GLOBAL EQUITY

2026. 2.13.

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

키오시아 홀딩스 (285A JP)

완전히 다른 회사로 재탄생

- FY3Q25 시장에 부합한 매출액 발표, 이익은 제품 믹스로 인해 시장 기대를 하회
- FY4Q25 이익 가이던스가 시장 컨센서스를 96% 상회. 낸드 업황을 오롯이 이익 개선에 담기 시작

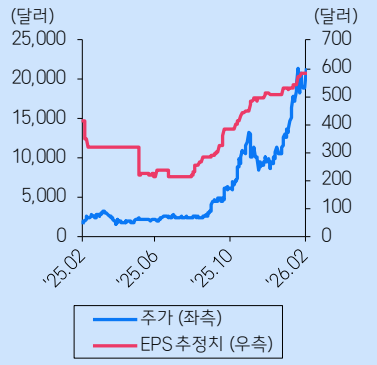
▶ 종목 정보

현재주가	21,175.00 JPY
블룸버그 평균목표주가	19,946.15 JPY
시가총액	75.2 백만 달러
시가총액	108.0 조원
Shares (float)	264.3 백만주 (49%)
52주 최저/최고	1,510 / 21,610 엔
90일-평균거래대금	59.6 십억엔
국가	JN
상장거래소	Tokyo
산업	Semiconductors

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
KIOXIA HOLDINGS CORP (%)	66.9	708.8	1,036.0
Nikkei 225 대비 (%pts)	59.2	675.6	989.9

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

주식 할인의 요소들이 모두 제거: 지금까지 동사 주가의 할인 요소는 낸드 시장 침체, 높은 모바일 낸드 비중, 높은 부채 비율과 열악한 재무 구조, 잉여현금 흐름의 순유출, 샌디스크와의 불리한 계약, 특정 고객사로부터의 가격 할인 등 여러 이유가 있었다. 그러나 낸드 수요가 개선되고 AI의 중심에 서면서 모든 할인 요소들이 빠르게 사라지고 있다. 이젠 '26년 블룸버그 컨센서스 P/E 10배 미만의 저렴한 주식으로 변모했다.

사상 최대 매출, 기대를 하회한 이익: 키오시아가 FY3Q25(12월 분기) 매출액 5,436억 엔, 영업이익 1,447억원(OPM 27%)의 실적을 발표했다. 매출액은 시장 컨센서스에 부합하며 회사 가이던스 상단에 위치하는 호실적이었으나, 영업이익은 가이던스 상단을 상회했으나 시장 컨센서스를 10% 하회하였다. 이익이 기대를 하회한 이유는 낸드 가격 상승에도 불구 스마트폰 고객사향 제품 매출 증가로 믹스가 악화되었기 때문이라고 생각된다. ASP는 10% 초반 상승, bit growth는 한 자리 중반 상승했다. 8개 분기 연속 잉여 현금흐름이 발생하며 부채 비율은 전분기 107%에서 당분기 80%까지 하락했다.

3월 분기 ASP 약 70% 상승: 4Q25(3월 분기) 가이던스로 매출액 8,450-9,350억 엔, 영업이익 4,400-5,300억 엔을 제시했다. 영업이익 가이던스는 중간값 기준 시장 컨센서스를 96% 상회하는 놀라운 숫자이다. 출하량이 소폭 감소하는 것을 감안하면 ASP 60~75% q-q 상승을 의미한다. 스마트폰향 낸드는 그동한 키오시아 주식의 할인 요소였지만, 정상적인 낸드 가격을 받기 시작하면서 이제는 추가적인 성장 요인이 되었다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(3월 결산, 백만엔)	FY3Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	543.6	557.9	-2.6	20.8	21.3
영업이익	142.8	158.3	-9.8	21.4	66.2
순이익	87.8	39.4	122.8	15.4	116.0
EPS (달러)	162.13	165.77	-2.2	11.0	115.1
이익률 (%)					
영업이익	26.3	28.4			
순이익	16.2	7.1			

자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

'26년에도 견조한 낸드 시장 전망: 키오시아는 AI 데이터센터와 기업용 수요로 인해 '26년에도 낸드 수요가 공급을 초과할 것으로 전망했다. 고용량 QLC SSD가 HDD 공급 부족의 수혜를 받고 있으며, AI 추론 과정에서 낸드 수요가 여전히 견조하다. 회사가 제시한 10% 후반의 '26년 수요 성장 가이던스는 경쟁사와 유사하다.

