Issue & News

반도체업

Kioxia 실적발표 코멘트

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com
RA서지원 jwon0.seo@daishin.com

투자의견

Overweight

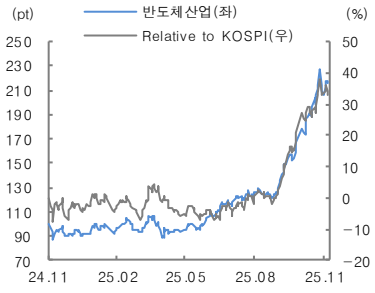
비중확대, 유지

- Kioxia의 실적발표 이후, 메모리반도체 주가는 하락세
- NAND 업황에 대한 지나친 우려는 기우라는 판단
- 공급의 Discipline 강화와 수요의 순증 효과에 보다 주목할 필요

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	130,000
SK하이닉스	Buy	700,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.4	67.8	119.0	142.2
상대수익률	6.0	29.8	37.0	40.4



Kioxia FY2Q25 (2025년 9월 분기) Review

전일 Kioxia는 FY2Q25 실적을 발표. 실적과 차분기 가이던스 모두 높아진 시장의 눈높이에 부합하기에는 부족. 이에, Peer인 SanDisk의 주가도 폭락.

1) 판매량: 전분기 대비 30% 후반 상승. Smart Device (모바일) 수요 강세 속, 데이터센터/Enterprise향 수요 증가 효과가 동반된 영향.

2) ASP: Blended ASP는 전분기 대비 LS% 하락. 최근 제기된 NAND 업황 호조와는 대비되는 결과. 개별 기업 이슈로 판단되며, Detail을 살펴볼 필요.

– 응용처별 동등 사양 제품 기준으로 보면, ASP는 전분기 대비 MS% 상승.

– Blended ASP 하락은 제품 믹스 영향. 9월 분기의 경우, Kioxia의 사업 특성상, Smart Device (애플 중심) 비중이 높은 시점. SSD 대비 절대 ASP가 낮은 Smart Device향 판매가 활성화됨과 동시에 서버에서도 단품 판매 비중이 상승하며, Blended ASP가 전분기 대비 하락했을 것.

3) Capex: Discipline을 재차 강조. 재무 건전성을 기반으로 신중하게 Capex 정책을 펼쳐가겠다는 입장. AI 제품 대응 강화를 위해 BiCS 8 비중을 늘려갈 것으로 예상되며, 신공장 (Y7, K2)의 Ramp up은 점진적으로 이뤄질 것.

지나친 확대 해석은 기우

기대치를 하회한 Kioxia의 실적과 차분기 가이던스로 NAND 업황에 대한 우려 제기. 시장의 기대감이 지나치게 높았을 수 있다는 반응. 당사의 경우, 금번 실적에 대한 지나친 확대 해석은 지양할 필요가 있다고 생각.

1) 강화되는 공급의 Discipline: NAND 업계의 Discipline은 지속 강화. 수요가 좋지 않은 저부가 제품 생산라인 철수와 절제된 Capex 기조가 2026년 구간에 나타날 것이라 생각. YMTC의 성장 가속화 속, 줄어들 수 있는 중국 시장 내 점유율을 감안한 결정이라는 판단.

2) 서버 QLC의 침투 본격화: HDD 공급 부족 속, QLC 기반 고용량 eSSD의 침투율 확대 효과가 본격화될 것. Kioxia의 경우, 북미 하이퍼스케일향으로 고용량 eSSD 제품 (122TB) 인증 마무리 국면에 진입. 245TB 제품 인증도 2026년 초 완료 목표. 삼성전자의 경우, V9P (V9 Revision) 공정을 통해 2026년 중순부터 2Tb QLC 기반 제품 대응력을 본격 강화. 상대 판가가 높은 SSD의 특성 상, 가격 인상에 기반한 수익성 추가 개선을 이끌 수 있는 변화.

3) 수급 전망: 서버 뿐 아니라 모바일에서도 수요의 순증 효과를 확인. High-End 제품 중심으로 기본 NAND 탑재량의 증가를 목격 중 (128GB → 256GB). 강화되는 공급의 Discipline (유효 Capa의 축소, 선택적 Capex 집행)과 수요 단의 기회요인 등을 감안 시, 수급의 Dynamics는 공급자에 우호적인 방향으로 흘러갈 가능성이 높다는 판단. 2026년 NAND 산업에서 Surprise가 발생할 수 있다는 기존의 입장을 유지.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

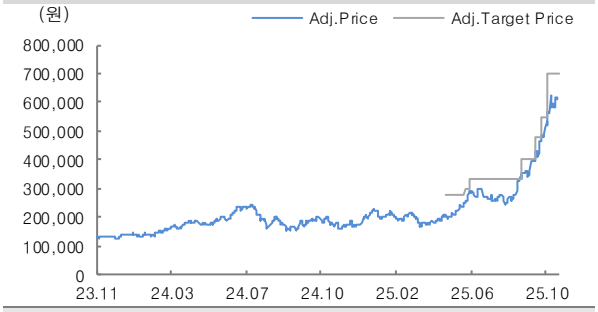
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

(기준일자: 20251112)

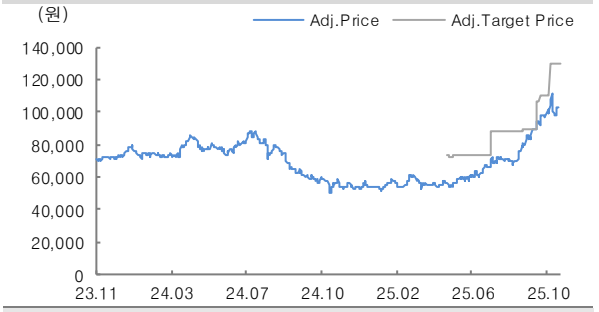
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.15	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	700,000	700,000	550,000	480,000	400,000	330,000
괴리율(평균,%)		(15.08)	(7.45)	(7.90)	(9.19)	(15.82)
괴리율(최대/최소,%)		(11.43)	1.45	1.15	7.00	6.97
제시일자	25.06.18	25.05.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	300,000	280,000				
괴리율(평균,%)	(10.00)	(21.22)				
괴리율(최대/최소,%)	(2.33)	(11.07)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.15	25.10.30	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	110,000	107,000	90,000	88,000
괴리율(평균,%)		(20.68)	(10.14)	(13.60)	(5.03)	(18.65)
괴리율(최대/최소,%)		(14.54)	(5.36)	(12.80)	4.89	(8.52)
제시일자	25.05.28	25.05.22	25.05.20			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	74,000	72,000	74,000			
괴리율(평균,%)	(16.66)	(24.06)	(25.41)			
괴리율(최대/최소,%)	(4.59)	(22.36)	(24.73)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						