GLOBAL EQUITY

2026. 5. 18

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

키오시아 홀딩스 (258A JP)

AI 시대의 낸드 강자로 재탄생

- 영업이익이 컨센서스를 15% 상회. 1Q26에도 공격적인 매출(75% q-q)과 영업이익(117% q-q)가이던스 제공
- 27년까지의 장기적 낸드 공급 부족 전망, 동사는 동기간 중 경쟁사를 상회하는 투자와 eSSD경쟁력으로 시장점유율 증가 예상

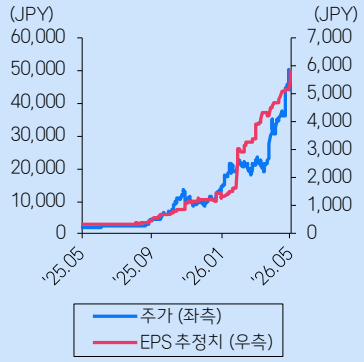
▶ 종목 정보

현재주가	44,450.00 JPY
블룸버그 평균목표주가	55,571.43 JPY
시가총액 (달러)	153.0 십억 달러
시가총액 (원)	229.0 조원
Shares (float)	413.0 백만주 (76%)
52주 최저/최고	1,950.00 / 53,490.00 엔
90일-평균거래대금	118.3 십억엔
국가	JN
상장거래소	Tokyo
산업	Semiconductors

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
KIOXIA HOLDINGS CORP (%)	45.6	298.1	1,901.4
Nikkei 225 대비 (%pts)	40.6	272.0	1,838.7

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

4Q25 가파른 ASP 상승 속도로 호실적 지속: 매출액 1조29억엔(+85% q-q, +189% y-y), 영업이익은 5,991억엔(+318% q-q, +1,676% y-y)으로 영업이익률은 59.5%을 달성했다. 영업이익은 이미 높아진 컨센서스를 15% 상회했으며, 24년 연간 수치를 뛰어넘는 분기 수치로 사상 최대 실적을 이어 나갔다. 출하량이 제한된 가운데 ASP 상승이 실적을 견인했다. 회사는 전 응용처에서 ASP가 두 배 이상 상승했다고 언급했다. AI 서버향 eSSD 수요가 급증하며 SSD와 스토리지 매출이 100% q-q 증가했고, 스마트폰향 낸드 ASP가 두 배 이상 상승한 것은 동사의 고질적인 미주 거래선향 가격 할인도 빠르게 해소되고 있다는 것을 암시한다. 수익성 또한 8세대 BiCS FLASH 생산 확대, JV compensation model 전환, AI SSD 믹스 개선이 동시에 나타나며 4Q25 GPM은 66%(JV 제외기준 70%)까지 상승했다. FY1Q26 가이던스는 매출 1.75조엔(+75% q-q), 영업이익 1.30조엔(117% q-q), 영업이익률 74.3%으로 제시했다. ASP 상승 속도가 다음 분기까지 이어지는 것과 동시에 출하량이 증가하기 시작할 것으로 보인다.

26년 낸드 - AI 추론 수요가 새로운 성장 동력: 동사는 NAND bit growth가 10% 후반 수준에 불과하며, 27년까지 공급 부족 상태가 지속될 것으로 전망했다. 공급 부족 장기화의 가장 큰 원인은 AI 추론 수요이다. AI 서버 내 KV cache off-load로 인해 TLC SSD 수요가 새롭게 부각되고 있다. 또한 HDD 공급 제약과 추론용 스토리지 수요 증가로 QLC SSD의 TAM도 확대되고 있다. 이에 따라 NVIDIA Storage-NEXT 아키텍처용 Super High IOPS SSD, KV cache 최적화 TLC SSD 등을 차세대 전략 제품으로 제시했다. 수요 확대는 조금 더 장기적이고 구조적으로 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(3월 결산, 백만엔)	FY4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	1002.9	920.9	8.9	188.9	84.5
영업이익	596.3	519.3	14.8	1676.0	317.6
순이익	407.7	358.2	13.8	1911.8	364.3
EPS (달러)	747.82	664.93	12.5	1889.4	361.2
이익률 (%)					
영업이익	59.5	56.4			
순이익	40.7	38.9			

자료: Bloomberg, 삼성증권

동사의 점유율 확대는 AI시대 제품 경쟁력의 변화 때문: 동사는 생산량이 시장 성장률을 상회할 수 있다고 대답했다. 그 배경에는 키타카미fab 중심으로 클린룸이 확보되어 향후 경쟁사대비 캐파 증설 여력이 크다는 점에 있다. 회사는 26년 Capex 가이던스로 전년대비 59% 늘어난 4,500억엔을 제시했으며, 투자 증가율이 경쟁사를 상회하고 있다고 답했다. 디램으로의 클린룸 집중 전략으로 인해 4Q27까지 동사의 캐파 증가율이 경쟁사 내에서 가장 높을 가능성이 있다.

