

Sage Insight 2026

– 반도체 업종 –

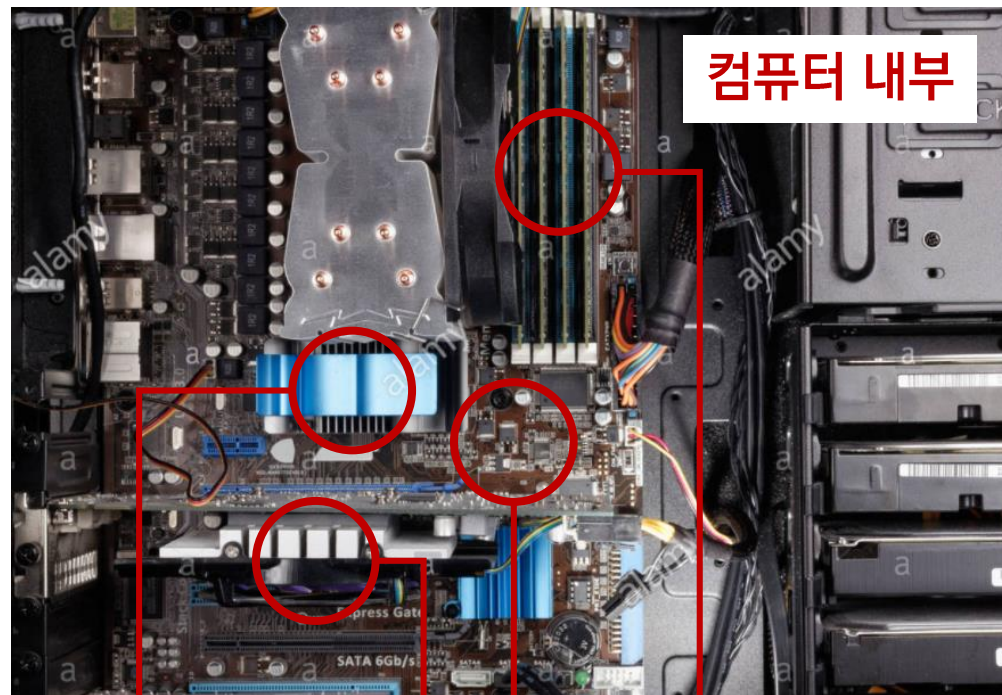
2026. 4. 21 (화)
AI리서치센터 김영건 수석

목 차

- 반도체 업종 기초 (3분)
- 반도체 업종 전망 (20분)
- 보충설명 (Optional)

I. 반도체 업종 기초

1-1. 반도체의 종류



컴퓨터 내부

“비(非)메모리”

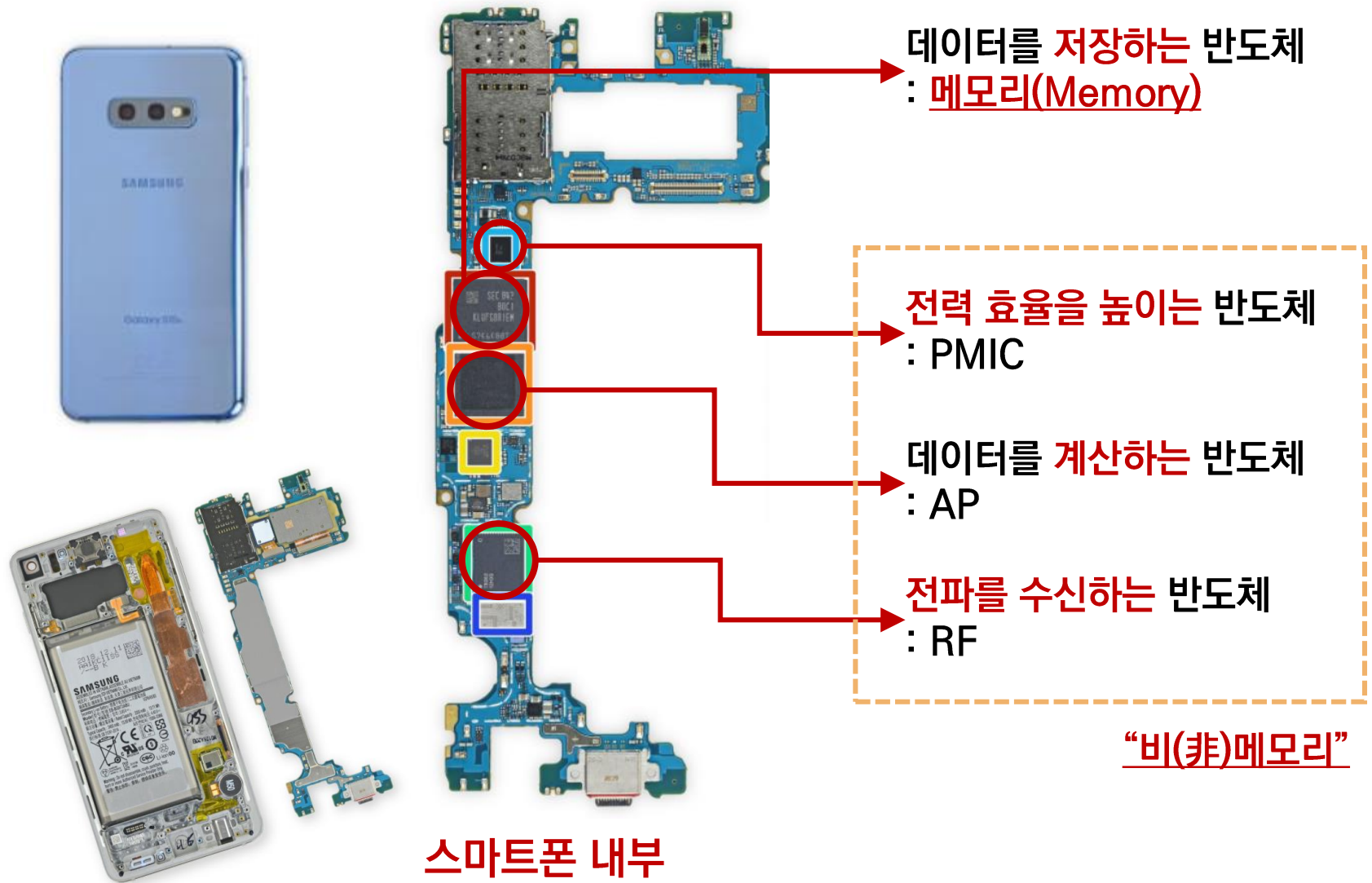
데이터를 계산하는 반도체
: CPU

데이터를 계산을 돕는 반도체
: GPU

전력 효율을 높이는 반도체
: PMIC

데이터를 저장하는 반도체
: 메모리(Memory)

1-1. 반도체의 종류



1-2. 반도체 업체의 종류

반도체 **업체의 종류**는 크게 2가지

“팹리스(Fab less)”

= 공장이 없다!

= 반도체 **설계도만** 만드는 업체

“파운드리(Foundry)”

= 설계보다는 **위탁 생산**위주로 해주는 업체

1-2. 반도체 업체의 종류

반도체 **업체의 종류**는 크게 2가지

“팹리스(Fab less)”

= 공장이 없다!

= 반도체 **설계도만** 만드는 업체

IDM(Integrated Device Manufacturer)

= “종합반도체 회사”

= 팹리스 + 파운드리

= **자체설계 + 자체생산**

“파운드리(Foundry)”

= 설계보다는 **위탁 생산위주로** 해주는 업체

〈반도체의 종류〉

비(非)메모리 반도체

CPU, GPU
PMIC, RF 등

메모리 반도체

〈반도체 업체의 종류〉

팹리스(Fab less)
= 설계도만 만드는 업체

IDM
= 자체설계 + 자체생산

파운드리(Foundry)
= 설계는 안하고
위탁 생산만 해주는 업체

반도체 업종 기초

〈반도체의 종류〉

비(非)메모리 반도체

CPU, GPU
PMIC, RF 등

메모리 반도체

AMD(美)

퀄컴(美)

엔비디아(美)

삼성전자 시스템LSI 사업부

〈반도체 업체의 종류〉

팹리스(Fab less)
= 설계도만 만드는 업체

IDM
= 자체설계 + 자체생산

파운드리(Foundry)
= 설계는 안하고
위탁 생산만 해주는 업체

반도체 업종 기초

〈반도체의 종류〉

비(非)메모리 반도체

CPU, GPU
PMIC, RF 등

메모리 반도체

AMD(美)

퀄컴(美)

엔비디아(美)

삼성전자 시스템LSI 사업부

〈반도체 업체의 종류〉

팹리스(Fab less)
= 설계도만 만드는 업체

IDM
= 자체설계 + 자체생산

파운드리(Foundry)
= 설계는 안하고
위탁 생산만 해주는 업체

설계도

TSMC(대만)
삼성전자 파운드리 사업부
글로벌파운드리(美)
SMIC(中)
DB하이텍(韓)

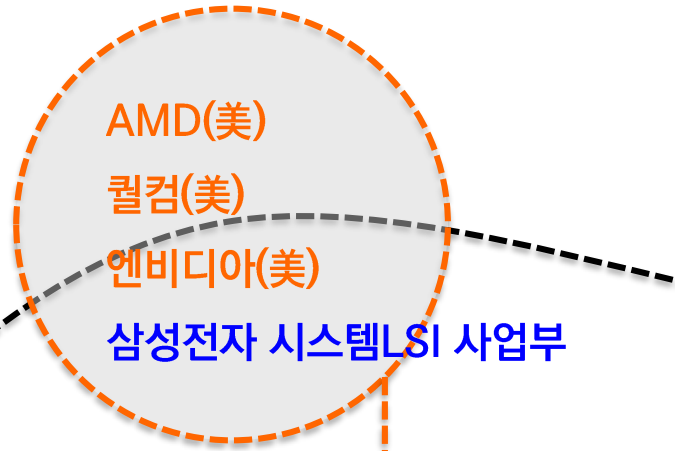
반도체 업종 기초

〈반도체의 종류〉

비(非)메모리 반도체

CPU, GPU
PMIC, RF 등

메모리 반도체



〈반도체 업체의 종류〉

팹리스(Fab less)
= 설계도만 만드는 업체

IDM
= 자체설계 + 자체생산

파운드리(Foundry)
= 설계는 안하고
위탁 생산만 해주는 업체

설계도

TSMC(대만)
삼성전자 파운드리 사업부
글로벌파운드리(美)
SMIC(中)
DB하이텍(韓)

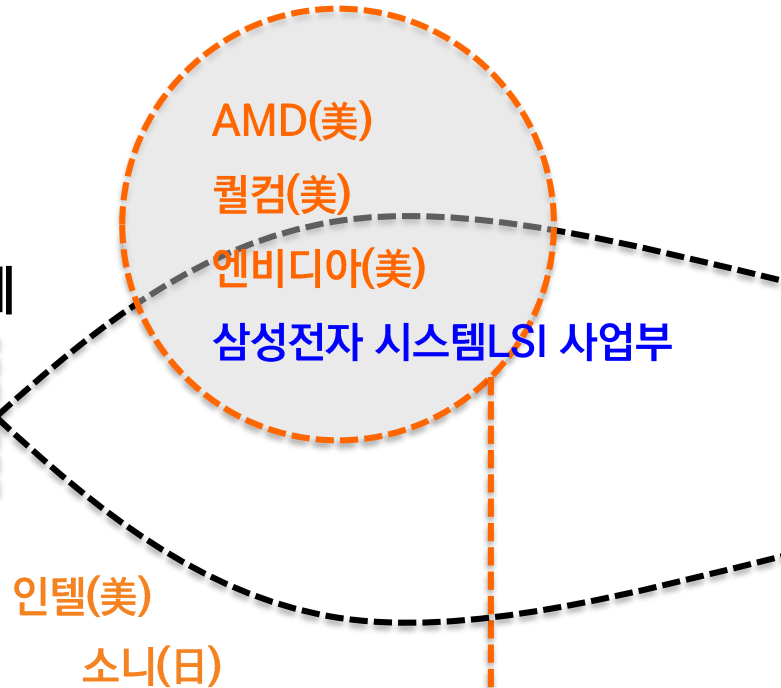
반도체 업종 기초

〈반도체의 종류〉

비(非)메모리 반도체

CPU, GPU
PMIC, RF 등

메모리 반도체



〈반도체 업체의 종류〉

팹리스(Fab less)
= 설계도만 만드는 업체

IDM
= 자체설계 + 자체생산

파운드리(Foundry)
= 설계는 안하고
위탁 생산만 해주는 업체

설계도

TSMC(대만)
삼성전자 파운드리 사업부
글로벌파운드리(美)
SMIC(中)
DB하이텍(韓)

반도체 업종 기초

〈반도체의 종류〉

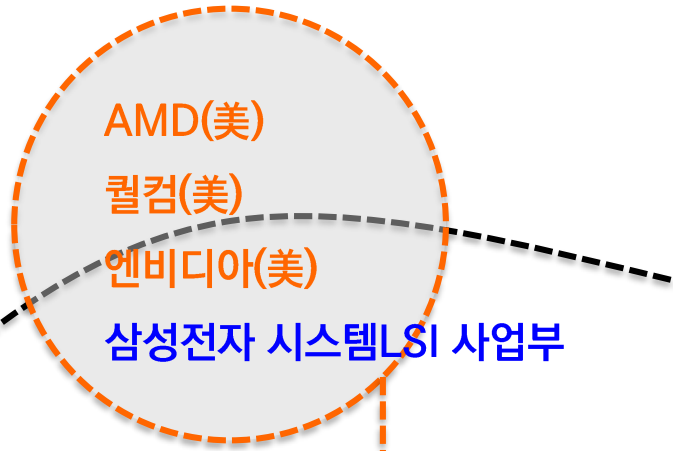
비(非)메모리 반도체

CPU, GPU
PMIC, RF 등

인텔(美)
소니(日)

메모리 반도체

삼성전자
SK하이닉스
마이크론(美)
키옥시아(日)



AMD(美)
퀄컴(美)
엔비디아(美)
삼성전자 시스템LSI 사업부

〈반도체 업체의 종류〉

팹리스(Fab less)
= 설계도만 만드는 업체

IDM
= 자체설계 + 자체생산

파운드리(Foundry)
= 설계는 안하고
위탁 생산만 해주는 업체

설계도

TSMC(대만)
삼성전자 파운드리 사업부
글로벌파운드리(美)
SMIC(中)
DB하이텍(韓)