샌디스크로부터 추가 이익 반영 합의: 키오시아는 1월 30일 공시를 통해, 샌디스크와의 JV 계약을 29년에서 34년까지 5년간 연장하기로 합의하며 계약 조건을 변경했다. 키오시아가 키타카미와 요카이치 fab의 기술과 생산을 책임지며, 샌디스크는 '26년부터 '29년까지 4년에 걸쳐 총 1,782억 엔의 현금을 지급하고, 키오시아는 '34년까지 9년간 매년 198억 엔씩 영업이익으로 인식된다. '25년까지는 샌디스크가 원가를 지급하는 형태에 더해서, '26년부터는 제조 서비스의 마진을 받게 되는 구조로 확장되는 것이기 때문에 키오시아에 긍정적이다.

FY2025 가이던스

(십억엔)	가이던스	컨센서스	y-y 증감률 (%)	판단
매출	2,225	2,000	30.4	BEAT
영업이익	755	525	66.6	BEAT
순이익	484	321	81.9	BEAT
EPS (JPY)	899	583	77.1	BEAT

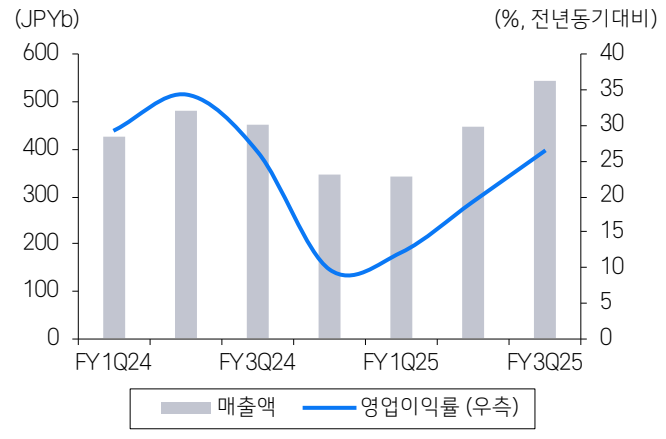
참고: Non-GAAP 기준, 회계 연도(3월 결산) 기준
자료: Kioxia, Bloomberg, 삼성증권

FY4Q25 가이던스

(십억엔)	가이던스	컨센서스	y-y 증감률 (%)	판단
매출	890	671	156.4	BEAT
영업이익	485	248	1,193.3	BEAT
순이익	340	153	2,456.4	BEAT
EPS (JPY)	624	260	2,438.5	BEAT

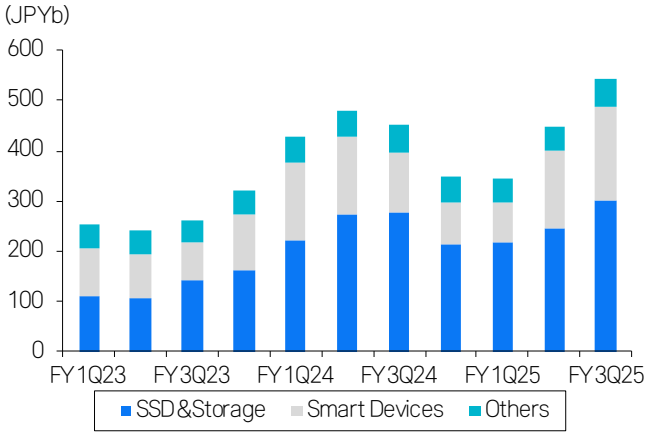
참고: Non-GAAP 기준, 회계 연도(3월 결산) 기준
자료: Kioxia, Bloomberg, 삼성증권

키오시아: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

키오시아: 부문별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

3월 31일 기준 (백만엔)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
매출액	**1,526,495**	**1,282,101**	**1,076,584**	**1,706,460**
매출원가	1,139,845	1,240,207	1,205,927	1,137,027
매출총이익	**386,650**	**41,894**	**(129,343)**	**569,433**
판매관리비	56,706	59,529	64,733	71,290
R&D비용	49,125	58,153	57,181	52,301
기타영업비용	5,603	5,551	14,257	4,509
EBITDA	**661,665**	**319,154**	**93,368**	**764,055**
유무형자산상각비	445,437	418,169	346,066	312,307
영업이익	**216,228**	**(99,015)**	**(252,698)**	**451,748**
영업외손실	61,872	87,428	90,632	81,079
세전이익 (조정)	**156,212**	**(186,343)**	**(356,118)**	**361,454**
비경상손실	1,856	100	(12,788)	(9,215)
세전이익 (GAAP)	**154,356**	**(186,443)**	**(343,330)**	**370,669**
법인세비용	48,433	(48,310)	(99,609)	98,348
비지배지분귀속 순익	2	8	7	6
당기순이익 (GAAP)	**105,921**	**(138,141)**	**(243,728)**	**272,315**
EPS (GAAP, 달러)	**204.7**	**(267)**	**(471)**	**520**
희석 EPS (달러)	**202.1**	**(267)**	**(471)**	**515**