그러나 근본적으로 AI로 인해 낸드의 경쟁력이 원가에서 품질로 넘어가는 것이 동사의 경쟁력을 높이고 있다. AI 시대에서는 제품 경쟁력이 원가에서 품질로 이동하게 된다. 단순 낸드 bit을 만들어 내는 것보다 고성능 SSD솔루션을 갖추는 것이 더욱 중요해지고 있다. 245TB급 QLC SSD, KV cache용 CM시리즈, Super High IOPS SSD 등 동사의 AI용 eSSD 경쟁력이 샌디스크 JV 기반의 안정적 생산 체계와 시너지를 내며 점유율이 상승할 것으로 보인다. AI 메모리 hierarchy 변화의 직접 수혜를 받을 것으로 기대된다.

ADR과 액면분할 공시: 동사는 이번 실적에서 ADR 상장 준비를 공식화하며 글로벌 투자자층 확대와 기업가치 제고를 목표로 한다고 설명했다. 또한 유동성 확대와 투자자 접근성 개선을 위해 액면분할도 검토 중이다. 구체적인 사안은 아직 공개되지 않았지만, FY1Q26 순현금 전환 가능성이 높아진 현재 주주환원 정책의 변화가 동반된다면 밸류에이션 리레이팅의 기반이 될 수 있을 것이다.

FY4Q25 실적 결과

(십억엔)	결과	컨센서스	판단
매출	1002.9	920.90	BEAT
GPM (%)	64.1	60.64	BEAT
영업이익	596.3	519.33	BEAT
순이익	407.7	358.21	BEAT
EPS (JPY)	747.82	664.93	BEAT

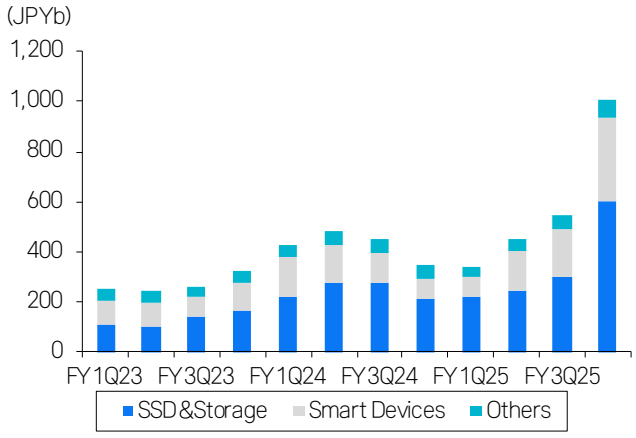
참고: Non-GAAP 기준, 회계 연도(3월 결산) 기준
자료: Kioxia, Bloomberg, 삼성증권

FY1Q26 가이던스

(십억엔)	가이던스	컨센서스	y-y 증감률 (%)	판단
매출	1,750	1,698	410.5	BEAT
영업이익	1,300	1,193	3,045.3	BEAT
순이익	869	650	4,652.8	BEAT

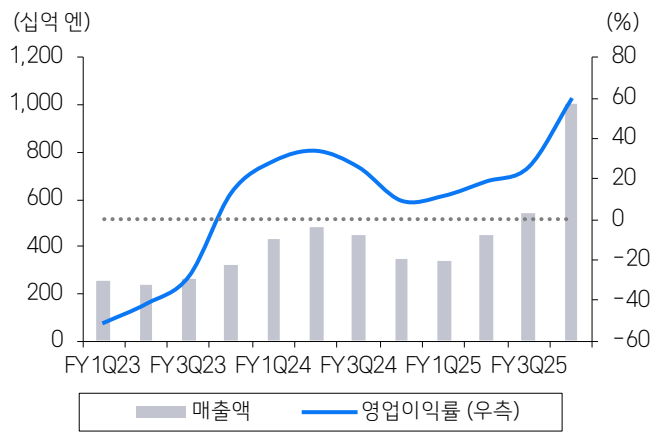
참고: Non-GAAP 기준, 회계 연도(3월 결산) 기준
자료: Kioxia, Bloomberg, 삼성증권

키오시아: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

키오시아: 부문별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 Q&A 정리

Q) 1Q 가이던스를 물량(GB 기준)과 ASP로 나누어 설명 가능한지? 응용처별 차이 존재하는지?

