

CES 2026 참관 후기

Compute Everywhere, Scaling AI

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

서지원 RA jiwon0.seo@daishin.com



Contents

I.	AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진	04
II.	Physical AI, 제조 전쟁의 서막	18
III.	AI across all platforms	26
IV.	반도체 투자전략	31
V.	기업 분석	44

Executive Summary

CES 2026에서 3가지 긍정적 변화를 확인. 이에, 2026년 메모리반도체 시장 규모와 영업이익 전망을 상향조정. 그간 이익 전망이 상향되어온 만큼, 이익 전망 상향에 따른 민감도가 과거 대비 떨어질 수 있으나, 지속적인 성장을 위한 전략적 노선 변화 (법적 구속력을 결부한 장기공급계약 체결, SPC 설립을 통한 자금 조달 효율화, Capex Discipline 강화 등)가 병행되고 있는 만큼 시장의 흥분감은 쉽게 사라지지 않을 것이라 생각. 삼성전자와 SK하이닉스 매수의견 유지.

1) AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

AI 인프라 투자의 추가 상향 가능성을 확인할 수 있었던 행사. LLM이 학습과 1차적인 추론 성장을 이끌었다면, AI 인프라의 성장 동인은 Agent AI와 Physical AI로 다각화. 2차 인프라 투자 상향 사이클이 열릴 가시성이 높아지고 있다는 판단. Computing의 변화 속, 메모리반도체의 전략적 위치는 강화되고 있으며, 공급 병목은 쉽게 풀리기 어려운 환경이라는 점을 상기할 필요. 공급자 우위의 가격 협상력 강화 속, 가격 전망은 나날이 상향되고 있으며, 그만큼 메모리반도체의 이익 체력은 지속 강화. 그에 따른 합당한 가치 평가가 이뤄져야 할 시점이라 생각.

2) Physical AI, 제조 전쟁의 서막

Physical AI 시대가 개화. 금번 행사의 메인 테마로도 로봇이 부각. Nvidia와 AMD의 신제품 출시로 Computing 비용의 하락세가 강화되고 있으며, 전체적인 비용 효율화 속, 미래 디바이스 선점을 위한 Physical AI 투자 경쟁은 지속 강화될 것. 응용처 확장 관점에서 메모리반도체의 중장기 성장에 긍정적 변화. 로봇의 경우, LPDDR 시장의 확장 기회로 작용할 것으로 전망.

3) AI across all platforms

전통 IT 시장 (TV, PC, 가전 등)에서는 신기술 (PC: 반도체 스펙 향상, TV: 디스플레이 혁신, 가전: AI 기능 강화)을 통한 수요 창출에 집중. 모든 기술이 AI를 주 안점으로 두고 세팅. 과거 대비 신기술이 가져올 소비 심리 강화 효과가 높지 않은 환경이나, 세트 사업에서의 이익 방어를 위해선 스펙 Upgrade가 필연적.

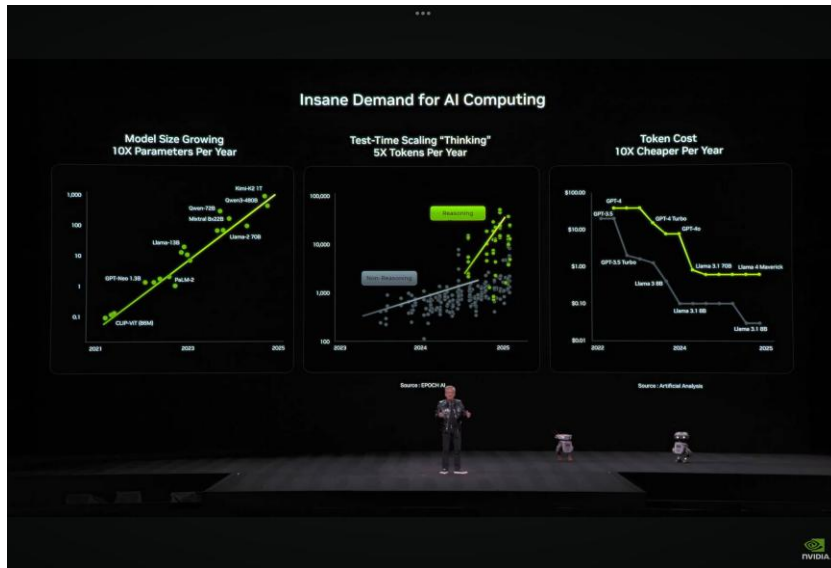
I. AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Prologue: 2명의 스타 CEO, CES 2026의 포문을 열다