THE ELEC [CES리포트] 삼성전자, 5나노 공정 모바일 AP '엑시노스 2100' 출시

반도체

[CES리포트] 삼성전자, 5나노 공정 모바일 AP '엑시노스 2100' 출시

전작 대비 성능 CPU 30%, GPU 40% 향상
소비전력 최대 20% 감소
초당 26조번 인공지능(AI) 연산

이나라 기자

전자신문 | etnews

SW IT 경제 전자 모빌리티 플랫폼/유통 과학 정치 오피니언



AI Chiplet Test Solution
RF Coax. Cable & Probe

Die Level Test Socket
Thermal Test Solution

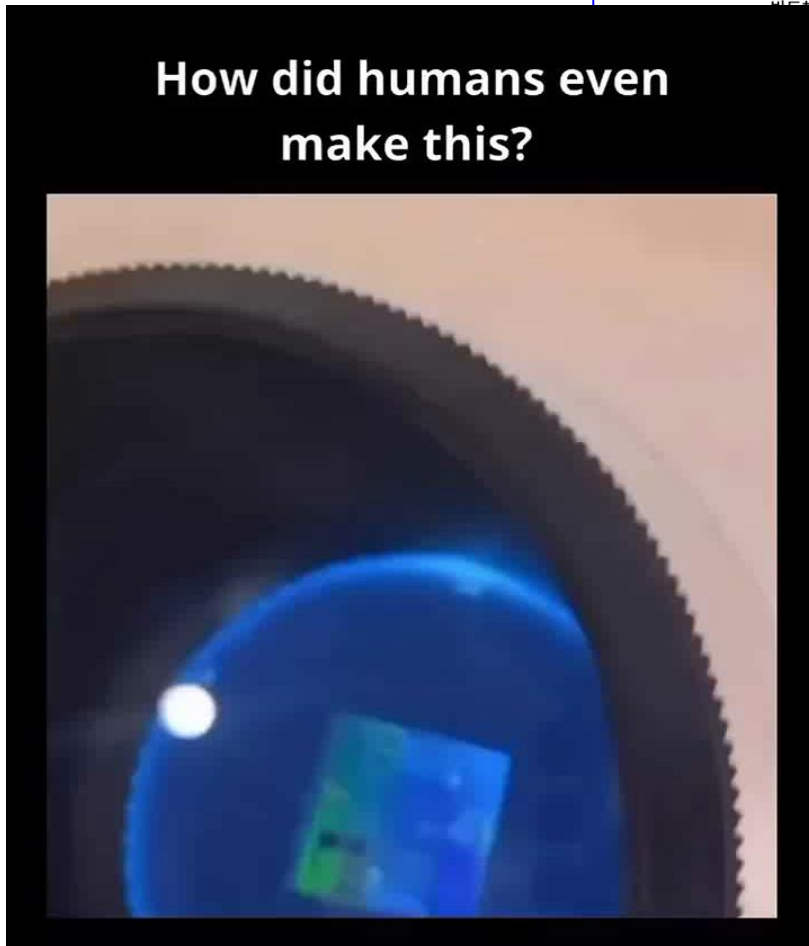
전자 > 장비

딥엑스, 삼성 5나노 공정에서 첫 AI 반도체 칩 양산 추진

발행일 : 2024-08-08 13:54 | 지면 : 2024-08-09 | 10면



DEEPX[®]
AI for Everyone & Everywhere™



THE ELEC [CES리포트] 삼성전자, 5나노 공정 모바일 AP '엑시노스 2100' 출시

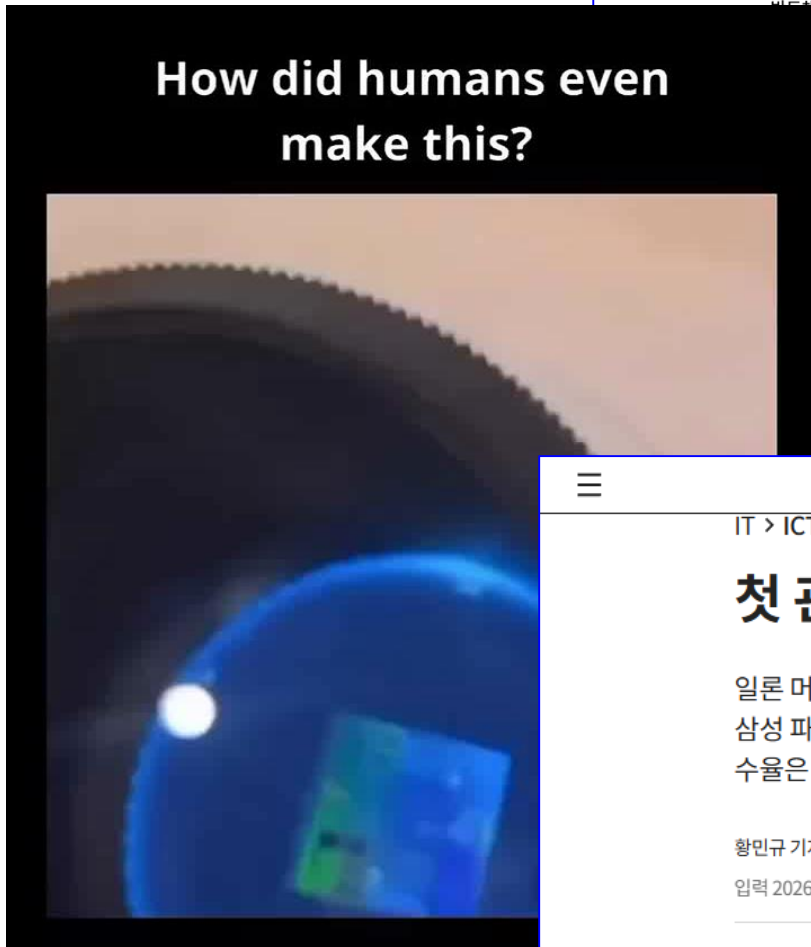
[CES리포트] 삼성전자, 5나노 공정 모바일 AP '엑시노스 2100' 출시
대비 성능 CPU 30%, GPU 40% 향상
전력 최대 20% 감소
26조번 인공지능(AI) 연산

전자신문 | etnews
SW IT 경제 전자 모빌리티 플랫폼/유통 과학 정치 오피니언

Kins AI Chiplet Test Solution RF Coax. Cable & Probe Die Level Test Socket Thermal Test Solution

전자 > 장비
딥엑스, 삼성 5나노 공정에서 첫 AI 반도체 칩 양산 추진
발행일 : 2024-08-08 13:54 지면 : 2024-08-09 10면

DEEPX
AI for Everyone & Everywhere



THE ELEC [CES리포트] 삼성전자, 5나노 공정 모바일 AP '엑시노스 2100' 출시

[CES리포트] 삼성전자, 5나노 공정 모바일 AP '엑시노스 2100' 출시
대비 성능 CPU 30%, GPU 40% 향상
전력 최대 20% 감소
26조번 인공지능(AI) 연산

전자신문 | etnews
SW IT 경제 전자 모빌리티 플랫폼/유통 과학 정치 오피니언

ChosunBiz
IT > ICT
첫 관문 뚫은 삼성전자 2나노 공정, 수율·수익성·
일론 머스크, AI5 공개하며 "삼성에 감사"
삼성 파운드리 한 해 농사 걸린 2나노 순항
수율은 TSMC 대비 열위, 고객사 확보도 관건
황민규 기자
입력 2026.04.17. 06:00

DLIA
AI for Everyone & Everywhere

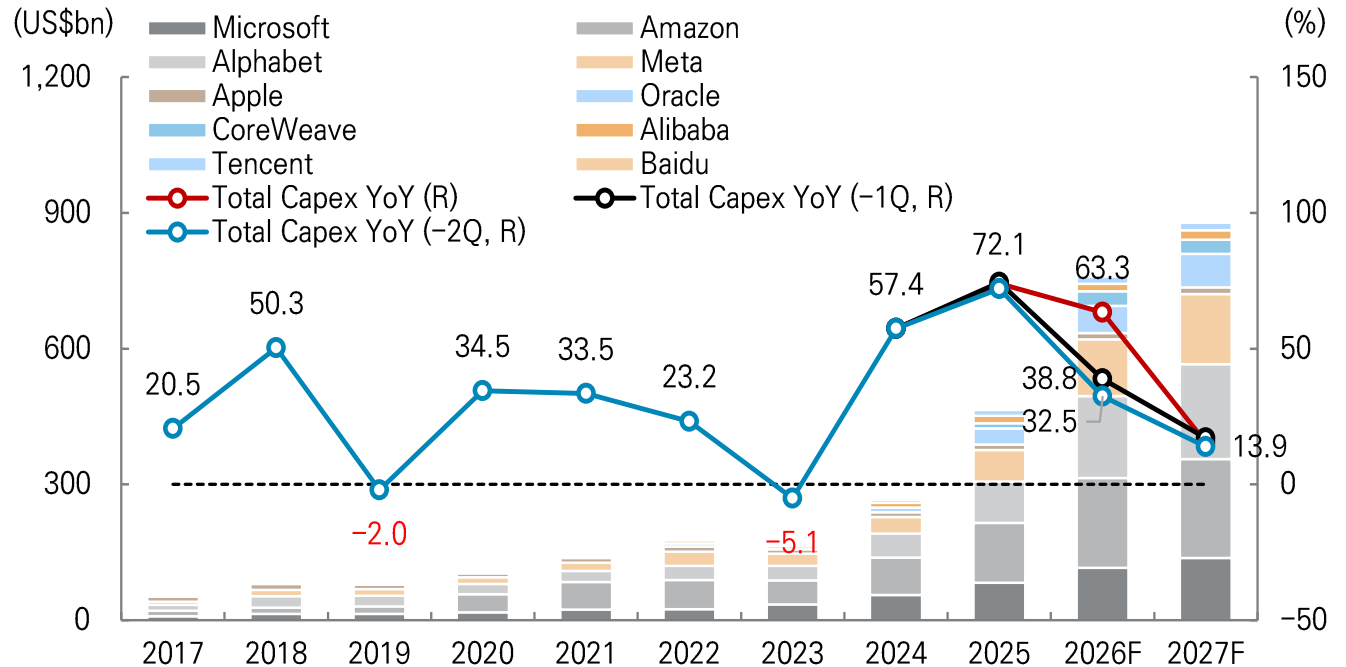
II. 반도체 업종 기초

최근 AI 설비투자 강세 지속

Capex 추가 상향 기대

- 글로벌 빅테크, 25년 중 4,600억달러(YoY +72.1%) 규모의 설비 투자 집행.
- 높아진 기저에도 불구하고, 26년 7,600억달러(YoY +63.3%) 규모로 투자 증가세 지속될 것으로 추정.
- 1분기 전 추정했던 성장률(YoY +38.8%) 대비 +24.5%pt 상향.
- 하이퍼스케일러들은 인프라 선점을 위해 Capex를 추가 상향할 가능성이 높을 것으로 판단.

Big tech의 Capex 증감률 및 투자 강도 추이 및 전망



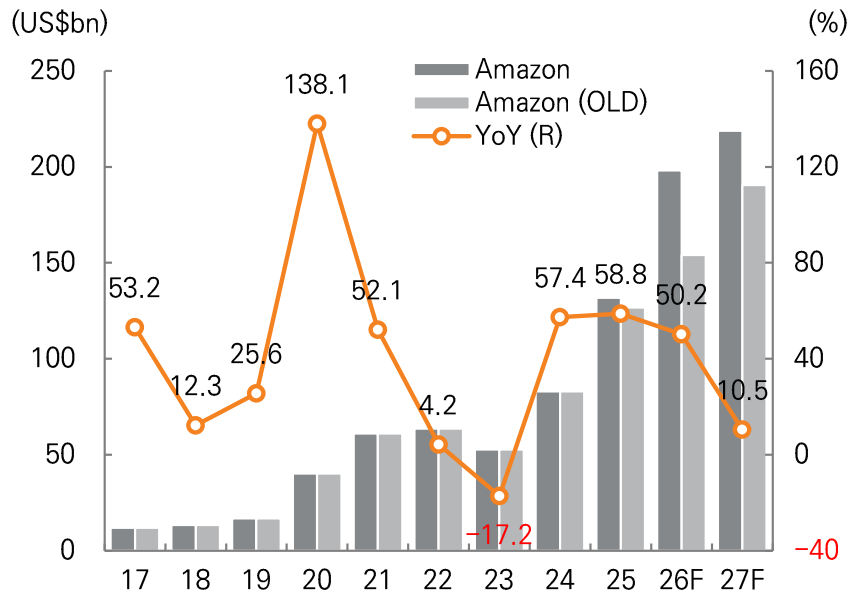
자료: 각 사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

최근 AI 설비투자 강세 지속

Capex 추가 상향 기대

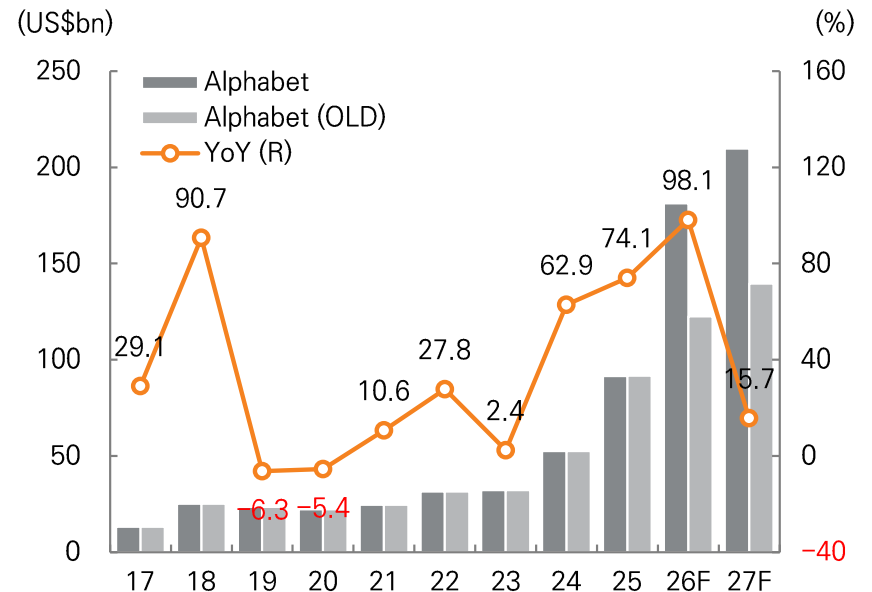
- M7 + Neo Cloud + 中의 26년 Capex 전망치(\$760B)는 2월 전망(\$649B) 대비 +17.4% 상향.
- 2월 실적 발표 이후 아마존과 알파벳의 전망이 각각 +28.5%, +47.9% 상향되며 전망치 상향을 견인.

Amazon Capex 전망 및 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Alphabet Capex 전망 및 변화



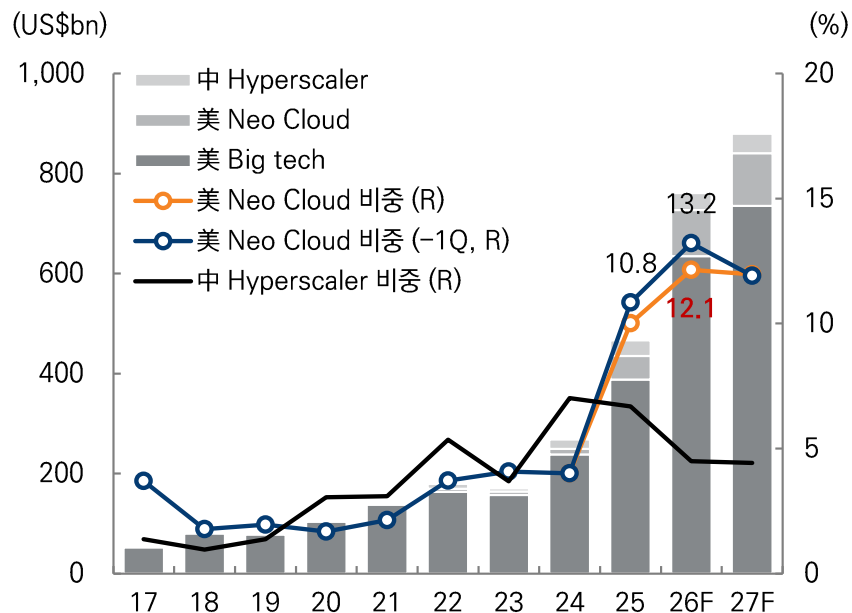
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

최근 AI 설비투자 강세 지속

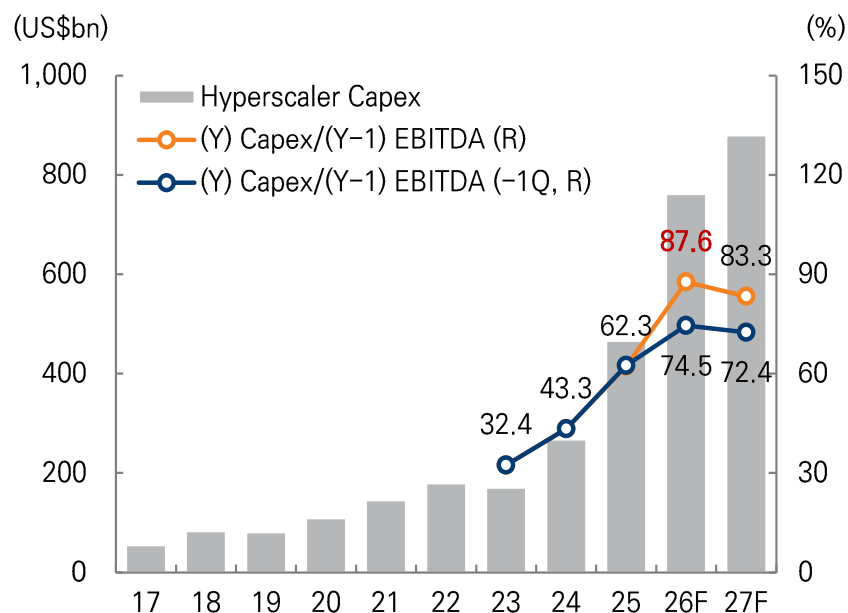
성장률의 지속성에는 보수적 접근 필요

- 높은 성장률의 지속 여부는 단정짓기 어려운 측면도 존재.
- 26년 빅테크의 전체 Capex는 작년 EBITDA의 88% 수준.
- 알파벳, 메타, 아마존은 이미 작년 EBITDA의 100%를 초과하는 투자가 집행할 것으로 전망.

