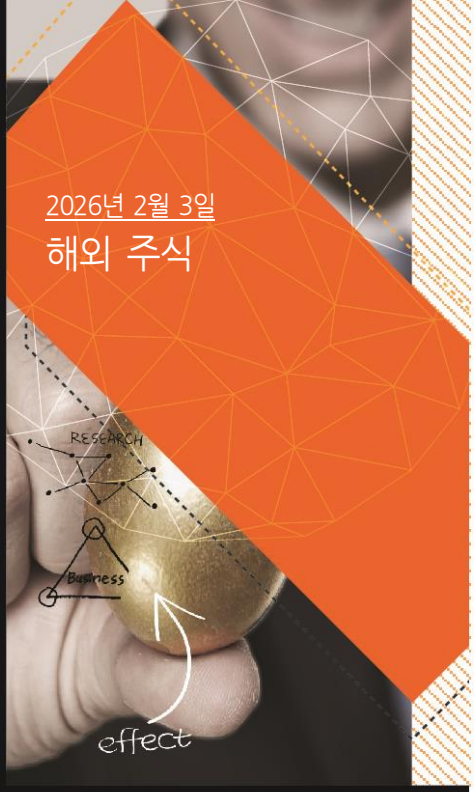


2026년 2월 3일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 주식

메모리 가격 영향: 빅테크 분기 실적 코멘트

주요 빅테크 기업 중 마이크로소프트, 메타, 테슬라 및 애플의 분기 실적이 발표됐습니다. 물어본 방식은 달랐지만, 투자자들의 관심은 수익성 및 사업의 장기 방향성에 대한 메모리 가격 급등 영향이었습니다. 각 회사 경영진은 자신들의 방식으로 해결할 수 있다고 했습니다. 주가 반응은 달랐는데, 1) AI 관련 투자가 매출로 직결된다는 지표(광고 건수 증가율 및 단가 상승률)를 제공한 메타는 급등했고, 2) 클라우드 이익률 악화와 오픈AI 집중도가 우려였던 마이크로소프트는 급락했으며, 3) 팹을 짓거나(테슬라), 믹스를 개선한다는 (애플) 회사는 변동이 작았습니다. 엔비디아가 이번 분기 실적 발표를 통해 메모리 부담을 AI 생태계가 흡수할 수 있다고 언급한다면, 선순환에 대한 기대가 지속될 전망입니다. 반도체에 대한 긍정적인 관점 유지합니다.

4개 회사의 메모리 비용 확대에 대한 대응

- 마이크로소프트는 메모리 가격 인상에 대비한 서버/Windows OEM의 선구매가 단기적으로 늘었고, 추가적인 변동성을 유발할 수 있다고 했다. 메모리 가격 상승이 설비투자 금액에 영향을 줄 수 있으나, 서버(메모리 포함)는 약 6년 감가상각 구조여서 원가 상승의 클라우드 총마진 반영은 점진적이라고 강조했다.

- 메타는 AI를 활용해 광고의 질을 전년 대비 12% 개선했다고 말했다. 단순히 광고 노출량을 늘리는 것이 아니라, AI가 사용자의 실시간 관심사를 포착해 광고를 재배치함으로써 노출 증가보다 4배의 매출 기여 효과를 이끌어냈다고 평가했다. 투자자들은 AI가 직접적으로 수익을 개선했다는 점에 주목했다.

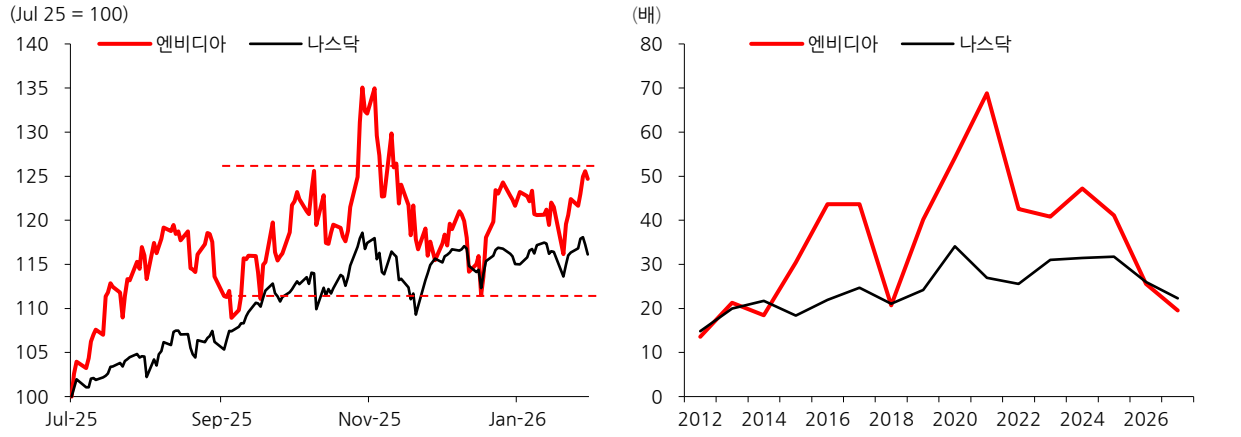
- 테슬라는 자사의 AI가 메모리 효율(GB당 지능)에서 업계 대비 10배 이상 우위라고 주장하며 메모리 비용 증가에 대한 걱정을 방어했다. 메모리 공급 병목이 큰 문제라고 하며 자체적인 공급망('TeraFab' 구상)이 필요하다고 말했다.