- Nvidia와 AMD의 Key Note 발표를 시작으로, CES 2026이 본격 개막. Nvidia 행사의 경우, 수 천 명의 인파가 몰리며, 공식 발표 장소 외 별도 공간을 할당해야 할 정도. AI를 향한 시장의 강한 열기를 재차 확인할 수 있었던 행사. Nvidia와 AMD가 공통적으로 강조했다던 것은 AI 인프라 투자 확대의 당위성.
- Nvidia에서는 2가지 Paradigm Shift (AI 중심의 시장 개편, Software 동작 방식의 변화)로 Computing의 체계가 근본적으로 개편되고 있으며, 지난 10년간 투자된 약 10조 달러의 Computing 인프라가 새로운 방식으로 현대화될 것이라는 입장을 제시.
- AMD에서는 AI가 여전히 초기 단계이며, Computing 수요 성장은 이제 시작이라는 입장을 재확인. AI 사용자 수가 5년 내 50억 명으로 확대될 것이며, 글로벌 연산 수요가 2022년 1 Zetta Flops에서 2025년 100 Zetta Flops로, 향후 5년 내 10 Yotta Flops로 폭증할 것이라는 공격적인 전망을 제시.

Nvidia 켄슨 황, AI Computing 수요의 폭증을 전망



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

AMD 리사 수, AI 사용자 수와 연산 수요의 폭증을 전망



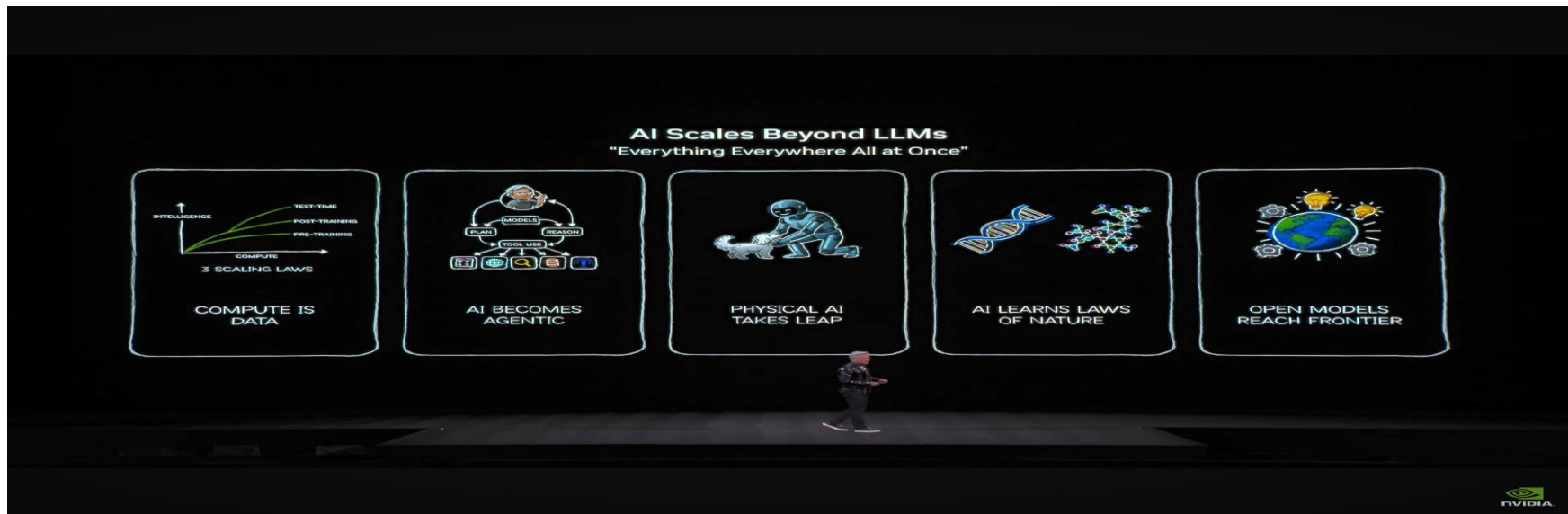
자료: AMD, 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Key Takeaway 1: Physical AI, AI 인프라 투자 상향의 불을 지피다