하이퍼스케일러 Capex 내 Neo Cloud 비중



하이퍼스케일러 Capex/EBITDA 비중



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

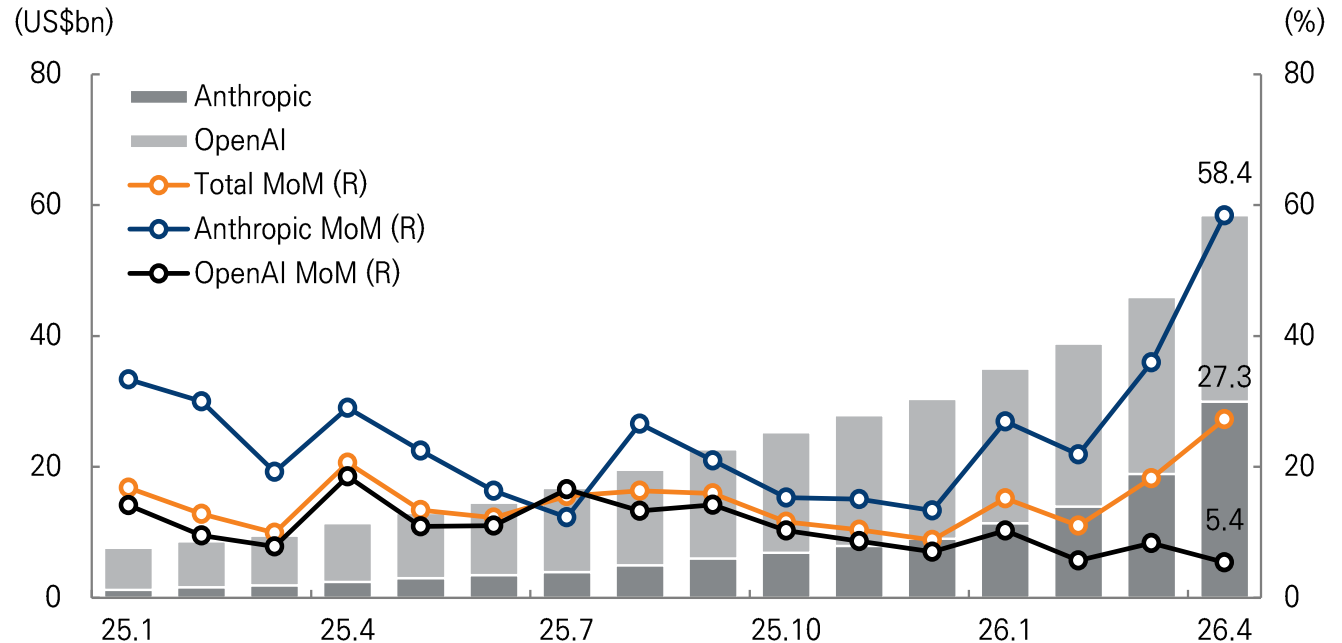
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

최근 AI 설비투자 강세 지속

전쟁 중에도 AI 투자 강세

- 4/7 발표한 엔트로픽의 ARR은 \$30B 초과, 한달 사이에도 58.4% 증가.
- 동시에 엔트로픽은 구글, 브로드컴과 27 ~ 31년 TPU 기반 약 3.5GW 규모 컴퓨팅 용량 계약 체결.
- 오픈AI는 27년까지 두 자릿수 초반 GW, 30년까지 약 30GW 수준의 컴퓨팅 용량 확보 목표.
- 4/9 메타는 코어위브와 32년까지 컴퓨팅 용량을 제공받는 \$21B 규모의 계약을 체결.
- 4/10 아마존은 주주서한에서 \$200B Capex의 상당 부분이 27 ~ 28년 수익으로 전환될 것임을 발표.

엔트로픽 + 오픈AI ARR(Annual Recurring Revenue) 추이



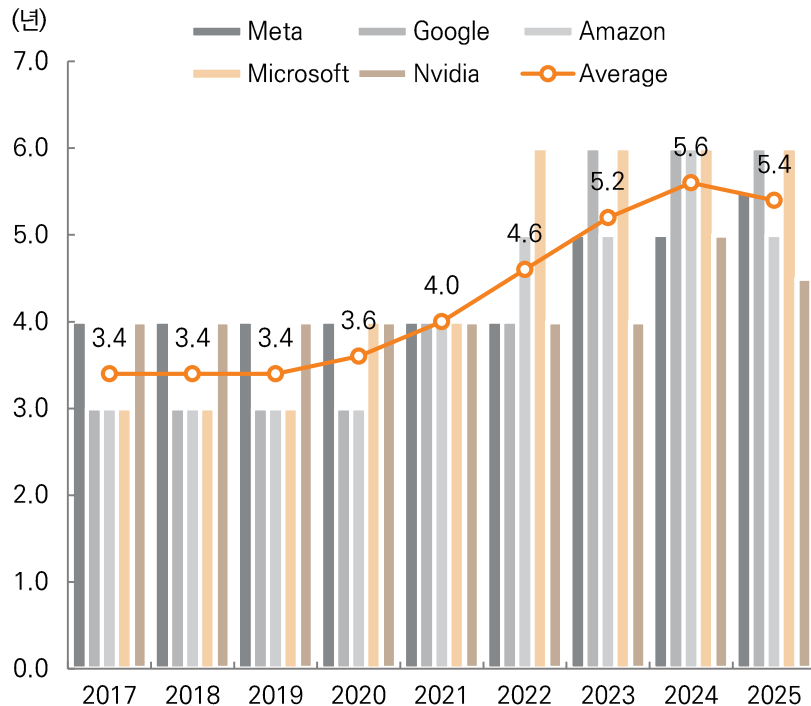
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

대규모 서버 교체 주기가 도래한다

감가상각 내용연수 단축 및 교체 주기 현실화

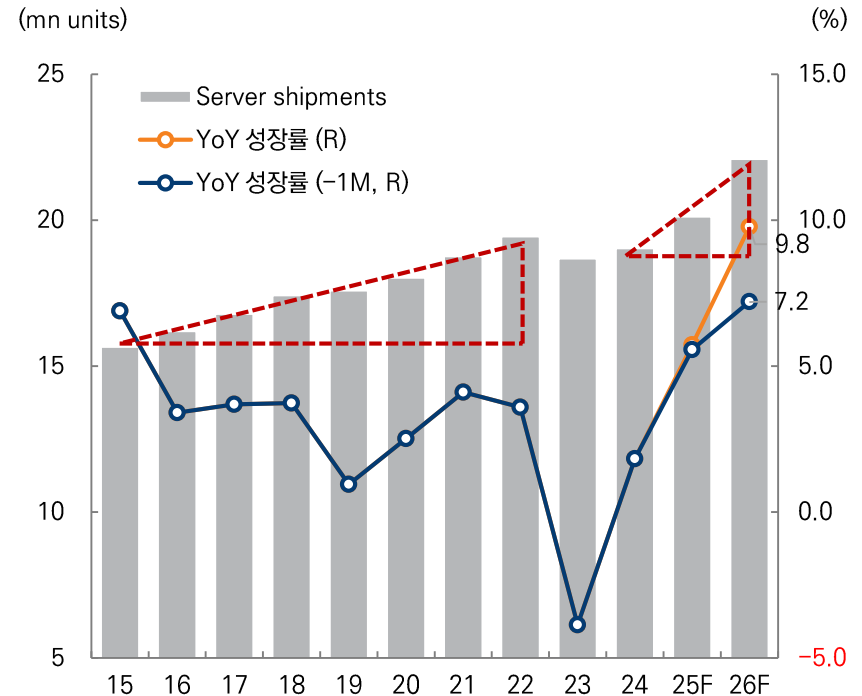
- 빅테크의 서버 및 네트워크 장비 등에 대한 내용연수는 17년 평균 3.4년 → 최근 5.4년으로 확대.
- 최근 내용연수의 과대 계상에 따른 비용 과소 계상과 AI 투자 수익성에 대한 시장 의구심 증대.
- 25년부터 아마존(6 → 5년 단축), 엔비디아(최소 3 → 2년 단축)의 내용연수의 재 단축 사례 有.
- AI 서버의 교체 주기 조기 도래는 예측 어려우나, 컨벤셔널 서버의 대대적 교체주기 도래는 자명.
- 1차 투자 사이클(16년 ~ 22년) 투입 서버의 교체 주기 본격 도래 가능성 高.

빅테크의 감가상각 내용연수 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

서버 출하량 추이 및 전망



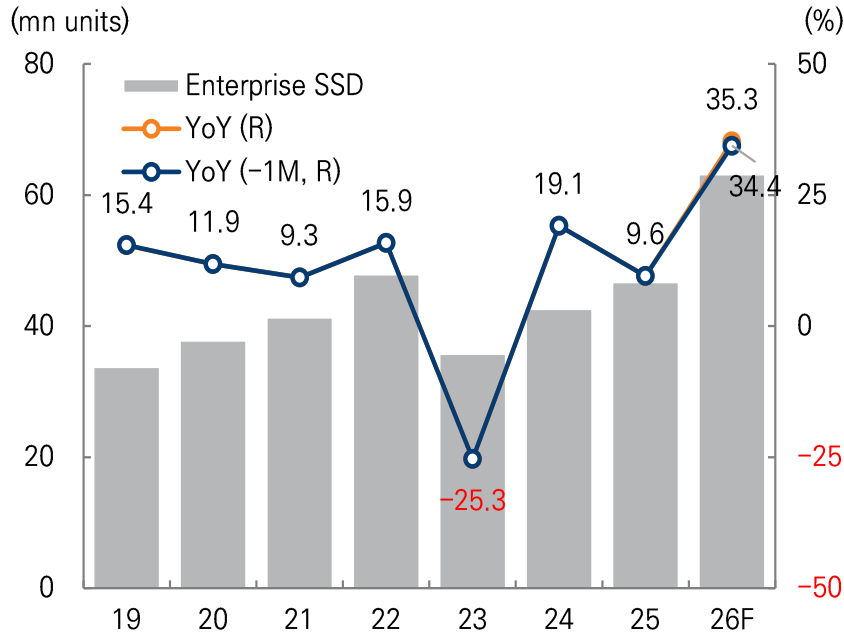
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

서버향 메모리 수요 강세

서버 위주의 수요 증가

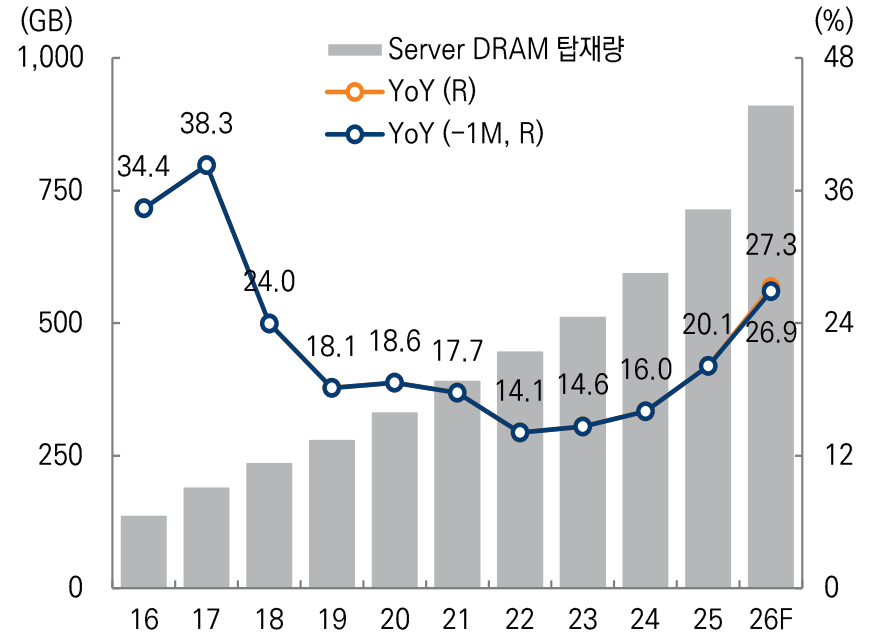
- 근래 데이터센터용 고용량 하드디스크의 타이트한 공급과 고용량 구현의 한계로 SSD 수요 급증.
→ 26년 Enterprise SSD의 예상 수량은 6,300만개(YoY +35.3%)로 전망.
- 26년 서버의 평균 DRAM 탑재량은 910GB(YoY +27.3%)로 25년 대비 상승률 가속화 전망.
→ 고용량 DRAM의 경우 저용량에 비해 단위당 판가가 높기에 DRAM 외형 성장의 주 요인.

Enterprise SSD 수요 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

서버의 대당 DRAM 탑재량 추이 및 전망



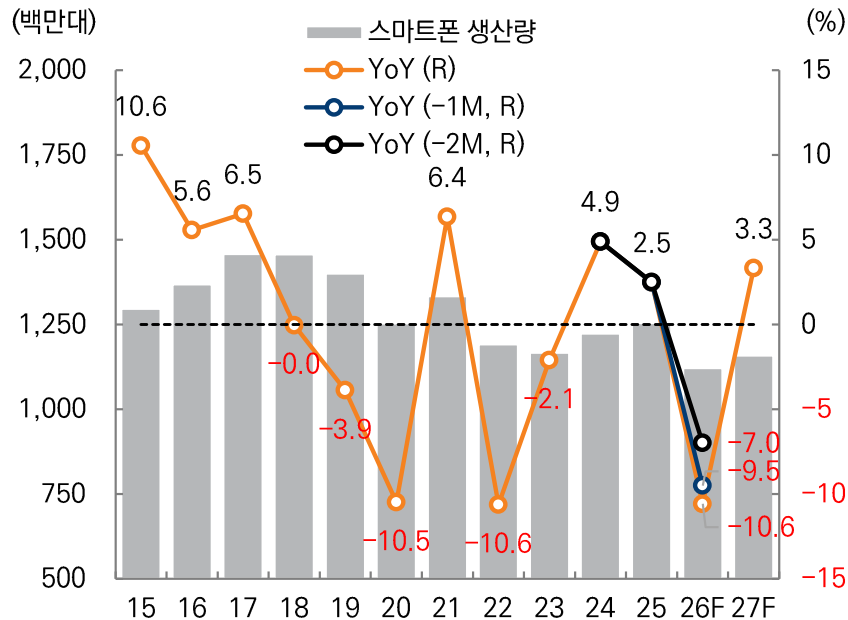
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 부족으로 IT향 수요 감소

IT 수요는 메모리 재고 부족으로 감소

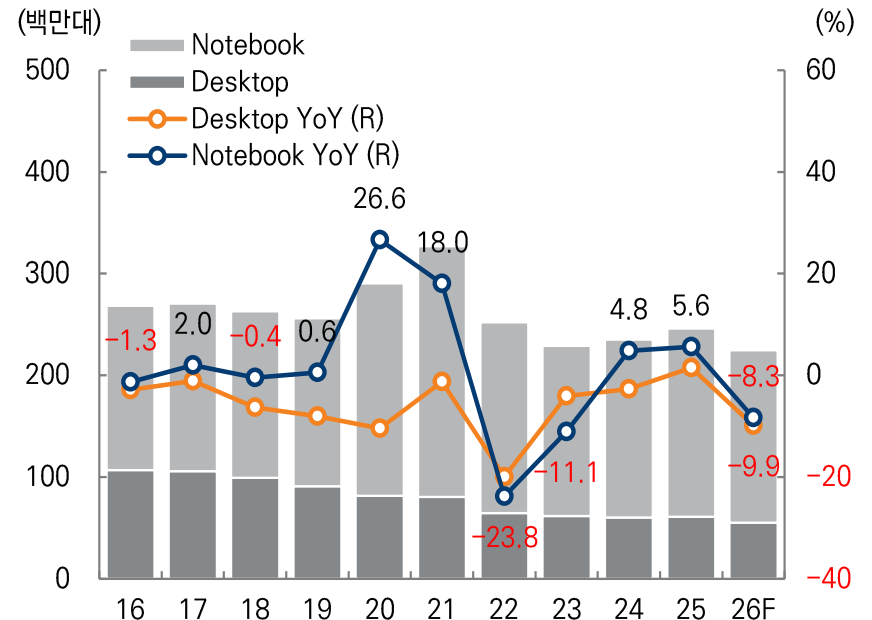
- 26년 스마트폰 수량(생산량)은 11.2억대(YoY -10.6%)로 감소할 전망.
- 26년 노트북 수량(출하량)은 2.2억대(YoY -9.9%)로 감소할 전망.
- 4/10 샤오미가 언급한 바에 따르면 메모리 재고 수준은 2 ~ 3개월에 불과.
- Top5 세트사인 샤오미의 부족 상황 고려하면 Set사 전반의 재고 부족 상황 자명.