- 애플은 메모리뿐만 아니라 반도체 전체적으로 수요 대비 공급이 제약적이라고 언급했다. 메모리 가격 상승에 따른 비용 부담과 물량 확보에 대해서는 구체적 수치 제공을 회피했다. 1분기 대비 2분기의 악영향이 크다는 점은 확인해줬다.

엔비디아 메모리 가격 상승 영향: 매출의 7%가 메모리

2월 25일에 실적 발표가 예정된 엔비디아는 AI밸류체인에 필수적인 기업이지만, 2025년 9월 이후 주가가 박스권에 머물고 있다. 상대수익률도 부진해 2027년 1월에 끝나는 회계연도 PER이 나스닥 대비 낮아졌다 (그림 1). 메모리 가격 급등이 수익성에 미치는 악영향에 대한 우려가 문제로 작용했다고 생각한다. 탑다운/버텀업으로 분석하면, 엔비디아의 매출액 대비 메모리 비중은 7%다. 영업이익률을 유지하려면 엔비디아는 제품 가격을 21% 올려야 한다(표1, 2). 실적을 설명하는 컨퍼런스콜에서 애널리스트들은 젠슨황의 발언에 주목할 것이다. 강력한 AI 수요를 고려하면, 우리는 엔비디아 경영진이 마진을 유지하는 방향으로 결정할 가능성이 높다고 생각한다.

[그림1] 엔비디아 주가 및 PER



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 엔비디아 매출액 대비 메모리 비중

제품	매출 비중	단가	COGS	COGS %	메모리 BOM	메모리 비중
B200 GPU	5%	35	7	20%	3	43%
HGX B200	25%	500	85	17%	24	28%
GB200 NVL36	30%	1,800	450	25%	115	26%
GB200 NVL72	40%	3,100	850	27%	230	27%
가중평균		**1,907**	**497**	**24%, a**		**28%, b**
					엔비디아 매출액 대비 메모리, a x b	**7%**

Verification

Factset

2025FY COGS % 컨센서스	25%

Bloomberg

SK 하이닉스	19%
마이크론	9%
메모리	**28%**

주: 금액 단위는 천 달러

자료: Factset, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 메모리 가격 변화에 따른 엔비디아 시나리오

		메모리 가격 인상률			
순이익 유지		30%	50%	70%	100%
매출	330	337	341	346	353
ASP	1,907	1,947	1,973	2,000	2,040
단가 인상률		**2.1%**	**3.5%**	**4.9%**	**7.0%**
Q	172,876	172,876	172,876	172,876	172,876
COGS	83	90	95	99	106
메모리	23	30	35	39	46
기타	60	60	60	60	60
매출총이익	246	246	246	246	246
판관비	27	27	27	27	27
영업이익	219	219	219	219	219
영업외수익	4	4	4	4	4
세전이익	223	223	223	223	223
순이익	186	186	186	186	186
수익성 유지					
매출	330	359	369	379	399
ASP	1,907	2,078	2,136	2,193	2,307
단가 인상률		**9.0%**	**12.0%**	**15.0%**	**21.0%**
Q	172,876	172,876	172,876	172,876	172,876
COGS	83	90	95	99	106
메모리	23	30	35	39	46
기타	60	60	60	60	60
매출총이익	246	269	274	280	293
판관비	27	27	27	27	27
영업이익	219	242	247	253	266
영업이익률	67%	67%	67%	67%	67%

자료: Factset, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 3 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%