- **[다각화되는 성장 엔진]** Physical AI로 AI 인프라 투자의 성장 엔진이 다각화. Chat GPT, GEMINI를 필두로 한 LLM (Large Language Model)의 성장이 학습 (Training)과 1차 추론 (Inference) 수요를 이끌었다면, Agent AI와 Physical AI가 Computing 수요의 2차 폭등을 이끌 것으로 전망.
- **[Physical AI]** 디지털 공간에서 동작하던 AI가 물리 세계로 "보고 (인지) - 판단 (이해/추론) - 행동"의 영역을 넓혀가며, AI Computing 수요 저변이 확대. Physical AI의 높은 실패 비용을 감안 시, 연산의 실패 확률은 0%에 수렴할 수준으로 낮아져야 하며, 그 과정에서 수십 억 번 이상의 가상 실험 (Simulation)과 대규모 병렬 연산 처리가 요구될 것. Physical AI 시대의 개화로 AI 인프라 투자의 제 2 확장 사이클 (Phase 2)이 펼쳐질 것으로 전망.
- **[우리의 결론]** Computing Hegemony의 저변 확대 효과로 대규모 데이터센터 프로젝트 집행의 당위성 증가. 반도체로의 사이클 선순환을 기대.

Computing Hegemony의 변화 속 높아지는 성장성



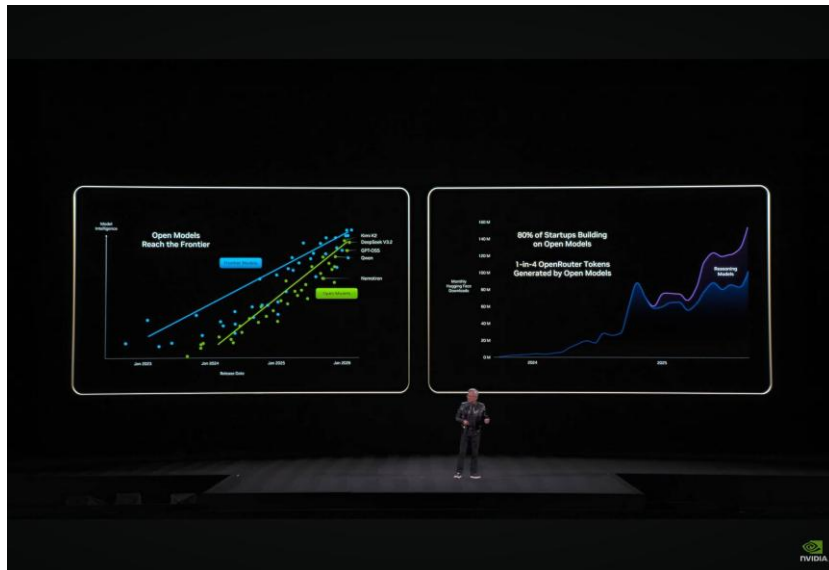
자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Open 모델의 발전이 AI의 접근성을 높이고 있고