스마트폰 수량(생산량) 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

PC 수량(출하량) 추이 및 전망



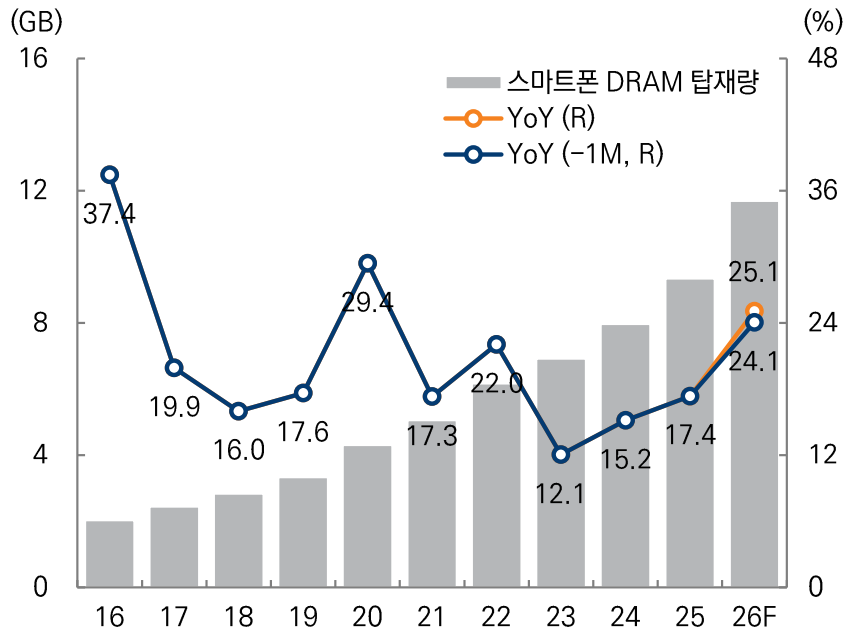
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 부족으로 IT항 수요 감소

스마트폰 사양의 상향 평준화

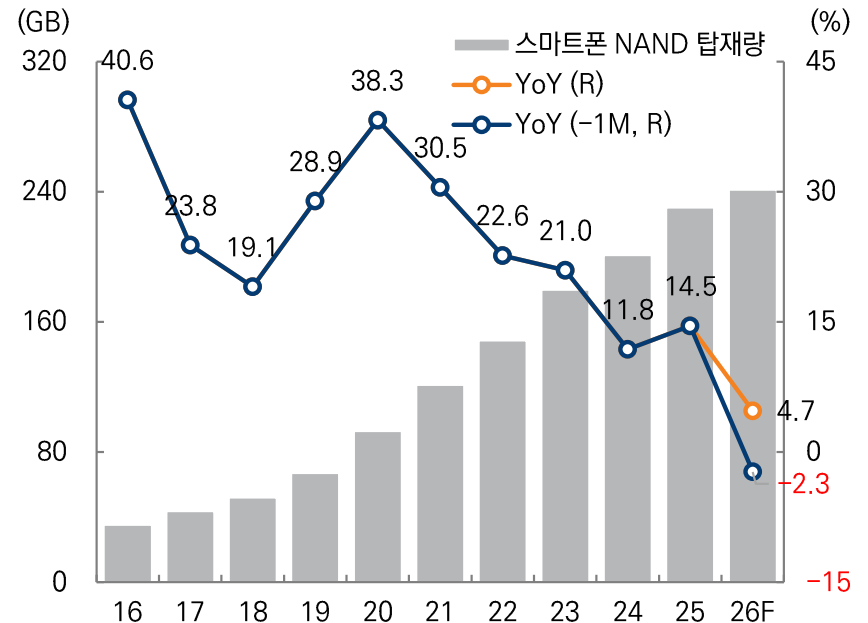
- 메모리 재고 부족은 자발적 중저가 제품의 생산 축소로 이어질 전망.
- DRAM은 평균 탑재량이 12GB(YoY +25.1%)로 상향 평준화될 것으로 전망.
- 옵션 성격의 NAND는 역성장(YoY -2.3%)이 예상.
- 비가역적인 스마트폰 사양 고도화의 계기가 될 가능성이 높다 판단.

스마트폰 DRAM 탑재량 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

스마트폰 NAND 탑재량 전망



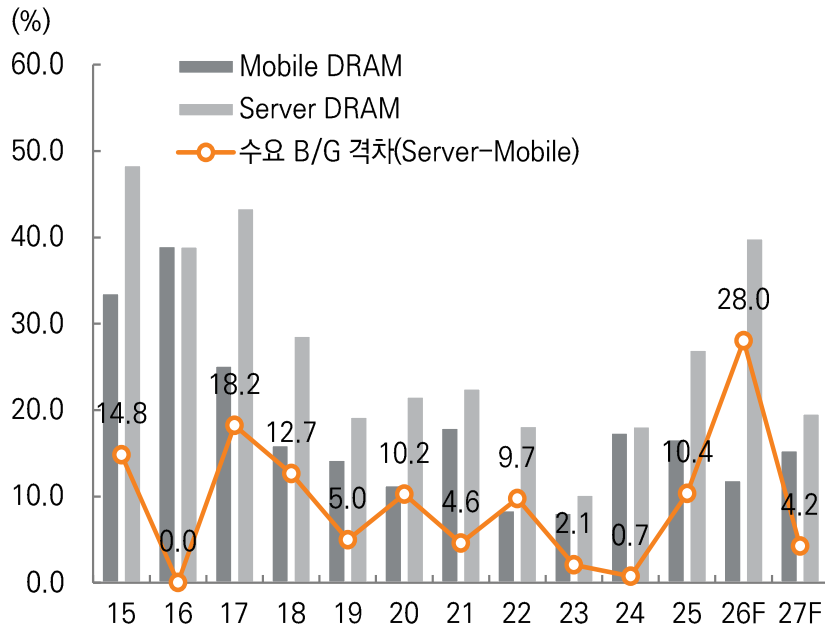
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

타이트한 메모리 수급은 장기화될 전망

메모리 수요 양극화로 사이클 장기화

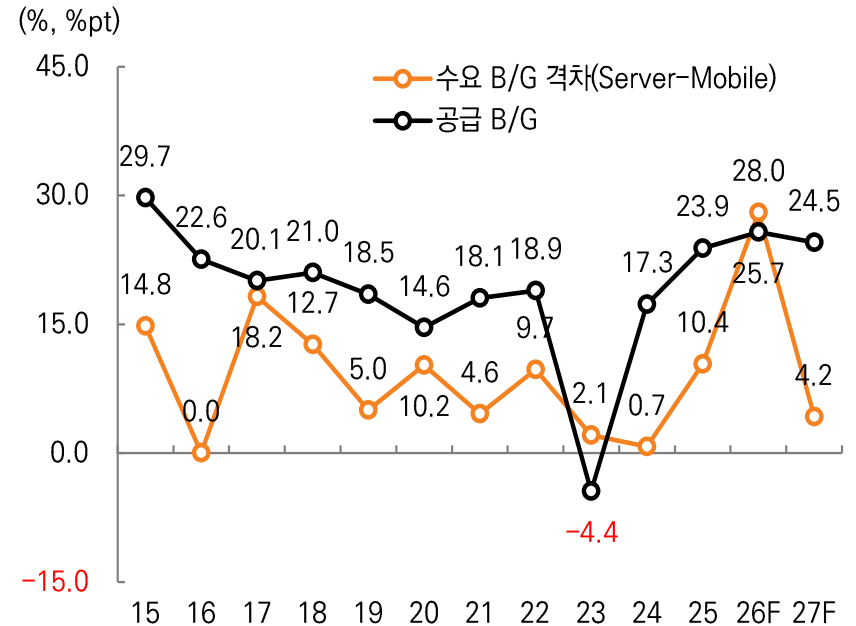
- 26년 서버향과 모바일향 DRAM의 수요 B/G 격차는 28%pt로 역대 최대를 기록할 것으로 예상.
- 모바일 DRAM B/G는 12%에 불과할 전망.
- 만약 27년에 서버향 DRAM의 성장률이 둔화된다고 해도,
모바일 등 Set사향 수요가 이어지며 가격의 급격한 하락이 이뤄지지 않을 것.

DRAM 주요 응용별 수요 B/G 격차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DRAM 수요 B/G 격차 및 공급 B/G



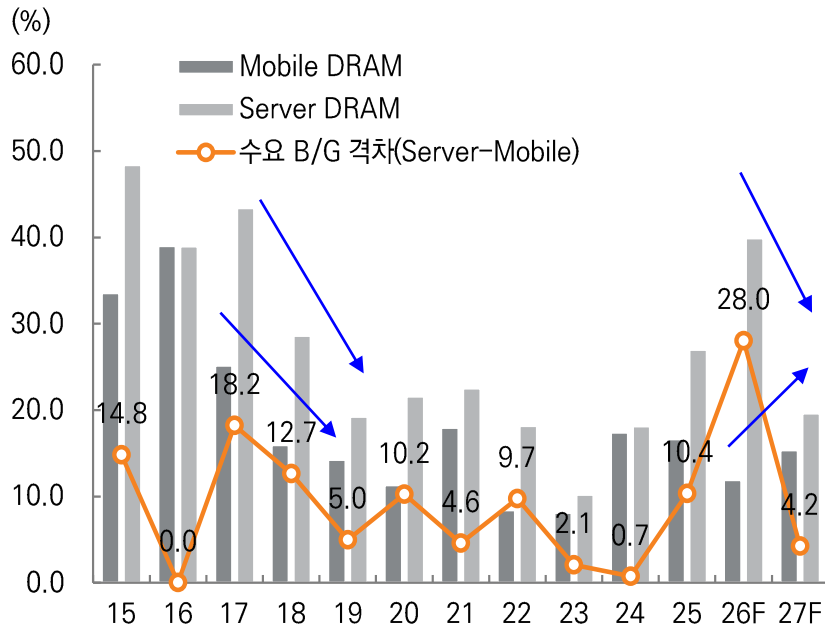
자료: 미래에셋증권 리서치센터

타이트한 메모리 수급은 장기화될 전망

메모리 수요 양극화로 사이클 장기화

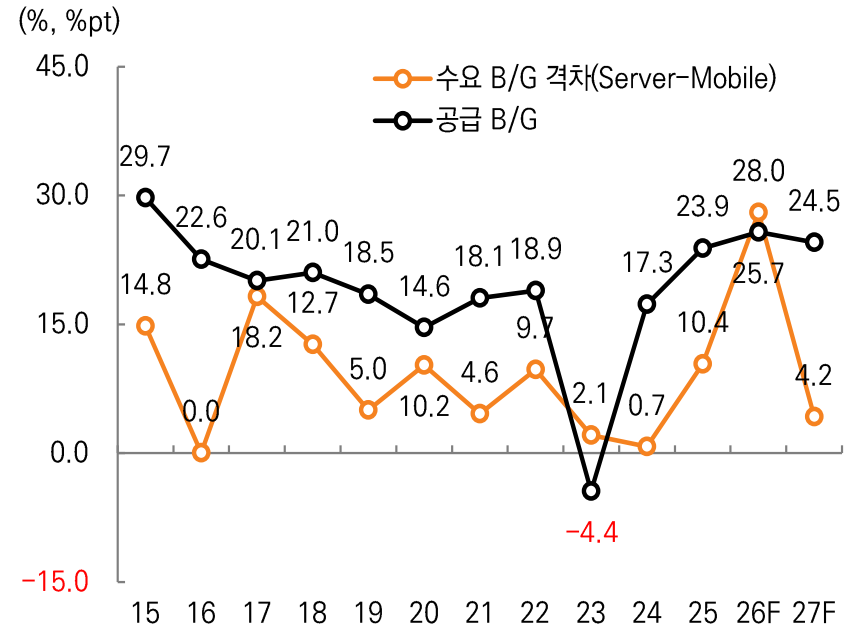
- 26년 서버향과 모바일향 DRAM의 수요 B/G 격차는 28%pt로 역대 최대를 기록할 것으로 예상.
- 모바일 DRAM B/G는 12%에 불과할 전망.
- 만약 27년에 서버향 DRAM의 성장률이 둔화된다고 해도,
모바일 등 Set사향 수요가 이어지며 가격의 급격한 하락이 이뤄지지 않을 것.

DRAM 주요 응용별 수요 B/G 격차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DRAM 수요 B/G 격차 및 공급 B/G



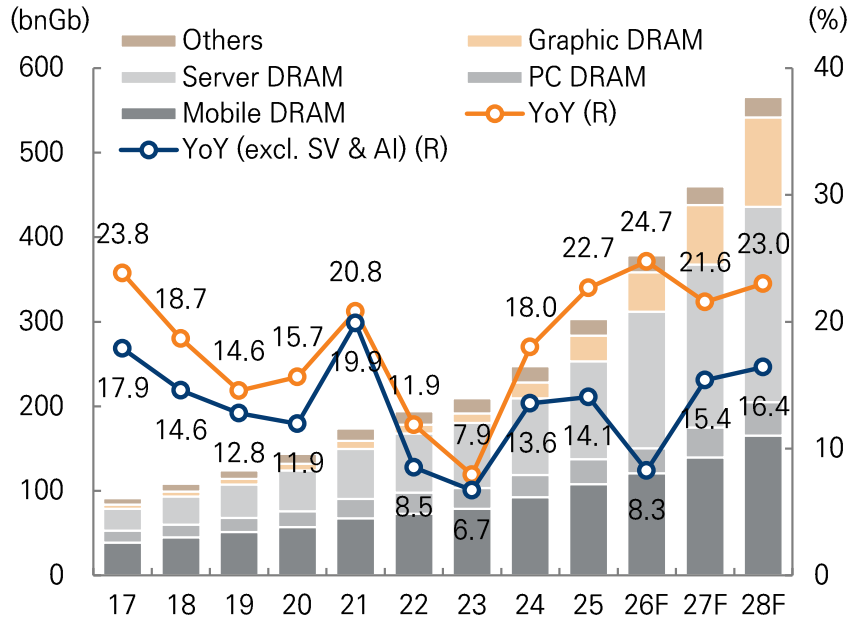
자료: 미래에셋증권 리서치센터

메모리 수요 증가율 전망

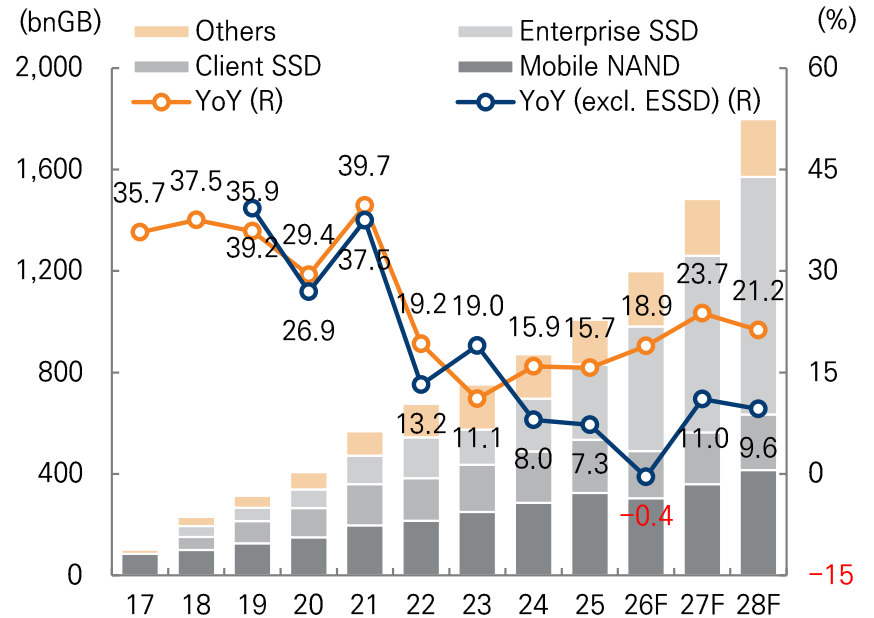
메모리 수요 양극화로 사이클 장기화

- 26F DRAM 수요 B/G +24.7%로 올해의 높은 기저에도 불구하고 상승폭 확대, 10년래 최대 전망.
→ 서버 및 그래픽/HBM의 고성장 영향이며, 이를 제외하면 +8.3%의 성장.
- 26F NAND 수요 B/G +18.9%로 전망.
→ ESSD의 수요 강세가 전체 수요 견인. 범용 NAND 수요 성장률은 -0.4% 전망.
- 서버향과 IT향 수요의 양극화로 금번 메모리 사이클 장기화 전망.