A) 1Q 매출액 QoQ +74.5% 성장 전망. ASP 상승이 가장 큰 기여 요인으로 전 응용처에서 가격 상승 예상. 물량 또한 전 응용처에서 증가 예상되나, 3Q 말 재고 감소분이 4Q 내 완전히 회복되지 못하며 물량 증가폭 제한된 상황. 환율은 ¥155→¥159 변동 예상되며 약 2~3% 영향 전망.

Q) 고객사와의 다년 계약 현황은 어떠한지?

A) 다년 계약은 기존 1년 단위 계약과 구조적으로 상이한 형태. 장기 계약 확대를 통해 실적 가시성과 예측 가능성 제고 가능하다는 판단. 실적 변동성 완화 및 안정적 사업 운영에 긍정적 영향 기대.

Q) CY26 성장 전망에서 "시장 성장률 이상(at least in line with market outlook)" 표현이 이전 대비 강해졌는데, 생산 전략 변화 존재하는지?

A) 키타카미 중심의 클린룸 여력 확보된 상황. 투자 기조는 보수적으로 유지하나 실제 생산량은 시장 성장률을 소폭 상회하는 수준까지 확대 가능하다는 입장.

Q) CY26 하반기 가격 전망은 어떠한지?

A) CY26~27년 공급과 수요 모두 타이트한 상황 지속 전망. 이에 따라 가격 역시 수급 타이트 상황 반영할 것으로 예상.

Q) ¥4,500억 규모 CapEx의 상반기/하반기 배분 및 투자 용도는 어떠한지?

A) 투자 대부분은 장비 투자 중심이며 하반기 투자 규모가 상반기 대비 더 클 전망. 핵심 투자 대상은 8세대 BiCS FLASH 중심이며, 10세대 투자도 일부 포함 예정.

Q) JV 파트너 대비 키옥시아의 bit 공급 증가폭이 더 큰 것으로 보이는데, 자체 생산능력 기반 추가 공급 확대 여력 존재하는지?

A) 수요는 강한 상황이며 재고는 낮은 수준, 생산은 풀캐파 가동 중인 상황. 키옥시아와 JV 파트너 간 생산 비중은 60:40 수준 유지 중. 향후 비중 변화 가능성에 대해서는 언급 자제.

Q) 중동 리스크가 소재 조달 및 물류에 미치는 영향, 그리고 TurboQuant와 같은 데이터 압축 기술 영향은 어떠한지?

A) 현재 중동 이슈로 인한 판매 영향은 없는 상황. 헬륨 포함 조달선 다변화 진행 중이며 현재까지 영향은 제한적 수준. 고객 수요 및 물류 측면 영향도 없는 상황.

추가로 TurboQuant와 유사한 데이터 압축 기술은 기존 데이터센터에서도 활용되어 왔으며, AI 추론 비용 절감 효과를 통해 AI 활용 확대에 기여 중이라는 판단.

Q) 신규 다년 장기계약 효과가 1Q 실적에 반영되었는지?

A) 1Q 가이던스에는 기존과 동일하게 1년 단위 LTA 기준 반영된 상황.

Q) 가이던스를 median 단일 수치로 제시하는 이유와 향후 단일 수치 제시 지속 여부는?

A) 자본시장에 보다 명확한 전망 제시하고 시장 오해 최소화하기 위한 목적. 현재 시장 환경 고려 시 단일 median 제시가 적절하다고 판단. 다만 상황에 따라 range 형태 가이던스 제공 가능성 존재.

Q) 주주환원 정책에서 배당 우선 이후 자사주 매입 검토하는 구조인지?

A) 배당 우선 검토 중이며 적절한 주주환원 제공 목표. 상황에 따라 자사주 매입 등 유연한 대응도 검토 가능.

Q) CY26 mid-teen 수준 bit growth 전망 대비 수급 갭은 어느 정도로 판단하는지?

A) CY26~27년 수요가 공급을 상회할 것으로 판단. 다만 가격 상승 및 공급 부족 우려에 따른 선구매 수요 존재 가능성 있어 실제 수급 갭 규모 예측은 어렵다는 입장.

포괄손익계산서

3월 31일 기준 (백만엔)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
매출액	**1,282,101**	**1,076,584**	**1,706,460**	**2,337,628**
매출원가	1,240,207	1,205,927	1,137,027	1,324,724
매출총이익	**41,894**	**(129,343)**	**569,433**	**1,012,904**
판매관리비	59,529	64,733	71,290	146,581
R&D비용	58,153	57,181	52,301	#N/A N/A
기타영업비용	5,551	14,257	4,509	4,856
EBITDA	**319,154**	**93,368**	**764,055**	**1,183,195**
유무형자산상각비	418,169	346,066	312,307	312,826
영업이익	**(99,015)**	**(252,698)**	**451,748**	**870,369**
영업외손실	87,428	90,632	81,079	86,274
세전이익 (조정)	**(186,343)**	**(356,118)**	**361,454**	**783,293**
비경상손실	100	(12,788)	(9,215)	(802)
세전이익 (GAAP)	**(186,443)**	**(343,330)**	**370,669**	**784,095**
법인세비용	(48,310)	(99,609)	98,348	229,599
비지배지분귀속 순익	8	7	6	6
당기순이익 (GAAP)	**(138,141)**	**(243,728)**	**272,315**	**554,490**
EPS (GAAP, 달러)	**(267)**	**(471)**	**520**	**1,024**
희석 EPS (달러)	**(267)**	**(471)**	**515**	**1,009**

현금흐름표

3월 31일 기준 (백만엔)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
영업활동에서의 현금흐름	**339,104**	**195,111**	**476,416**	**616,540**
당기순이익	-138,141	-243,728	272,315	554,490
감가상각비 & 무형자산상각비	418,169	346,066	312,307	312,826
비현금항목	-34,446	-53,231	75,620	149,520
비현금 운전자본 변동	93,522	146,004	-183,826	(400,296)
투자활동에서의 현금흐름	**-498,564**	**-274,853**	**-173,011**	**(221,512)**
고정&무형자산 변동	-508,549	-293,751	-216,783	(277,420)
인수&사업매각	-9,552	0	0	0
기타	19,537	18,898	43,772	55,908
재무활동에서의 현금흐름	**-50,787**	**3,238**	**-322,679**	**(96,074)**
배당금	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-50,787	3,238	-353,046	215,336
자본금의 증가(감소)	0	0	30,367	11,586
기타	0	0	0	(322,996)
현금증감	-208,462	-73,758	-19,661	302,775
기초현금	469,813	261,351	187,593	167,932
기말현금	103,669	182,058	101,666	470,707
Free cash flow	**-167,285**	**-109,325**	**252,569**	**335,478**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

3월 31일 기준 (백만엔)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
유동자산 총계	**775,687**	**651,375**	**806,709**	**1,617,829**
현금 및 현금성자산	105,510	187,411	105,637	477,898
매출채권	98,804	127,680	215,147	660,559
재고자산	364,063	271,781	352,863	412,612
기타유동자산	207,310	64,503	133,062	66,760
비유동자산 총계	**2,198,783**	**2,213,566**	**2,112,970**	**2,072,242**
순 유형자산	1,449,532	1,328,484	1,297,244	1,233,347
장기투자금	46,399	87,139	63,179	219,230
기타 비유동자산	702,852	797,943	752,547	619,665
자산 총계	**2,974,470**	**2,864,941**	**2,919,679**	**3,690,071**
유동부채 총계				
매입채권	908,697	1,866,127	985,173	1,098,008
단기차입금	534,758	533,325	566,670	699,433
기타 유동부채	290,960	1,189,179	289,029	219,363
비유동부채 총계	**82,979**	**143,623**	**129,474**	**179,212**
장기차입금	1,407,588	549,048	1,196,810	1,192,984
기타 비유동부채	1,283,468	427,770	1,031,753	1,033,826
부채 총계	**124,120**	**121,278**	**165,057**	**159,158**
보통주자본금/주식발행초과금	1,151,517	1,151,517	891,904	907,088
이익잉여금	-509,083	-753,054	-189,547	366,955
자본 총계	**658,185**	**449,766**	**737,696**	**1,399,079**
부채 및 자본 총계	**2,974,470**	**2,864,941**	**2,919,679**	**3,690,071**

재무비율 및 주당지표

3월 31일 기준	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
증감률 (%)				
매출액	-16.0	-16.0	58.5	37.0
영업이익	-145.8	155.2	-278.8	92.7
순이익	-230.4	76.4	-211.7	103.6
희석 EPS	-232.1	76.4	-209.4	95.8
주당지표				
희석 EPS	-266.9	-471.0	515.5	1,009.2
BPS	1,271.6	868.9	1,367.5	2,561.7
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)				
P/E*	nm	nm	4.6	18.6
P/B*	nm	nm	1.7	7.4
EV/EBITDA	nm	nm	3.2	9.5
비율 (%)				
ROE	-19.0	-44.0	45.9	51.9
ROA	-4.6	-8.3	9.4	16.8
ROIC	-3.8	-9.8	19.1	28.2
배당성향	nm	nm	0.0	0.0
배당수익률 (보통주)	nm	nm	0.0	0.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 15일 현재 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