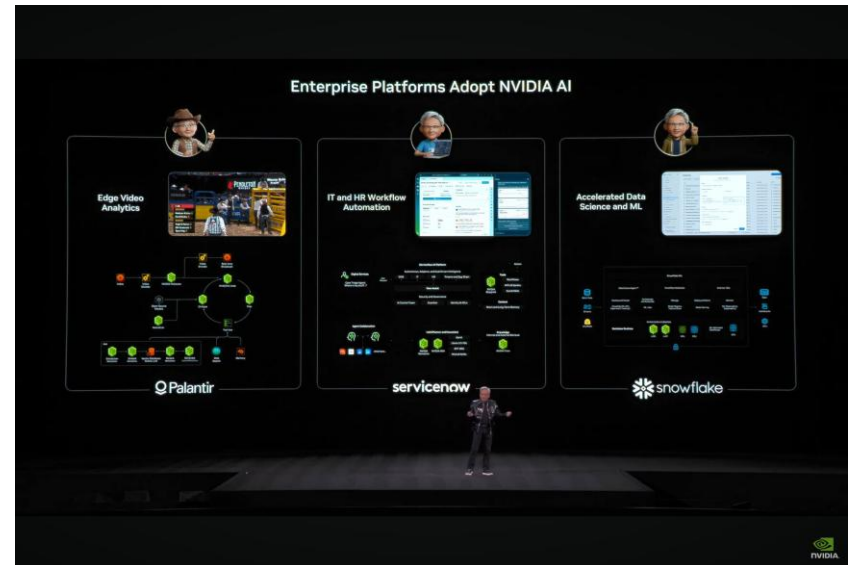
- 젤슨 황은 금번 Key Note에서 "현 Open 모델은 Frontier 모델 대비 6개월 뒤쳐져 있으나, 6개월마다 보다 향상된 모델이 등장하고 있고, 이러한 Open 모델의 기술 혁신이 AI의 확산을 유발할 것"이라 설명.
- Nvidia의 경우, 데이터 처리, 생성, 학습, 평가, 배포에 이르는 AI 전 생명주기를 포괄하는 라이브러리와 개발 Frame Work를 Open Source 기반으로 제공. 다양한 산업에서 파생 모델을 개발하고, Customizing 할 수 있게 기여하는 것.
- Context 비용 축소와 Always-on AI 구도로의 변화, 모델 Tuning을 통한 Customizing 등을 통해 AI의 활용 빈도를 높일 수 있는 변화로 작용할 것.

Open Model과 Frontier Model



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

Nvidia의 방향성



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Physical AI로 인프라 투자의 성장 엔진이 다각화되고 있다

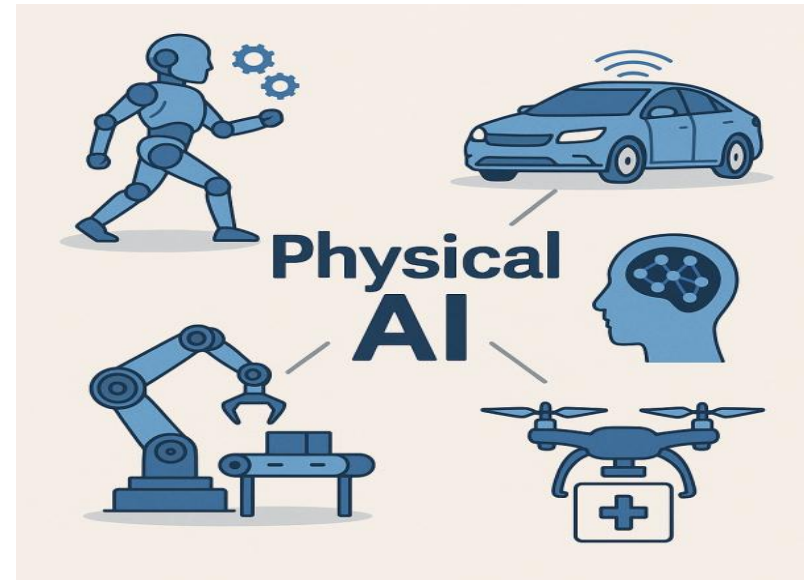
- **[Physical AI]** Digital 환경에서 작동하던 AI가 물리 세계에서 "인지 (Perception) – 이해/추론 (Reasoning) – 행동 (Action)"을 수행
- **[높은 실패 비용]** 텍스트, 이미지, 동영상 등을 중심으로 작동하는 Digital AI와 달리, Physical AI는 현실 세계에서 작동. 현실 세계의 경우, 디지털 세계 대비 예측이 어려운 Event가 빈번하게 발생하며, 실패 비용이 높다는 특징이 존재. 이에, 초저지연과 대규모 Simulation 등의 특성이 보다 강조. 실패 확률을 0으로 수렴하게 만들기 위한 수많은 데이터의 축적, Simulation, 강화 학습 등이 전개되어야 하기에 연산 수요의 폭증을 유발.