DRAM 수요(Bit) 추이 및 전망



NAND 수요(Bit) 추이 및 전망



주: Graphic DRAM = HBM + GDDR, 자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

[Data] IT Set 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
Set units (mn)													
Smartphone	288.7	300.2	328.0	337.0	286.5	265.4	265.9	303.5	1,166	1,224	1,254	1,121	1,158
PC Shipments	56.3	62.8	64.6	62.3	55.3	57.1	57.0	55.2	229	235	246	225	231
Desktop	13.9	16.1	15.7	15.5	14.3	13.8	13.9	13.1	62	60	61	55	56
Notebook	42.5	46.7	48.9	46.8	41.0	43.3	43.1	42.2	167	175	185	170	175
Server	4.8	5.0	5.1	5.3	5.6	5.5	5.7	5.3	19	19	20	22.1	23
Graphic	65.7	67.4	77.2	82.3	74.1	69.5	76.0	78.9	284	278	293	299	310
SSD	76.6	91.8	91.4	91.2	92.0	91.9	91.4	88.3	339	346	351	364	368
Client SSD	66.8	79.6	78.9	79.0	76.0	75.4	75.9	73.1	303	303	304	300	311
Enterprise SSD	9.8	12.2	12.5	12.2	16.0	16.5	15.5	15.2	36	43	47	63	58
YoY growth (%)													
Smartphone	-2.6	4.8	7.1	0.7	-0.8	-11.6	-18.9	-9.9	-2.1	4.9	2.5	-10.6	3.3
PC Shipments	5.2	8.0	3.0	2.3	-1.8	-9.0	-11.8	-11.3	-9.3	2.8	4.6	-8.7	2.8
Desktop	-3.2	9.9	-0.0	-0.6	3.0	-14.2	-11.2	-15.6	-4.1	-2.7	1.5	-9.9	2.0
Notebook	8.3	7.3	4.0	3.3	-3.4	-7.2	-12.0	-9.9	-11.1	4.8	5.6	-8.3	3.0
Server	7.9	4.1	2.4	8.7	18.9	10.3	11.2	0.4	-3.9	1.8	5.7	9.9	4.0
Graphic	-3.3	9.4	11.9	3.1	12.8	3.2	-1.5	-4.1	-1.8	-2.0	5.1	2.0	4.0
SSD	-12.8	11.7	2.2	5.7	20.1	0.2	0.1	-3.2	-3.5	1.9	1.5	3.6	1.2
Client SSD	-14.6	10.1	2.1	5.0	13.7	-5.2	-3.7	-7.5	-0.1	-0.1	0.4	-1.3	3.3
Enterprise SSD	2.6	23.5	2.5	11.1	63.3	35.2	24.0	24.4	-25.3	19.1	9.6	35.3	-9.0

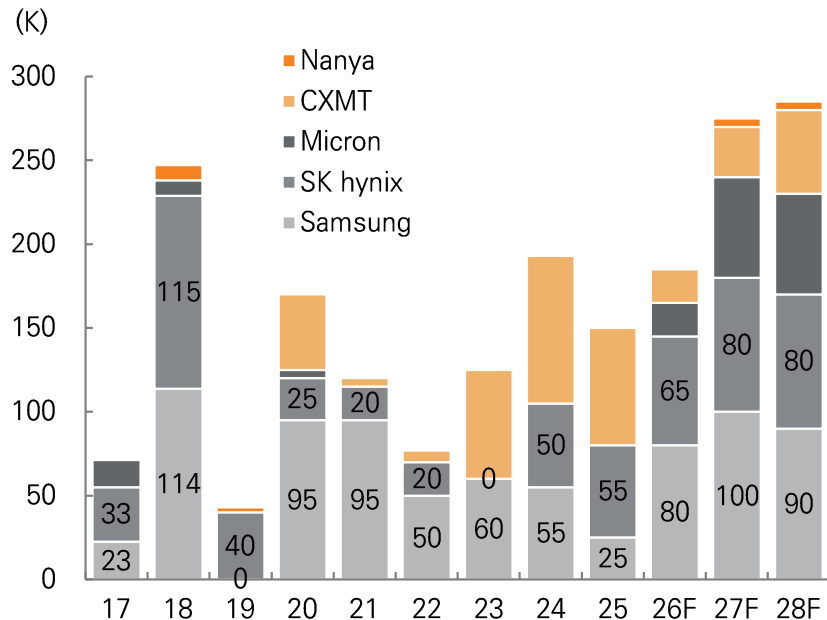
자료: 미래에셋증권 리서치센터

메모리 업체별 공급 전망

27년은 되어야 본격적인 Capa 증설 가능

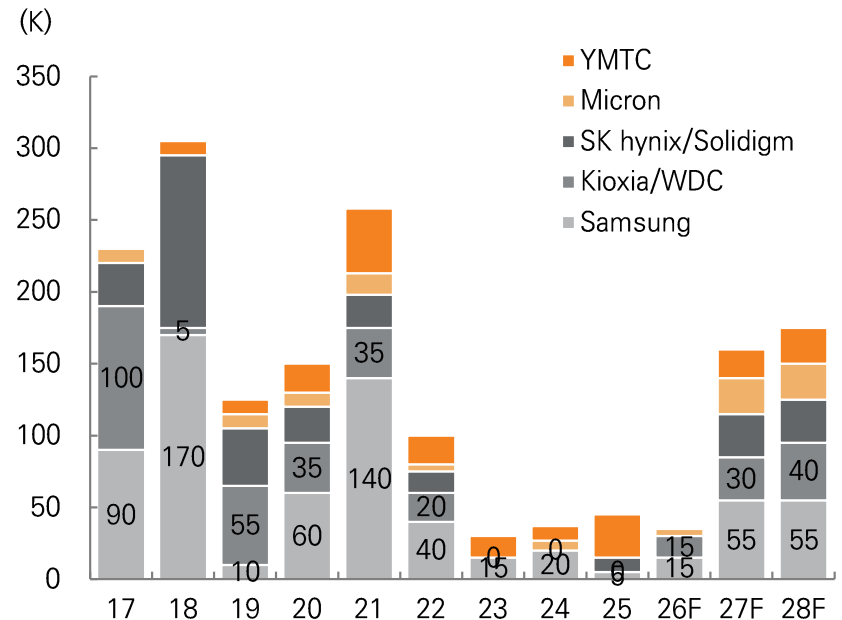
- DRAM의 신규 가동 Capa는 26F 197K / 27F 282K / 28F 292K로 추정.
→ 삼성전자는 80K/100K/90K, SK하이닉스는 65K/80K/80K로 각각 예상.
- NAND의 신규 가동 Capa는 26F 41K / 27F 163K / 28F 178K로 추정.
→ 삼성전자는 15K/55K/55K, SK하이닉스는 0K/30K/30K로 각각 예상.
- 최근 수년간 누적된 보수적 증설의 여파와 물리적 공간의 한계로 인해,
27년은 되어야 본격적인 Capa 증설이 진행될 것으로 전망.

DRAM 신규 웨이퍼 Capa 투입 규모 전망(연간)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAND 신규 웨이퍼 Capa 투입 규모 전망(연간)



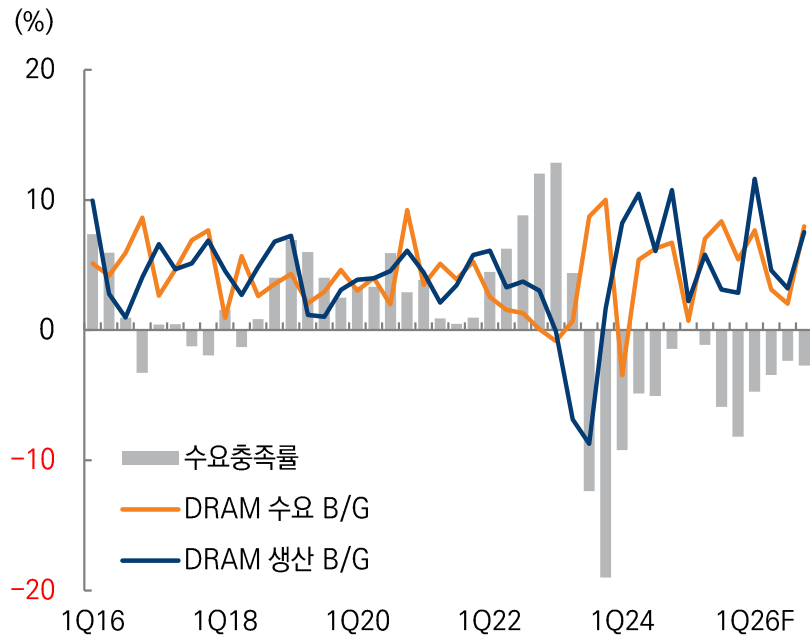
자료: 미래에셋증권 리서치센터

메모리 수요 충족률 전망

28년까지 초과 수요 전망

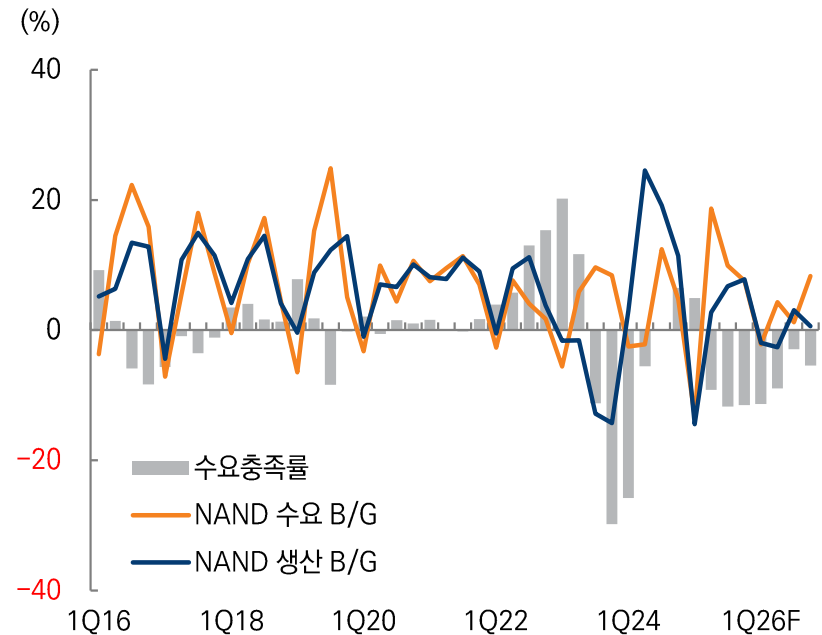
- 28년까지의 수급은 초과 수요 상태를 유지할 것으로 전망.
- 올해의 증설분은 대부분 데이터센터향 수요 대응 예상.
- 27년 이후 증설분부터 Set사항 수요와 일부 안전재고 비축에 대응 예상.
- 빅테크와의 장기공급계약 기조가 확산.
→ 공급사들은 무리한 M/S 확대 전략을 수립하지 않을 것.

DRAM 수요 충족률 추이 및 전망(분기)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAND 수요 충족률 추이 및 전망(분기)



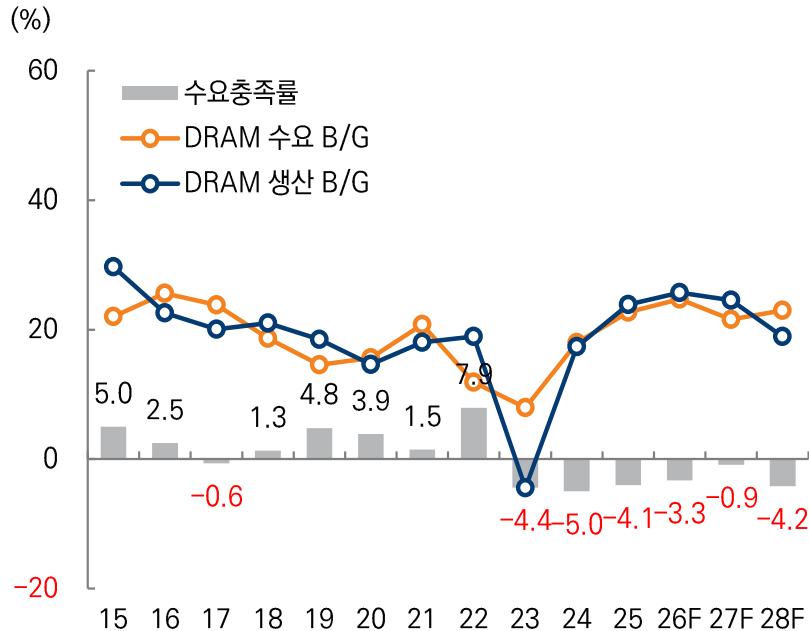
자료: 미래에셋증권 리서치센터

메모리 수요 충족률 전망

28년까지 초과 수요 전망

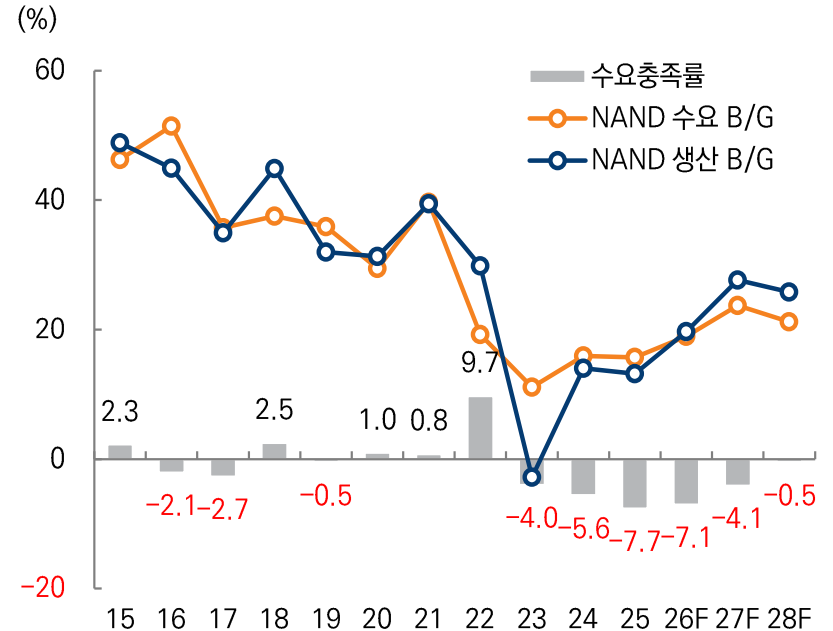
- 28년까지의 수급은 초과 수요 상태를 유지할 것으로 전망.
- 올해의 증설분은 대부분 데이터센터향 수요 대응 예상.
- 27년 이후 증설분부터 Set사항 수요와 일부 안전재고 비축에 대응 예상.
- 빅테크와의 장기공급계약 기조가 확산.
→ 공급사들은 무리한 M/S 확대 전략을 수립하지 않을 것.

DRAM 수요 충족률 추이 및 전망(연간)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAND 수요 충족률 추이 및 전망(연간)



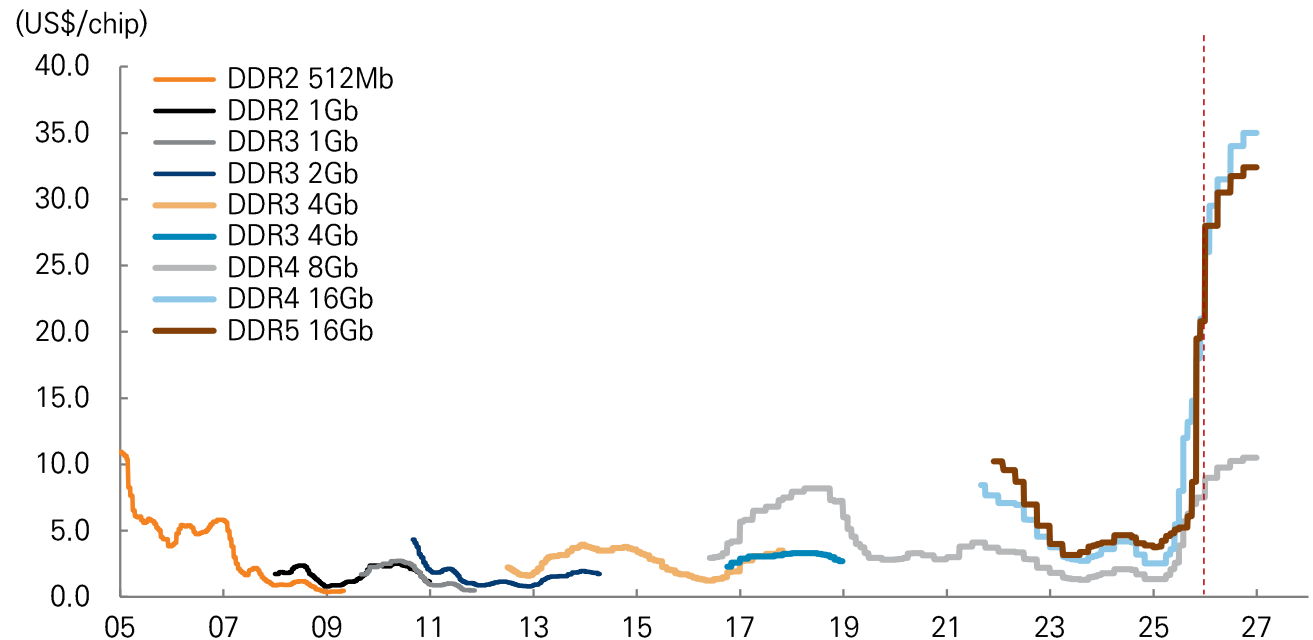
자료: 미래에셋증권 리서치센터

메모리 계약가격 전망

메모리 가격 강세 및 가격대 유지 전망

- 메모리 계약가격은 연말까지 지속 상승 전망.

PC DRAM 계약가격 추이 및 전망



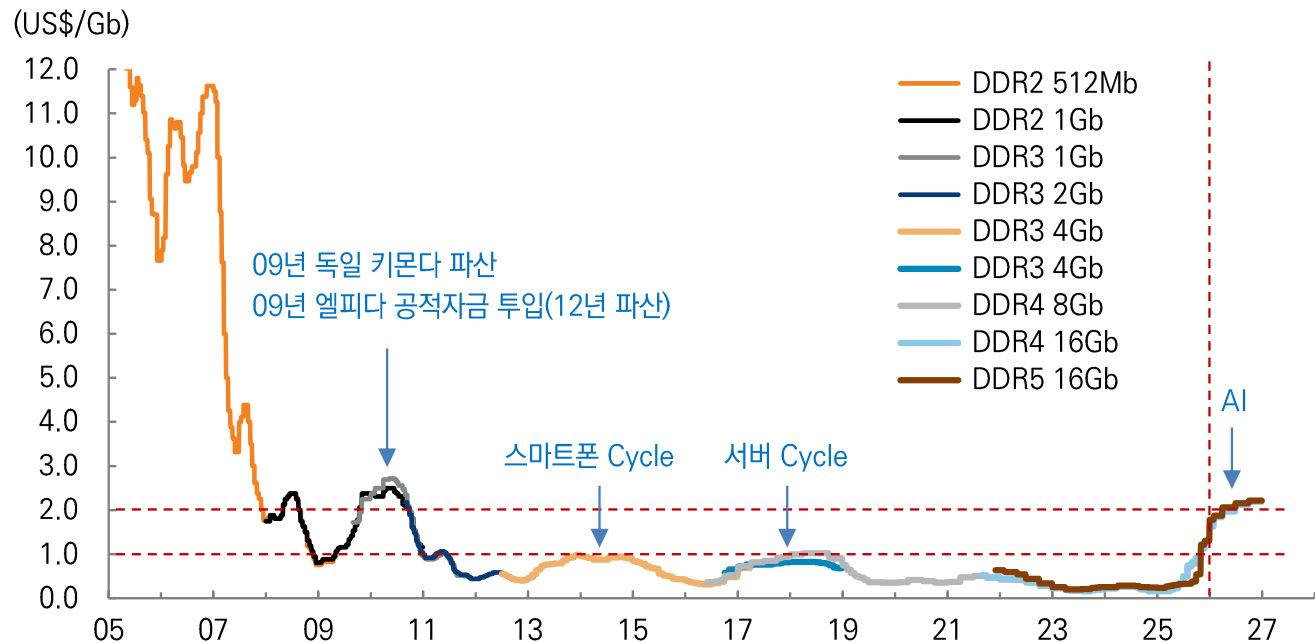
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 계약가격 전망

메모리 가격 강세 및 가격대 유지 전망

- 메모리 계약가격은 연말까지 지속 상승 전망.
- 26년 말 DDR4, DDR5 단위 Gb당 환산 가격은 \$2.1에 달할 것으로 전망.

