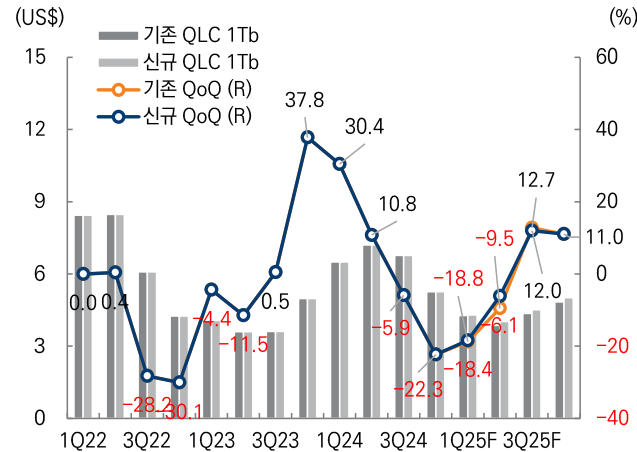
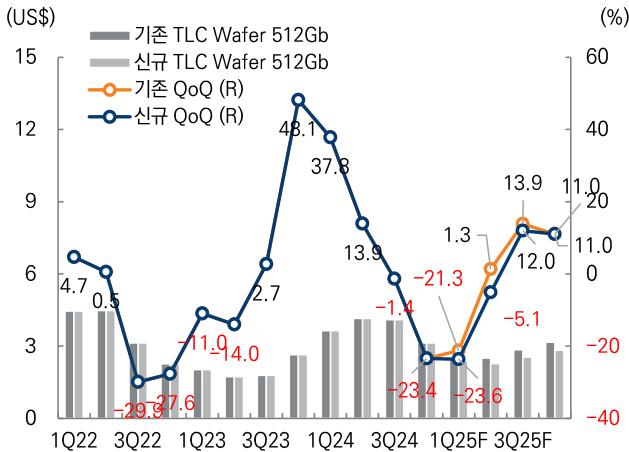


자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. TLC NAND 계약가격 전망

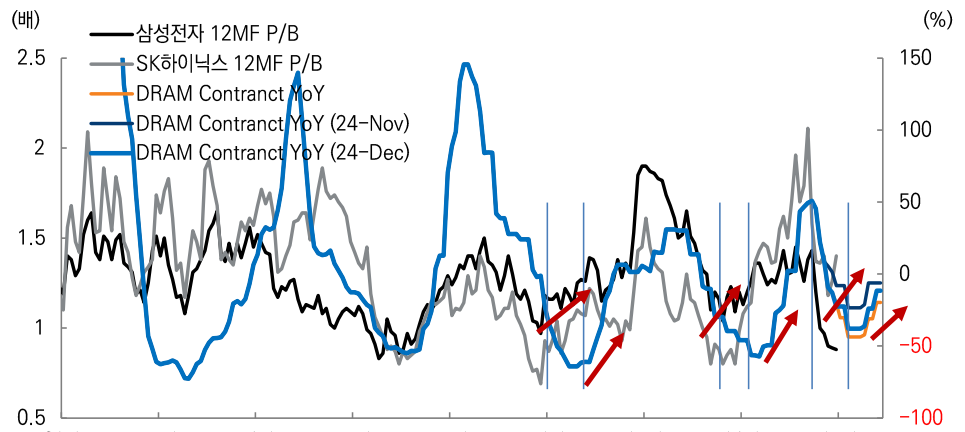
그림 4. QLC NAND 계약가격 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

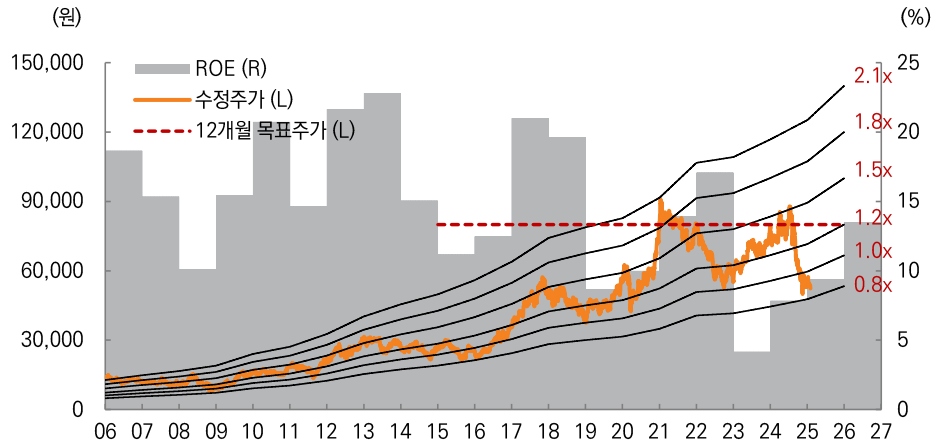
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PC DRAM 계약가격 변동률 vs 밸류에이션



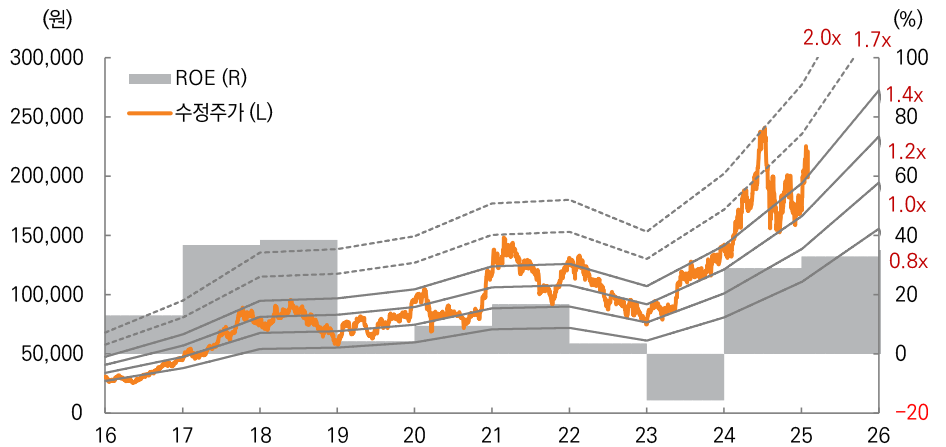
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 10. CXMT 미국 규제에 따른 생산 Capa 확장 계획 변경 내역

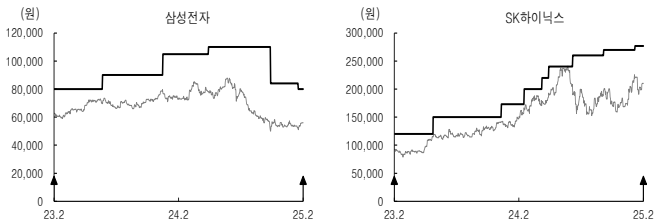
CXMT		4Q24	4Q25F	4Q26F
Capacity (Unit: Kwspm)	Revised Ver.	210	300	320~350
	Original Ver.		300	400
Supply Bit Growth	Revised Ver.	146%	90%	30~40%
	Original Ver.		100%	60~70%

자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2025.02.03	매수	80,000	-	-	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76	2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56	2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75	2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
SK하이닉스 (000660)					2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83
2025.01.24	매수	277,000	-	-					

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자를 엘(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.