Digital AI와 Physical AI 비교

기준	Digital AI	Physical AI
역할	텍스트/이미지/데이터 기반 분석, 추론, 의사 결정을 수행. 결과를 디지털 형태로 제공.	현실 공간을 인식하고 판단한 뒤 실제 물리적 움직임이나 작업을 수행
환경	클라우드, 데이터센터, PC·모바일 등 가상·디지털 환경 중심	로봇, 차량, 공장, 가정 등 물리 공간 중심
입력	대규모 텍스트, 이미지, 음성, 코드, 로그 등 비교적 정형·비정형 데이터	카메라, LiDAR, 레이더, 촉각, 위치·환경 센서 등 실세계 신호
기술	LLM, 멀티모달 모델, 검색·추론, 에이전트 기반 소프트웨어	인지 (Perception), 경로 계획 (Planning), 제어 (Control), 강화학습
연산	대규모 병렬 연산 위주로 지연 허용 범위가 비교적 넓음	실시간·저지연·고신뢰 연산이 필수적
데이터	재현 가능한 대규모 데이터, 시뮬레이션·사건 학습에 유리	노이즈·롱테일·현장 편차가 큰 데이터
확장	소프트웨어 배포로 빠른 글로벌 확장 가능	하드웨어 생산·설치·운영으로 확장 속도 제한

자료: 대신증권 Research Center

Physical AI의 대표 사례



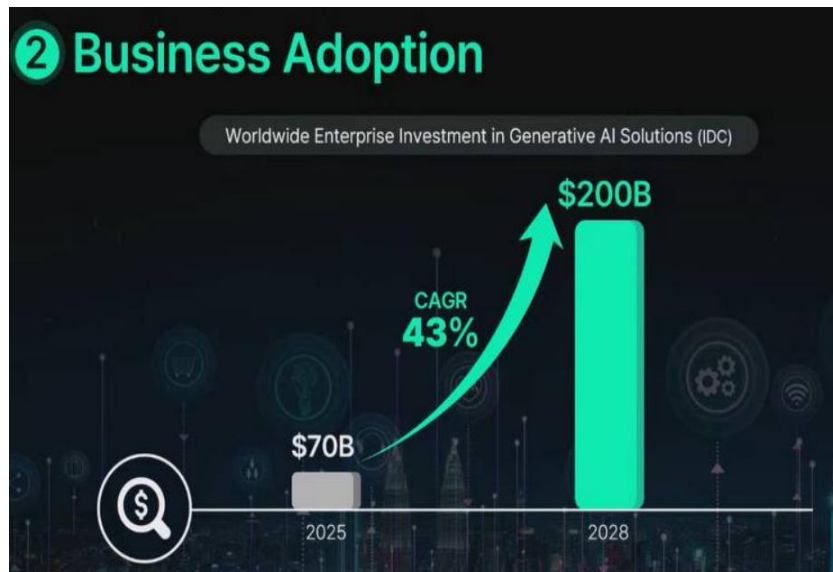
자료: 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

그렇다면, 지금은 AI 버블에 대한 우려를 잠시 접어 둘 때

- **[AI 버블론의 배경]** CSP 업계의 자금 조달 이슈와 AI 투자의 ROIC에 대한 의문 속, AI 버블론이 재점화. 아직은 버블을 이야기하기 이른 시점이라 생각.
- **[승자 독식]** AI 산업도 결국 승자독식의 방향으로 나아갈 것. 초기 생태계 구축전에서 밀리지 않으려면, 미래를 대비한 공격적 투자가 필요. Debt Financing 강화 속, 유동성 Risk가 부각되며, 자금 조달 우려가 제기되고 있으나, 남아있는 금리 인하의 기회를 감안 시, 해당 Risk는 점진적 완화 기대.
- **[Computing 효율 강화 노력]** Token의 급증 지속. 그만큼 AI 수요가 강하다는 것. 수요의 추가 성장을 유발할 수 있는 기회 (Edge Device 단으로의 Application 확장, 신규 디바이스 시장의 개화 등)가 다량 남아있는 만큼, 고객들은 신형 GPU/ASIC 구매가 가져올 추론 효율의 향상에 보다 주목할 것.
- **[운영 비용 급증]** 막대한 운영 비용을 기업 단에서 모두 감당 가능할지에 대한 현실적 고민도 제기. 이러한 환경 속에서도 강한 데이터센터 투자가 지속될 것으로 전망하는 배경이 있다면, Sovereign AI. 기업 단이 아닌 정부 단에서 지원하는 사이클이라면, 단기 비용 부담은 충분히 완화될 수 있을 것.