DRAM 단위 용량당 가격(Price/Gb) 추이 및 전망



자료: DRAmEXchange, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 구매사의 가격 감내 여력

메모리 구매 고객들의 원가 감내 여력 충분

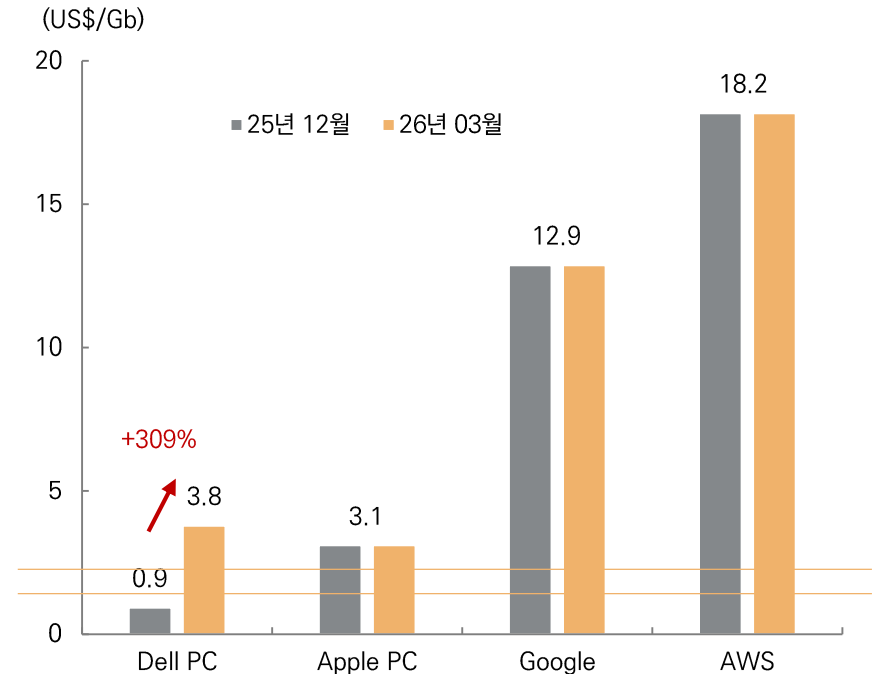
- IT Set 및 클라우드 서비스사의 DRAM 제공 옵션과 그에 따른 소비자 가격의 변동을 역산.
→ DRAM 가격의 실질적 전가 경향 및 가격 저항선 검증.
- Dell 등 전통적 PC 제조사의 경우 DRAM의 Gb당 소비자 판매 가격은 3.8\$/Gb까지 상승.
→ Apple 등 플래그십 IT Set사의 가격 레벨에 도달.
- 클라우드의 경우 DRAM 내용연수를 3년으로 가정해도 최대 18\$/Gb 수준의 가격 전가 중.
→ 실질적으로 메모리 가격 인상에 따른 감내 여력은 충분.

구매자별 DRAM 옵션에 따른 소비자 가격

분류	ASP(US\$/Gb)
스마트폰	2.0
삼성전자	2.0
PC	2.0
Dell(노트북)	4.9
Dell(데스크탑)	2.6
Apple(노트북)	3.0
Apple(데스크탑)	3.2
Cloud	15.5
Google	12.9
AWS	18.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

구매자별 DRAM 옵션에 따른 소비자 가격 비교



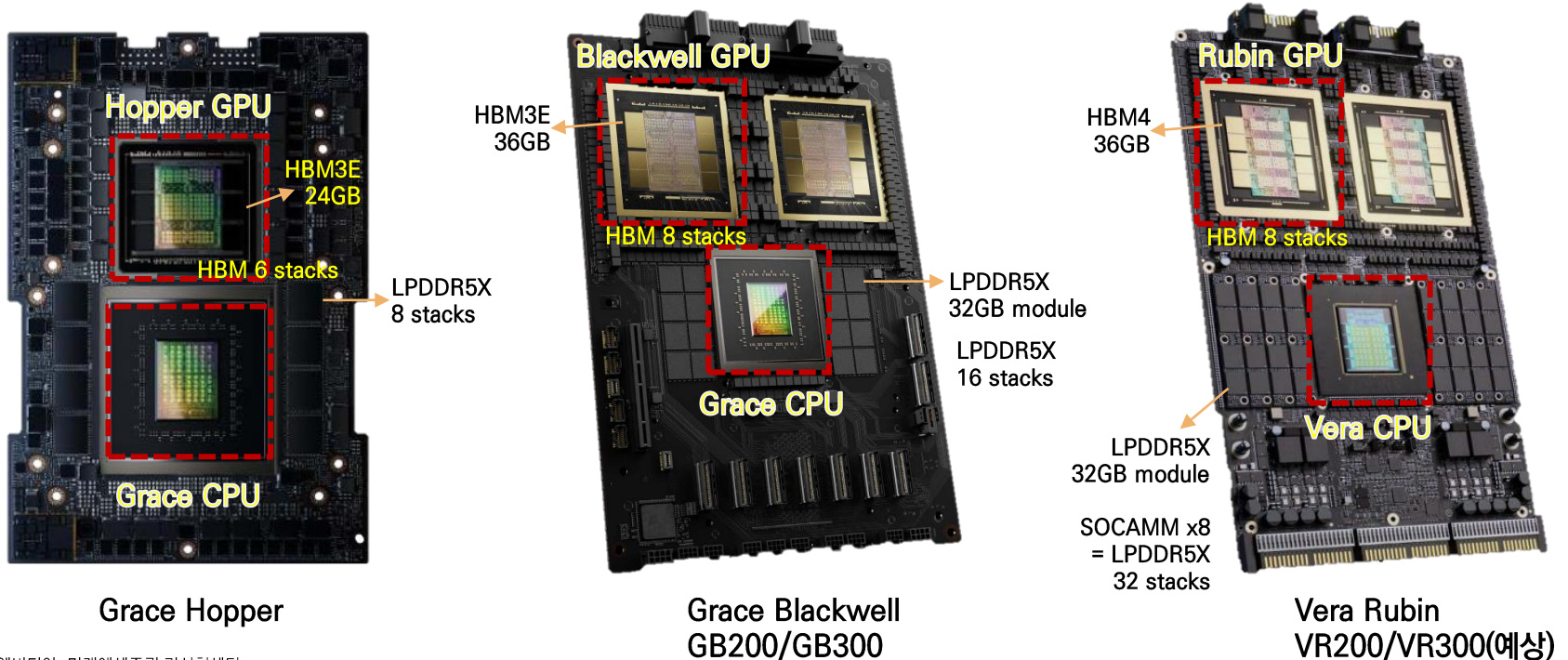
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

엔비디아 신제품 전략과 계획

Blackwell Ultra 부터 Rubin 으로 이어지는 26년 제품 라인업

- 2H25부터 엔비디아 Blackwell 아키텍처 기반의 슈퍼칩 GB300 본격 출하 시작.
- 26년은 상반기 Blackwell Ultra 본격 판매, 하반기 Rubin의 출하로 이어지는 해가 될 예정.
- 특히, Vera Rubin에서의 HBM4 최초 적용, LPDDR5X의 탑재량 두 배 증대효과 기대.
- Superchip 개당 HBM:LPDDR 탑재량 비는 25년 1:1 → 1:2로 컨벤셔널 DRAM의 탑재 비중 확대.

엔비디아 GPU Superchip 주요 스펙 변화



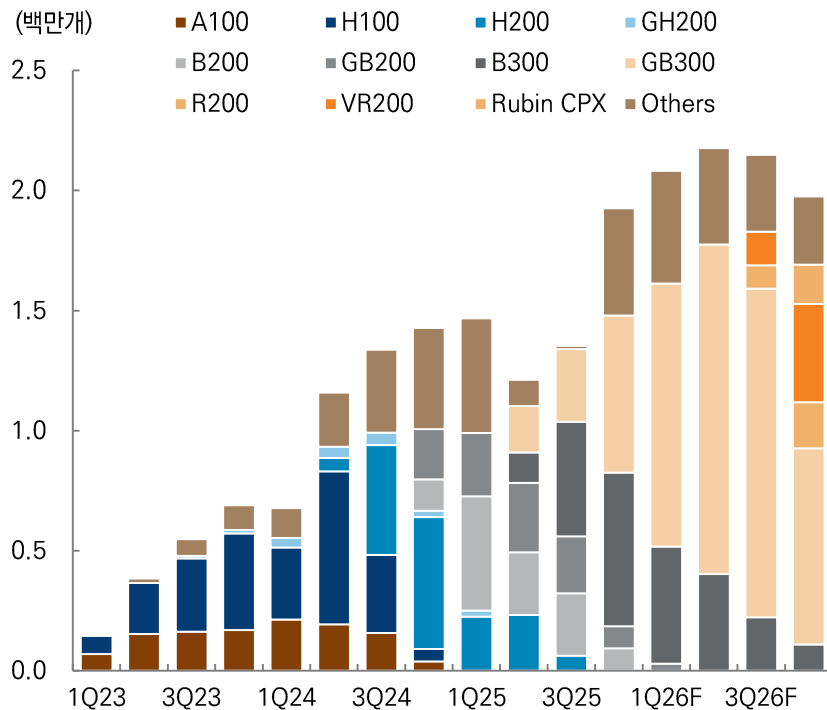
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아의 메모리 수요

엔비디아의 범용 DRAM 수요 급증 예상

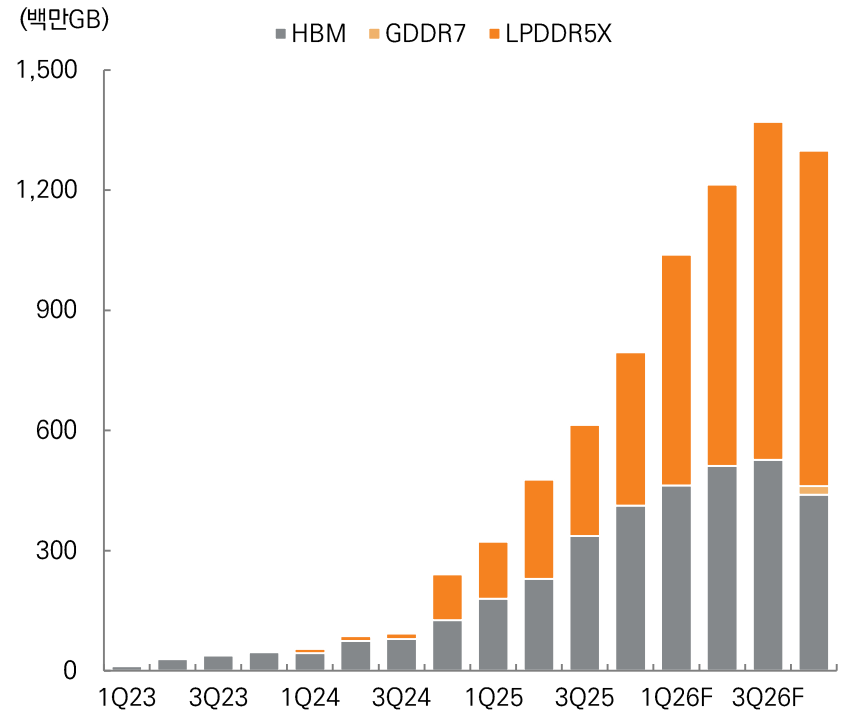
- 3Q25 부터 엔비디아 GB300이 본격 출하 시작했으며, 올해 연중 점차 판매량 확대 전망.
→ Grace CPU의 LPDDR5X 탑재 효과로 10억 GB의 Bit 수요 예상.
- 3Q26 부터는 루빈 GPU의 출하가 시작될 예정이며, 4Q26 부터 VR200(예상)의 본격 출하 전망.
→ Vera CPU의 SOCAMM2 적용과 함께 26년 엔비디아향 LPDDR5X 수요는 30억 GB 추정.

엔비디아 GPU 세대별 판매량 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아향 메모리 수요 전망



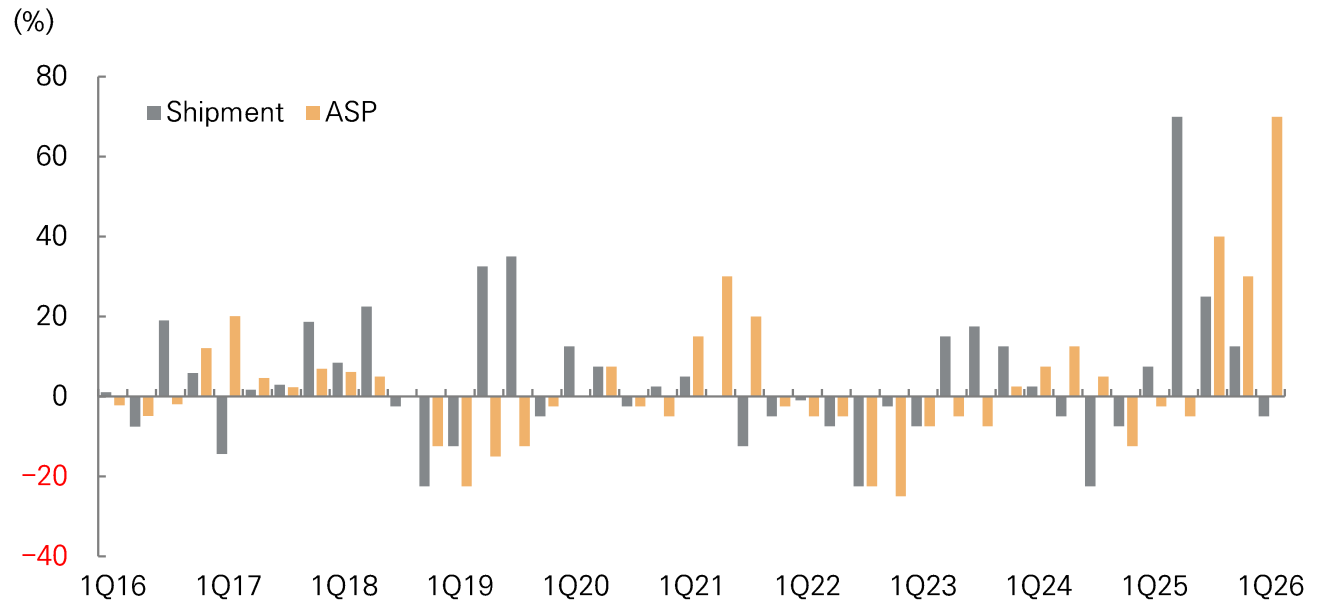
자료: 미래에셋증권 리서치센터

남야 테크놀로지 1Q26

남야 1Q26 Review

- 남야의 1Q26 DRAM ASP는 +70% 이상 상승, B/G는 -Mid single% 감소.
- 출하량 감소로 재고 수준 정상화 언급.
→ 2Q26 추가적인 상승을 가격 의식해 재고를 비축한 것으로 추정.
- LTA 및 가격 극대화를 추구하는 전략으로 안정적 업황 지속의 의지가 강함을 확인.