재무상태표

3월 31일 기준 (백만엔)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
유동자산 총계	**1,091,305**	**775,687**	**651,375**	**806,709**
현금 및 현금성자산	95,087	105,510	187,411	105,637
매출채권	253,039	98,804	127,680	215,147
재고자산	304,167	364,063	271,781	352,863
기타유동자산	439,012	207,310	64,503	133,062
비유동자산 총계	**1,976,958**	**2,198,783**	**2,213,566**	**2,112,970**
순 유형자산	1,276,781	1,449,532	1,328,484	1,297,244
장기투자금	51,390	46,399	87,139	63,179
기타 비유동자산	648,787	702,852	797,943	752,547
자산 총계	**3,068,263**	**2,974,470**	**2,864,941**	**2,919,679**
유동부채 총계	**869,063**	**908,697**	**1,866,127**	**985,173**
매입채권	543,567	534,758	533,325	566,670
단기차입금	241,371	290,960	1,189,179	289,029
기타 유동부채	84,125	82,979	143,623	129,474
비유동부채 총계	**1,405,239**	**1,407,588**	**549,048**	**1,196,810**
장기차입금	1,313,846	1,283,468	427,770	1,031,753
기타 비유동부채	91,393	124,120	121,278	165,057
부채 총계	**2,274,302**	**2,316,285**	**2,415,175**	**2,181,983**
보통주자본금/주식발행초과금	861,517	1,151,517	1,151,517	891,904
이익잉여금	-81,930	-509,083	-753,054	-189,547
자본 총계	**793,961**	**658,185**	**449,766**	**737,696**
부채 및 자본 총계	**3,068,263**	**2,974,470**	**2,864,941**	**2,919,679**

현금흐름표

3월 31일 기준 (백만엔)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
영업활동에서의 현금흐름	**549,133**	**339,104**	**195,111**	**476,416**
당기순이익	105,921	-138,141	-243,728	272,315
감가상각비 & 무형자산상각비	445,437	418,169	346,066	312,307
비현금항목	80,160	-34,446	-53,231	75,620
비현금 운전자본 변동	-82,385	93,522	146,004	-183,826
투자활동에서의 현금흐름	**-400,304**	**-498,564**	**-274,853**	**-173,011**
고정&무형자산 변동	-400,081	-508,549	-293,751	-216,783
인수&사업매각	0	-9,552	0	0
기타	-223	19,537	18,898	43,772
재무활동에서의 현금흐름	**-93,277**	**-50,787**	**3,238**	**-322,679**
배당금	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-93,277	-50,787	3,238	-353,046
자본금의 증가(감소)	0	0	0	30,367
기타	0	0	0	0
현금증감	59,312	-208,462	-73,758	-19,661
기초현금	410,501	469,813	261,351	187,593
기말현금	89,925	103,669	182,058	101,666
Free cash flow	**151,581**	**-167,285**	**-109,325**	**252,569**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

3월 31일 기준	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
증감률 (%)				
매출액	nm	-16.0	-16.0	58.5
영업이익	nm	-145.8	155.2	-278.8
순이익	nm	-230.4	76.4	-211.7
희석 EPS	nm	-232.1	76.4	-209.4
주당지표				
희석 EPS	202.1	-266.9	-471.0	515.5
BPS	1,534.0	1,271.6	868.9	1,367.5
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)				
P/E*	nm	nm	nm	4.6
P/B*	nm	nm	nm	1.7
EV/EBITDA	nm	nm	nm	3.2
비율 (%)				
ROE	nm	-19.0	-44.0	45.9
ROA	nm	-4.6	-8.3	9.4
ROIC	nm	-3.8	-9.8	19.1
배당성향	0.0	nm	nm	0.0
배당수익률 (보통주)	nm	nm	nm	0.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 12일 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA