

Kioxia Holdings (285A.JP)

Kioxia Investor Day 시사점

반도체/디스플레이

Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.krRA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

[키옥시아가 촉발한 주주환원 강화 경쟁]

Meritz Research 2026. 6. 4

키옥시아 (Kioxia)는 6월 2일 Kioxia Investor Day 행사 (KID)를 개최. 이미 투자자들의 기대감이 컸던 행사였으나, 당사가 대만 Computex 2026 행사에서 만난 글로벌 투자자들은 대체로 동사의 발표내용에 만족하며, 일부는 기대 이상이라는 피드백을 공유. 6월 3일 키옥시아 주가는 0.7% 상승하며, 해당 이벤트는 긍정적으로 소화된 것으로 해석됨

동사는 KID 행사를 통해, 구조적 AI 수요 증가 속 동사의 1) 전방 시장 분석 (NAND 수급 불균형 지속), 2) 성장 전략 (기술력 강화, 설비투자 등) 및 3) 재무 구조 및 주주환원 개선책을 제시. 지난 1Q26 실적을 발표하며 ADR (American Depositary Receipt) 상장 계획이라는 서프라이즈를 내놓았던데 이어, 경영진은 영업/재무 전략 외 투자자들을 만족시키기 위한 환원 전략에 더 집중하고 있음

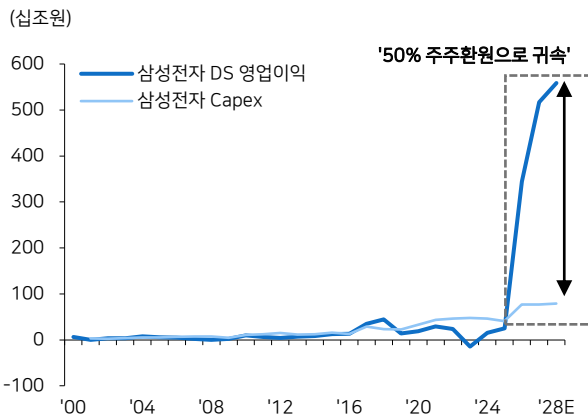
키옥시아는 삼성전자, SK하이닉스에게도 큰 시사점을 제시함. 투자자들은 AI 시대 속 메모리 수익성 폭증 과정에서 실적과 주주환원의 괴리에 주목하고 있음. 삼성전자는 지난 2017년말 막대한 투자를 동반한 메모리 산업의 시클리컬 특성에 맞춘 FCF (잉여현금흐름, 영업현금흐름에서 투자금액 차감) 기반 주주환원이라는 합리적 방식을 제시했으며 지금까지 업계 기준으로 통용되어 옴. 하지만 향후 메모리의 부가가치 증대가 과거와는 차별화된 수준에서 장기 지속되리라 예상되는 가운데, 투자자들은 기업의 성장과 주주환원 사이의 효율적 자본활용을 요구하고 있음

삼성전자는 2026년까지의 3개년 주주환원 정책 (FCF의 50%) 결과를 올해 말 확정해 발표할 계획임. SK하이닉스의 경우 2027년말 3개년 주주환원 결과가 발표될 예정. 양사 모두 3개년 정책 결과 발표 후 새로운 정책 역시 공개할 계획

삼성전자의 경우 자사주 매입/소각 및 배당의 효율적 선택 및 우선주 할당 비중에 투자자의 관심이 집중돼 있음. 반면 SK하이닉스는 주주환원의 규모 및 방식이 불확실한 상황. 동사는 과거 3개년 FCF의 50%를 '재원'으로 하여 주주환원하겠다고 밝혔으나, 그 비중이 50%인지 그 이하 어느 수준인지에 대해서는 공유되지 않음. 대신 SK하이닉스는 ADR 발행을 통해 선진시장 밸류에이션을 받아낼 수 있는 기발한 주주 배려 정책을 추진 중. 이러한 방식은 향후 한국 시장의 저평가 해소 방식으로도 광범위하게 작용하리라 예상됨

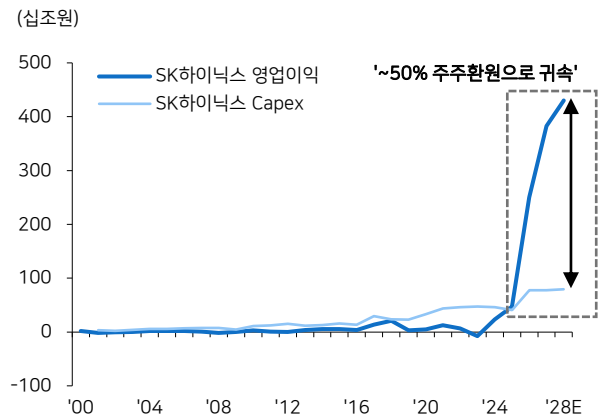
한편 양사 공히 영업이익의 일부를 추가적인 인건비 집행 (성과금)하기로 결정한 상황에서 투자자들의 관심은 지속 확대되리라 전망됨. 기업들은 과거 정부 주도의 밸류업 프로그램이 진행된 국가들에서 주주행동주의가 확대됐었다는 사실을 감안할 필요가 있음. 급격한 비용 증가 속 주주환원 축소는 자칫 주주행동주의까지 불러일으킬 수도 있기 때문. 당사가 예상하는 메모리 산업의 구조적 개선 속 지속적인 주주환원 논의는 2027년말까지 삼성전자 및 SK하이닉스 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 전망

그림1 삼성전자, DS부문 영업이익 및 Capex 추이: 주주환원 재원



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK하이닉스, 영업이익 및 Capex 추이: 주주환원 재원



자료: 메리츠증권 리서치센터

[키옥시아 KID 발표 내용 정리]

(발표 슬라이드 [링크](#))

1) AI 추론 시대 성장 전략

동사는 1) AI 데이터센터 수요 급증, 2) 타이트한 메모리 수급 상황과 가격 급등으로 기업가치 재평가를 받아옴. 27년까지 우호적인 환경이 지속될 것으로 전망

특히, 2H25 이후 AI 학습/훈련 중심에서 AI 추론의 시대로 진입. 이 과정에서 처리해야 할 데이터가 폭증하면서, HBM만으로는 모든 데이터를 처리하는 것이 어려워지고 있음. 추론 시대에서 Flash Memory의 중요성이 더욱 부각될 것으로 예상

향후, 데이터센터 및 eSSD 부문이 전체 매출의 60%를 차지할 것으로 예상. 아울러, 믹스개선에 따른 수익성 역시 더욱 개선될 여지가 있음. 동사는 CY2Q26 (=FY1Q26) 가이드선으로 OPM 74%와 순현금 체재 전환을 전망하며 FY26 연간 높은 수준의 수익성을 지속할 것으로 예상. 이는 전략적 투자와 27년 주주환원의 재원이 될 것

전략적 투자의 우선 순위로는 1) 기술력 및 밸류체인 강화, 2) R&D (HCF / 3D OCTRAM), 3) M&A 등 외형 확장과 AI 및 디지털 전환 및 인적 자원 투자 제시

2) Flash Memory 시장 전망 및 내부 자원 할당 전략

AI 추론 시대로 넘어오면서 Flash Memory 수요 강세 확인.

이에 동사는 Bit Growth 기준 전체 NAND Flash 시장의 25~28년 CAGR 22%를 제시. 특히, 데이터센터 부문의 강한 성장이 전망되며, 추론 영역이 성장의 핵심 동력 (데이터센터 CAGR 46% → 추론 86%, 훈련 16%, 일반 16%)

반면, PC/스마트폰 영역은 올해 역성장을 예상. 데이터센터향 강한 수요 대응을 위해 투자 및 R&D를 집중하여 안정적인 성장 도모할 것

27년에도 NAND 시장의 수급 불균형은 지속될 것으로 전망하며, 이는 AI 데이터센터의 수요 강세와 공급계약에서 기인. 이에 따라, 가격 역시 27년까지 상승세를 지속할 것으로 예상

이러한 성장 요인을 고려하여, 26~28년 평균 Capex 규모는 4,700억엔 전망 (vs 25년 2,837억엔). 아울러, 선단 기술을 적용하여 10%의 비용 축소 도모할 것. 26~28년 평균 R&D 비용으로는 2,300억엔을 제시 (vs 25년 1,411억엔). 이는 OCTRAM 등 신규 메모리 개발과 성능 개선 중심으로 활용 예정

아울러, 장기공급계약(LTA)을 확대해 실적 가시성 및 이익 안정성 개선 추진

3) AI 추론 시대 SSD 성장 전략

- 1) AI 데이터센터 수요 대응을 위해 고용량 LC9 개발 (245.76TB)
- 2) 키옥시아 AiSAQ (소프트웨어)를 통해 GPU와의 호환 향상 도모

[핵심제품]

[CM Series] - High Bandwidth SSD with TLC Flash Memory

AI 추론 효율 향상: 엔비디아 CMX 플랫폼 지원

- 1) KV Cache 워크로드 최적화
- 2) GPU와 SSD간 대역폭 향상
- 3) liquid-cooling 시스템 지원

[GP Series] - High Performance SSD with XL-Flash

워크로드 향상: 엔비디아 Storage-Next 지원

- 1억 IOPS 이상
- GPU 메모리 확장 목적

[LC Series] - High Capacity SSD with QLC Flash Memory

AI 데이터 저장 목적: LC9(245.76TB) 양산 중

- Gen8 BiCS FLASH, 2Tb QLC
- 32-die 적층

4) 차세대 제품군 설명(BiCS FLASH GEN10)

Gen10은 332단 / 4.8Gbps 특징으로 하며, 올여름 샘플 출하 예정
고적층을 통한 GB당 비용 절감 노력이 이어지고 있으며, 산업계에서는 400단 또
한 제시. 다만, 동사는 332단이 성능, 비용, 전력 효율성 측면에서 최상의 결과물
이라 판단

5) 재무 전략 및 성장 비전

- 매출 구조: 데이터센터 중심의 매출 구조 전환 도모 (28년 전체 매출의 60% 이
상이 데이터센터 부문에서 나올 것으로 전망)
- LTA: 다년간의 LTA를 통한 매출 안정성 향상 제시
- 공정 전환 가속: FY26 BiCS FLASH Gen8 비중 80% 이상 제시

메모리 산업의 시클리컬 특성이 지속될 것으로 전망하나 그 진폭이 상당히 완화
될 것으로 전망. 아울러, 과거대비 높은 수준에서 매출을 지속적으로 발생시킬 것
으로 예상

ROIC = FY24/25/26 → 18%/31%/60% 이상 제시. Capex Discipline을 준수하여 EPS와 FCF를 유의미한 수준으로 높이는 것이 주요 목표

재무적 우선순위: 1) 전략적 Capex를 유지하기 위한 유동성 확보, 2) R&D/인적 자원 투자, 3)재무적 안정성 제시

빠르면 FY26말, FY27 배당 시작 전망. 다만, 현금흐름 추이 등을 분석한 후 구체적인 규모 공유 예정

(자료: Kioxia Investor Day 설명회)

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료 공표일 현재 삼성전자를 기초자산으로 하는 단일종목상장지수펀드증권의 유동성 공급자(LP) 업무를 수행하고 있습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.