남야 DRAM 출하량 및 ASP 변동률 추이



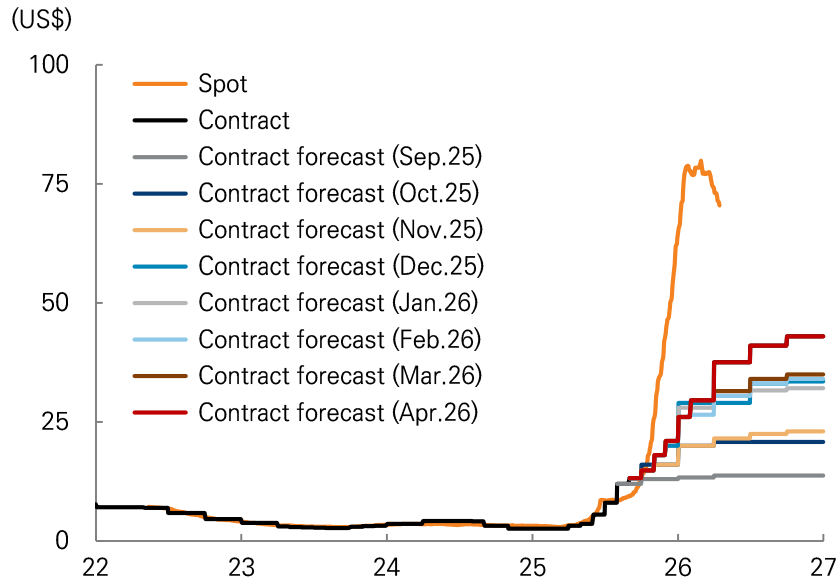
자료: Nanya, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 계약가격 전망치 및 현물가격 트렌드

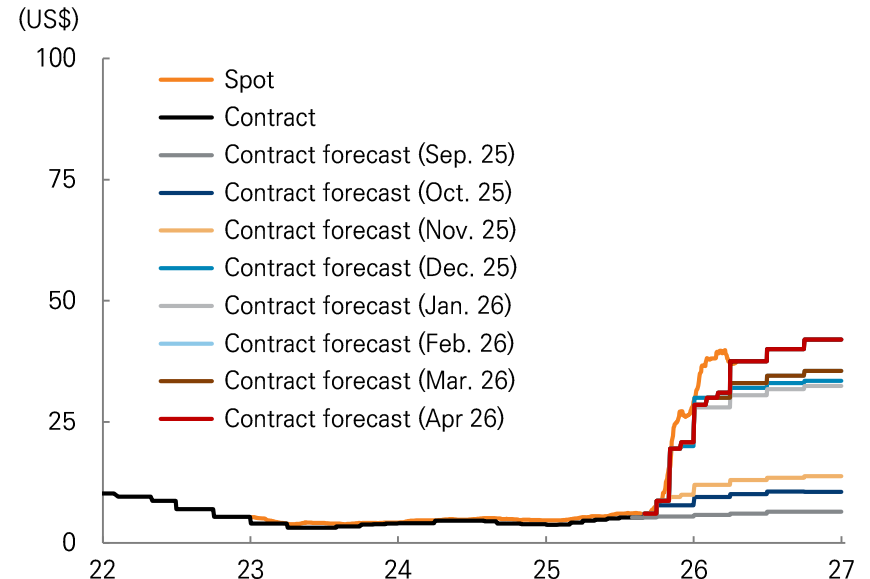
메모리 가격 강세 및 가격대 유지 전망

- 최근 현물가격 하락 → 공급사 ASP와는 괴리가 있음에도 주식 밸류에이션에 영향.
- DDR4의 경우 여전히 4Q26 기준 계약가격 전망치 대비 106%의 할증 구간.
- DDR5의 경우 4/9 부로 +0.07% 상승 반전.
- 현물 가격의 변동이 단기간 계약가격 및 ASP 조정으로 연결되지는 않을 것으로 예상.
- 메모리 가격은 26년 내 지속 상승, 27년부터 일부 완만한 하향 안정화 전망.

DRAM DDR4 16Gb 계약 및 현물가격



DRAM DDR5 16Gb 계약 및 현물가격

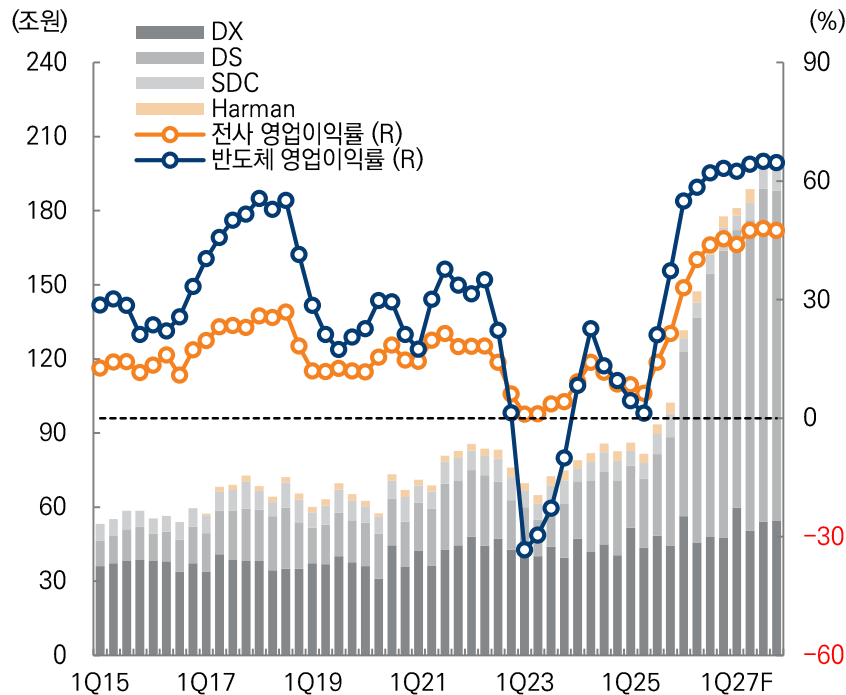


III. 커버리지 기업 추천

반도체 부문 실적 전망

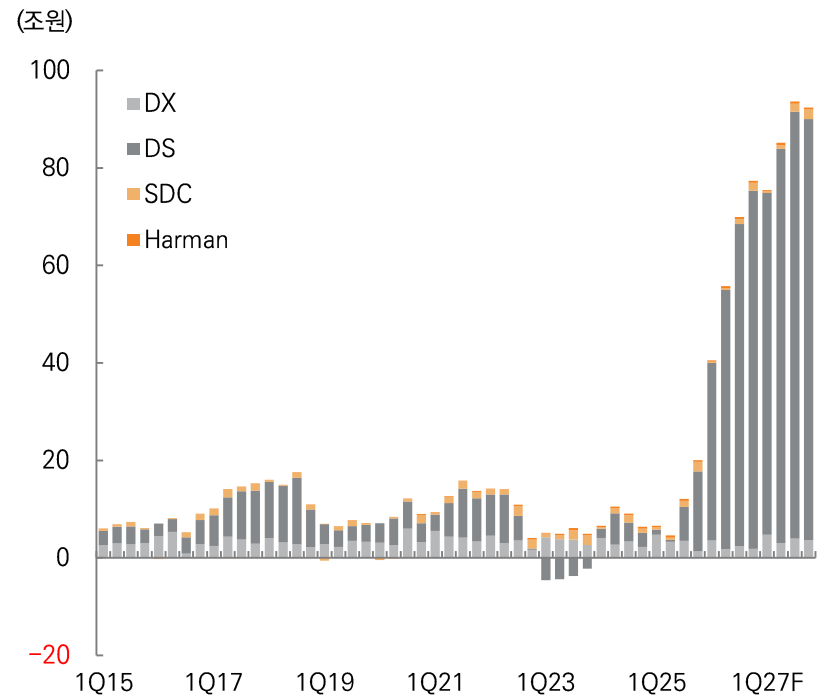
- 26F 반도체 부문 실적은 매출액 439조 원(YoY +237%), 영업이익 318조 원(YoY +1,177%) 추정.
→ 사업부별 이익은 DRAM 247조 원, NAND 74조 원, Foundry/LSI -3.2조 원으로 예상.
→ DRAM/NAND OPM 각각 81.0%/71.6% 기록 전망.
- 2Q26F 반도체 부문 실적은 매출액 103조 원(QoQ +29.6%), 영업이익 74조 원(QoQ +39.6%).
→ 사업부별 이익은 DRAM 57.9조원, NAND 16.7조원, Foundry/LSI -0.6조원으로 예상.
→ DRAM, NAND QoQ +40% 수준의 실적 성장 및 파운드리 적자폭 축소 기대.

삼성전자 부문별 매출액 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 부문별 영업이익 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

삼성전자 실적 추정 테이블

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,483	1,483	1,483	1,454	1,454	1,454	1,454	1,363	1,422	1,479	1,454
QoQ/YoY	1.0	1.3	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	3.9	-1.7
매출액	133.1	151.7	175.5	189.0	185.7	192.0	203.8	202.7	300.9	333.6	649.3	784.2
DX	54.4	46.4	48.6	48.3	56.3	50.9	54.6	55.0	174.9	188.0	197.7	216.8
DS	79.5	103.0	122.0	134.1	128.1	137.8	142.9	141.3	111.1	130.1	438.5	550.2
SDC	6.3	6.1	7.7	9.3	6.6	7.0	9.2	10.0	29.2	29.8	29.3	32.8
Harman	3.2	4.6	4.5	4.6	3.1	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.0	18.4
QoQ/YoY	41.8	14.0	15.7	7.7	-1.8	3.4	6.1	-0.5	16.2	10.9	94.6	20.8
DX	22.8	-14.7	4.7	-0.7	16.7	-9.7	7.5	0.6	2.9	7.5	5.2	9.7
DS	80.6	29.6	18.5	10.0	-4.5	7.6	3.6	-1.1	66.8	17.2	237.0	25.5
SDC	-33.9	-3.5	27.0	20.9	-29.2	5.7	32.5	8.8	-5.9	2.3	-1.7	12.0
Harman	-29.1	41.5	-1.1	0.7	-32.6	78.7	-5.2	-12.4	-0.8	10.6	7.5	8.5
영업이익	57.2	76.8	94.6	103.9	99.5	105.3	110.0	108.1	32.7	43.6	332.7	422.9
DX	3.4	1.9	2.5	2.0	4.2	3.2	4.1	3.8	12.4	12.9	9.8	15.2
DS	53.0	74.0	90.6	99.8	94.3	100.9	103.8	101.9	15.1	24.9	317.5	400.9
SDC	0.5	0.4	1.1	1.7	0.6	0.8	1.6	2.0	3.7	4.1	3.6	5.0
Harman	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.5	1.6
QoQ/YoY	185.2	34.2	23.2	9.9	-4.3	5.9	4.4	-1.7	398.3	33.2	662.9	27.1
DX	151.1	-42.5	29.2	-20.6	113.1	-25.0	28.3	-7.4	-13.5	3.3	-24.1	55.8
DS	223.2	39.6	22.4	10.2	-5.5	7.0	2.9	-1.8	TTB	64.7	1,177.4	26.3
SDC	-74.2	-16.4	149.6	58.7	-62.5	23.4	113.0	19.0	-32.9	10.3	-11.4	37.0
Harman	-5.4	34.1	-0.9	0.7	-28.2	64.1	-4.6	-10.9	11.4	17.1	-1.0	7.4
영업이익률	43.0	50.7	53.9	55.0	53.6	54.9	54.0	53.3	10.9	13.1	51.2	53.9
DX	6.2	4.2	5.1	4.1	7.5	6.2	7.4	6.8	7.1	6.8	4.9	7.0
DS	66.8	71.9	74.3	74.4	73.6	73.2	72.6	72.1	13.6	19.1	72.4	72.9
SDC	8.0	7.0	13.7	17.9	9.5	11.1	17.8	19.5	12.8	13.8	12.4	15.2
Harman	9.3	8.8	8.8	8.8	9.4	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	8.9	8.8
EBITDA	70.5	90.3	108.1	117.7	113.4	119.5	124.2	122.6	75.4	90.5	386.6	479.7
DX	4.6	3.2	3.7	3.2	5.5	4.4	5.3	5.0	16.7	17.3	14.7	20.1
DS	64.1	85.3	101.9	111.4	106.0	112.8	115.8	114.3	49.9	63.6	362.6	448.9
SDC	1.2	1.1	1.8	2.4	1.3	1.5	2.4	2.7	6.4	6.8	6.5	7.9
Harman	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.1	2.2
QoQ/YoY	118.2	28.1	19.8	8.8	-3.7	5.4	4.0	-1.3	66.6	20.1	327.0	24.1
DX	82.1	-31.0	17.7	-13.7	69.5	-19.3	20.3	-5.7	-10.6	4.1	-15.1	36.9
DS	141.6	33.1	19.5	9.3	-4.8	6.5	2.6	-1.3	227.1	27.6	469.8	23.8
SDC	-53.6	-6.8	55.0	34.9	-43.6	10.8	58.4	13.2	-28.1	6.1	-3.8	20.7
Harman	-3.4	22.7	-0.7	0.5	-20.5	42.0	-3.5	-8.2	9.1	12.7	1.4	5.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

- 동사에 대한 목표주가는 300,000원.
→ 영업가치 1,855조원 + 지분가치 106.5조원 50% 할인 + 순현금 104조원 = 목표시총 2,013조원.
- 26F BPS(93,996원)와 EPS(37,521원)를 기반으로 P/B와 P/E 배수로 환산하면 각각 3.2배, 8.0배.
→ 여전히 업종 평균에 비해 낮은 수준.

삼성전자 밸류에이션 및 목표가 도출

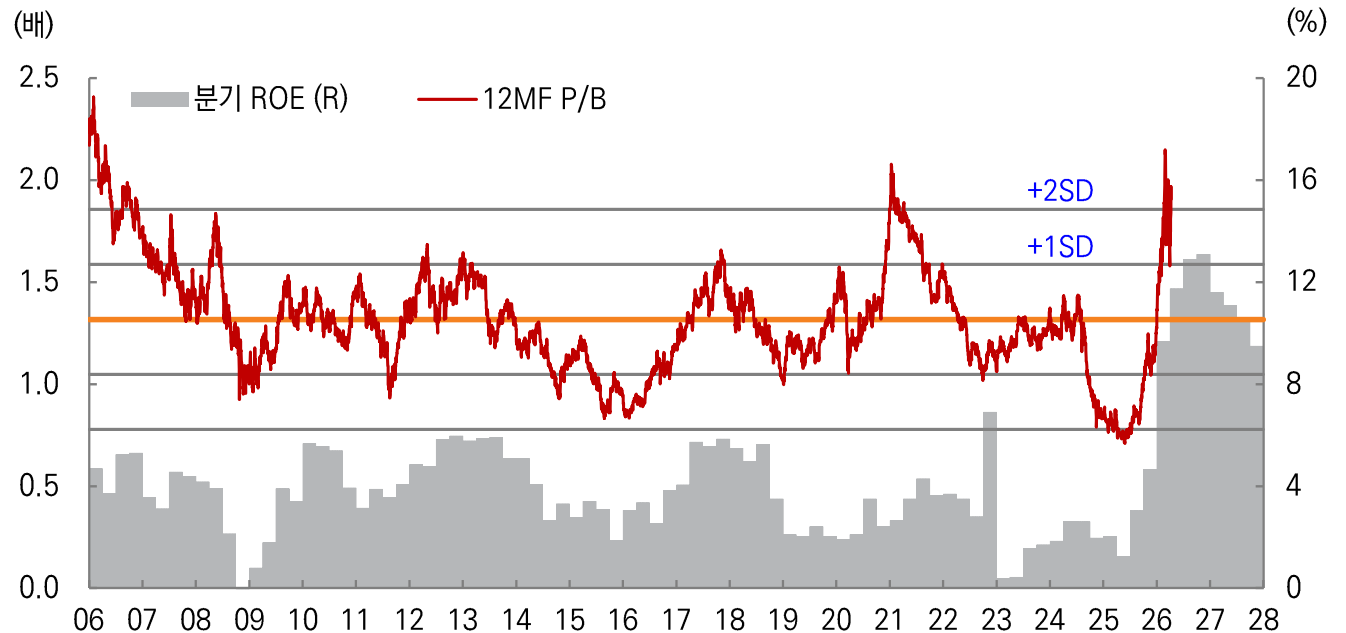
구분	12MF EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	404.5	4.6	1,855.2	조원
DX	16.1	6.8	108.7	
MX/NW	13.6	6.9	93.8	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	6.0	14.9	LG전자, Whirlpool
DS	379.9	4.5	1,707.2	
Memory	369.8	4.4	1,617.4	SKH, MU, Kioxia 평균 10% 할증
Foundry/LSI	10.2	8.8	89.8	TSMC 30% 할인
SDC	6.4	4.3	27.1	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.1	5.8	12.2	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			106.5	조원
상장			52.9	
비상장			53.6	
순부채			-104.2	조원
목표 시가총액			2,013	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,736	백만주, 보통주+우선주
목표가			313,766	원
목표가(보정)			300,000	원
현재가			214,500	원 (4/20 종가 기준)
상승여력			39.8	%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

- 삼성전자의 26F/27F/28F ROE는 각 48%/42%/32%로 추정.
- 전술했듯 금번 사이클에는 메모리 가격의 완만한 조정 및 높은 가격대의 유지 전망.
→ 높은 수익성의 장기간 지속으로 밸류에이션 저점의 상향 기대.

삼성전자 12개월 선행 P/B vs ROE

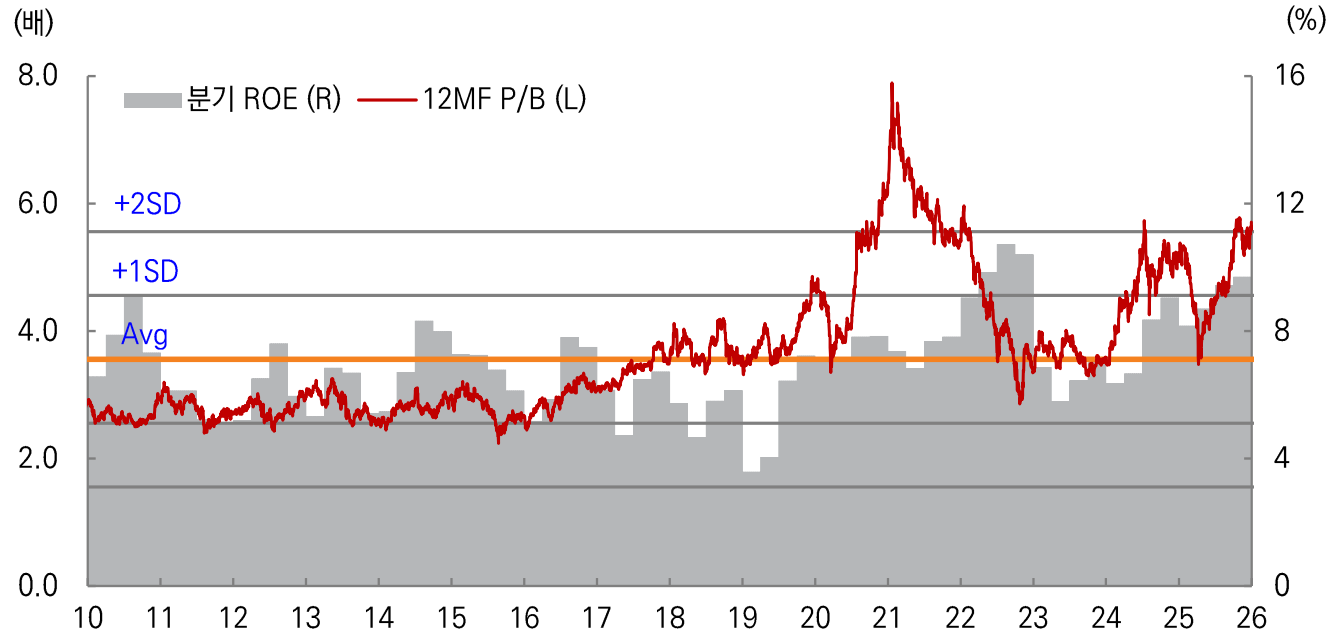


자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

- 삼성전자의 26F/27F/28F ROE는 각 48%/42%/32%로 추정.
- 전술했듯 금번 사이클에는 메모리 가격의 완만한 조정 및 높은 가격대의 유지 전망.
→ 높은 수익성의 장기간 지속으로 밸류에이션 저점의 상향 기대.
- TSMC는 30%대의 ROE를 10년 이상 유지하며 평균 4배의 P/B 배수를 부여받았다는 점을 주목.

TSMC 12개월 선행 P/B vs ROE



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

삼성전자 주주환원 추정

	Season II : 3개년 FCF 50%, 9.6조원/연			Season III : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/연			Season IV : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/연		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	252.7
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	317.9
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	71.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	246.9
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	10.8	18.9	123.4
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 재원(누적)	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	1.0	8.3	112.4
자사주매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	8.2	0.0
특별배당액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	53.9
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	63.7
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.2
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	56.0
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	7.7
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	19.3	63.7
기말주식수 (백만주)									
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,920
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	92
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	816
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	14
수정 DPS (W)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	9,610
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	9,611
연평균 수정주가 (W)									(현재가 기준)
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	214,500
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	146,400
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.5
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.6
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	287.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

SK하이닉스 실적 추정 테이블

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,483	1,483	1,483	1,454	1,454	1,454	1,454	1,363	1,422	1,479	1,454
QoQ/YoY	1.0	1.3	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	3.9	-1.7
매출액	56.0	82.3	102.4	110.5	106.4	121.3	129.2	130.8	66.2	97.1	351.2	487.7
DRAM	42.4	63.5	79.7	85.4	81.3	94.9	101.9	102.6	45.2	75.2	270.9	380.8
NAND	13.3	18.5	22.4	24.8	24.8	26.0	26.9	27.8	19.0	20.3	79.0	105.5
Others	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	2.0	1.6	1.3	1.4
QoQ/YoY	70.7	46.8	24.4	8.0	-3.7	14.0	6.5	1.2	102.0	46.8	261.5	38.8
DRAM	69.8	49.8	25.5	7.1	-4.8	16.8	7.4	0.7	116.1	66.6	260.0	40.6
NAND	76.8	38.3	21.1	11.1	-0.1	4.8	3.2	3.4	98.4	6.7	289.5	33.5
Others	-5.0	5.0	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-19.7	-18.0	5.8
영업이익	40.6	64.5	82.5	89.3	85.0	97.1	103.4	104.0	23.5	47.2	277.0	389.5
DRAM	33.1	52.5	67.1	71.8	67.5	79.2	85.1	85.4	21.0	45.3	224.4	317.3
NAND	7.6	12.2	15.5	17.6	17.5	18.1	18.4	18.6	2.6	2.4	52.9	72.7
QoQ/YoY	111.8	58.9	27.8	8.3	-4.9	14.4	6.5	0.5	TTB	101.2	486.7	40.6
DRAM	92.2	58.6	27.8	7.1	-6.0	17.3	7.5	0.4	2,777.6	115.3	395.3	41.4
NAND	225.2	59.9	27.5	13.6	-0.5	3.0	2.0	1.2	TTB	-6.6	2,060.1	37.3
영업이익률	72.5	78.4	80.6	80.8	79.8	80.1	80.1	79.5	35.5	48.6	78.9	79.9
DRAM	78.1	82.6	84.2	84.1	83.1	83.4	83.5	83.3	46.6	60.2	82.8	83.3
NAND	57.0	65.9	69.4	70.9	70.7	69.4	68.6	67.1	13.8	12.1	67.0	68.9
EBITDA	44.7	68.9	87.2	94.4	90.5	103.2	110.0	111.1	36.0	61.1	295.2	414.8
DRAM	34.3	53.7	68.3	73.1	68.9	80.7	86.7	87.2	25.3	49.9	229.5	323.5
NAND	7.7	12.2	15.6	17.7	17.6	18.1	18.5	18.7	2.8	2.6	53.1	72.8
Capex	11.4	14.2	14.2	17.1	19.9	19.9	19.9	19.9	23.9	33.5	56.9	79.7
FCF(EBITDA-Capex)	33.3	54.6	73.0	77.3	70.5	83.3	90.1	91.1	12.1	27.6	238.2	335.1

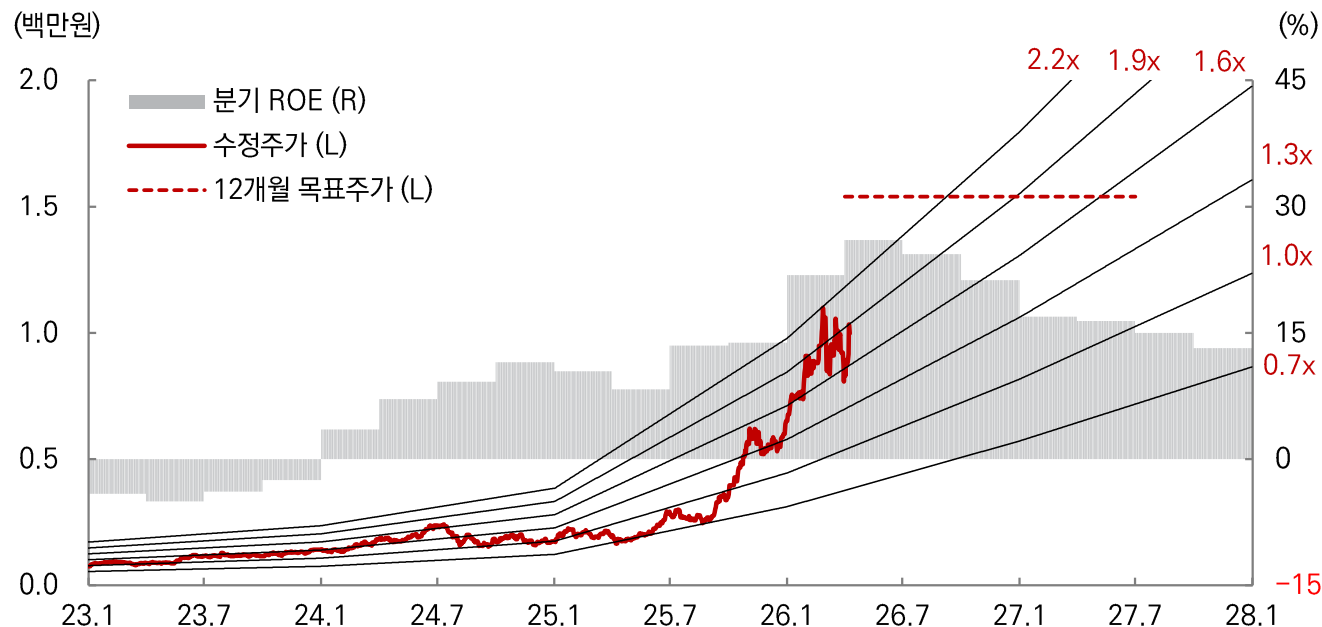
Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex

자료: 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 전사 실적 전망

- 동사에 대한 목표주가는 1,540,000원.
- 26F 실적은 매출액 351조 원(YoY +261.5%), 영업이익 277조 원(YoY +486.7%)으로 추정.
→ 부문별 이익은 DRAM 224조원(YoY +395.3%), NAND 53조원(YoY +2,060%)로 예상.
→ 전사 영업이익률이 25Y 48.6% → 26F 78.9%로 수익성이 한 단계 더 상승할 전망.
- 1Q26F 실적은 매출액 56.0조원(QoQ +70.7%), 영업이익 40.6조원(QoQ +111.8%)으로 추정.
→ 부문별 이익은 DRAM 33.1조원(QoQ +92.2%), NAND 7.6조원(QoQ +225.2%)으로 예상.

SK하이닉스 12개월 선행 P/B vs ROE(단기)

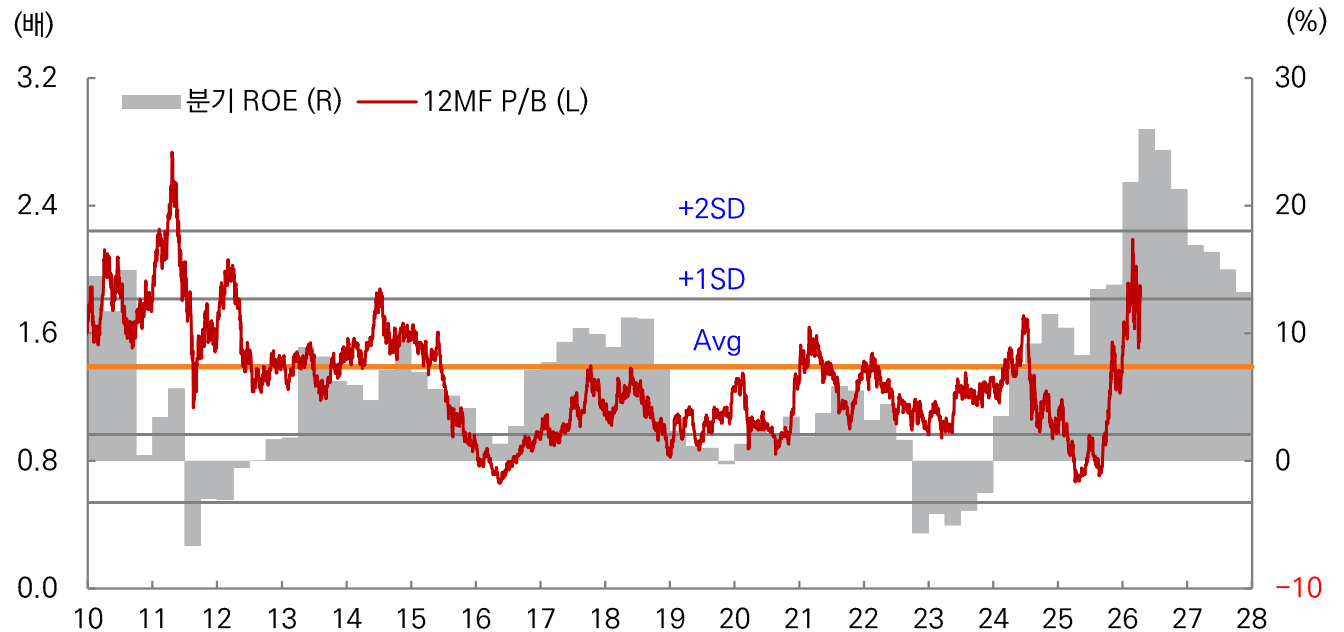


자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

- SK하이닉스의 26F/27F/28F ROE는 각 88%/60%/42%로 추정.
- 전술했듯 금번 사이클에는 메모리 가격의 완만한 조정 및 높은 가격대의 유지 전망.
→ 높은 수익성의 장기간 지속으로 밸류에이션 저점의 상향 기대.

SK하이닉스 12개월 선행 P/B vs ROE

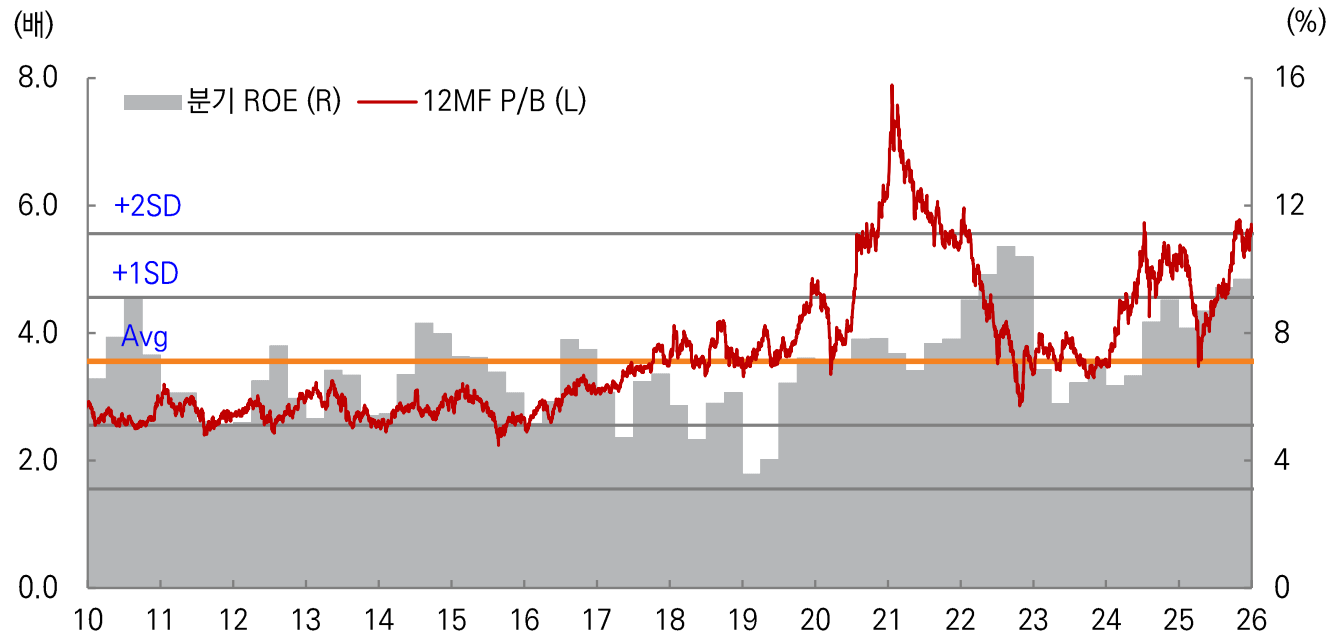


자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

- SK하이닉스의 26F/27F/28F ROE는 각 88%/60%/42%로 추정.
- 전술했듯 금번 사이클에는 메모리 가격의 완만한 조정 및 높은 가격대의 유지 전망.
→ 높은 수익성의 장기간 지속으로 밸류에이션 저점의 상향 기대.
- TSMC는 30%대의 ROE를 10년 이상 유지하며 평균 4배의 P/B 배수를 부여받았다는 점을 주목.

TSMC 12개월 선행 P/B vs ROE



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

- 5초
- 엔트로픽 1000개사
- 아마존 27 ~ 28년
- 교체주기 6년
- 티코
- 구글 투자 0 = 샤오미 上
- 징징
- 엔비디아 = 2 x 애플
- 분리과세
- 삼성전자 30만원, SK하이닉스 154만원

- 끝 -

감사합니다

Sage Insight 2026

사전 Q&A

- 전자닉스 or 소부장?
→ 소부장 모멘텀 유효, 후공정
- 업황 지속기간?
→ 실적은 27년까지 가시성 高, 주가는 4Q ~ 성장성 둔화에 대비
- SK스퀘어?
→ ~ 때문에 ~를 산다면 그냥 ~를 사자..
- 중국 대비 경쟁력
→ 메모리 기술력만 보면 4년 정도의 격차. EUV 효과 본격화
→ 중국 팹리스 경쟁력은 이미 글로벌 Top-tier
- 의미있는 AI 수익화?
→ Amazon 曰, 27 ~ 28년 \$200B 계약 完