글로벌 생성형 AI 투자: 고성장의 지속



자료: SK 그룹, 대신증권 Research Center

Sovereign AI로 강화되는 AI 사이클

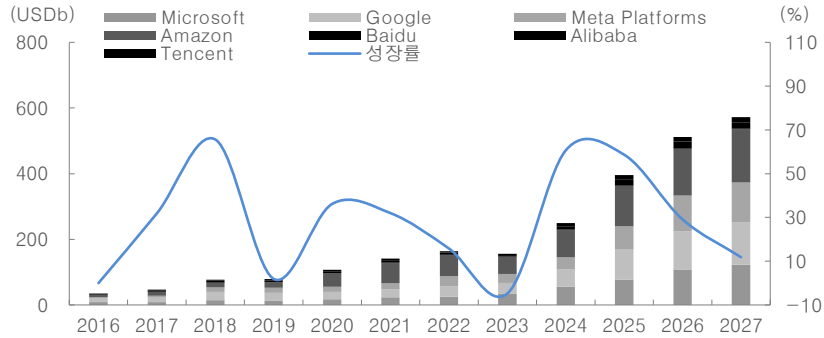


자료: SK 그룹, 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

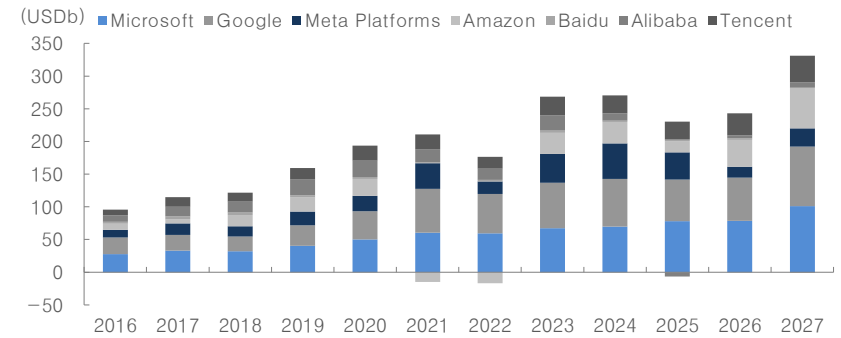
클라우드 업계, 지금 투자해야 미래에 돈을 벌 수 있다

주요 CSP 업계의 Capex 추이 및 전망



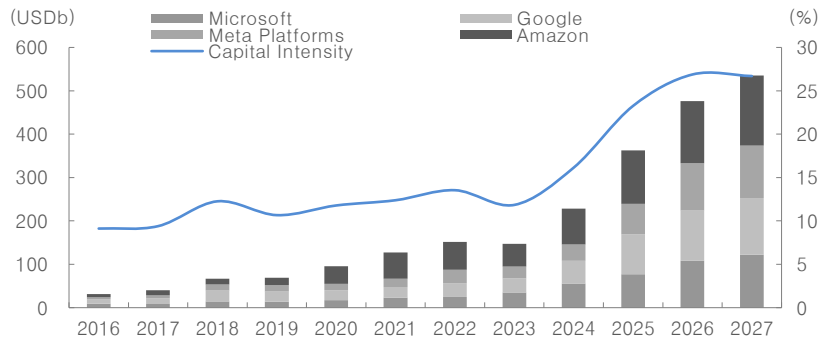
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 CSP 업계의 Free Cash Flow 추이 및 전망



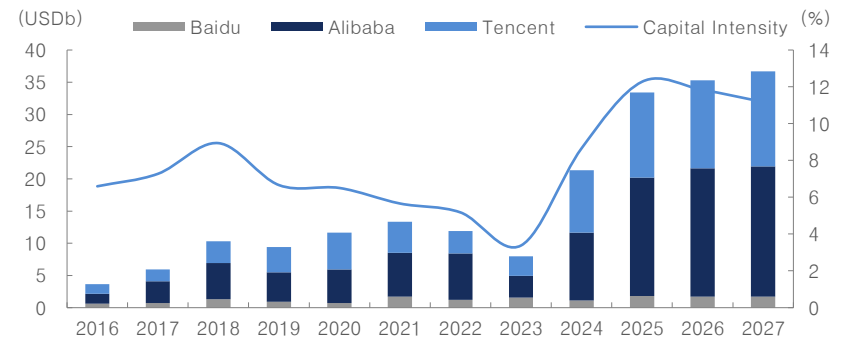
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

북미 CSP 업계의 Capex와 Capital Intensity 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중화권 CSP 업계의 Capex와 Capital Intensity 추이 및 전망



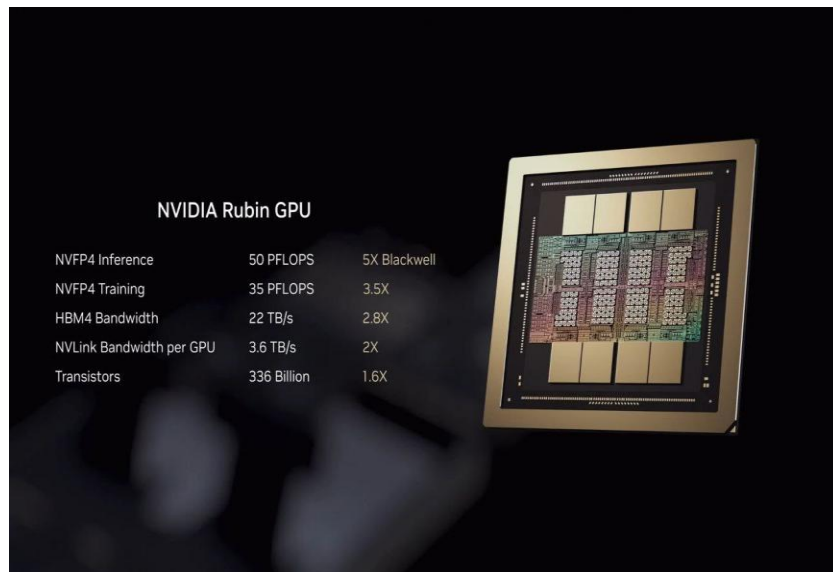
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Key Takeaway 2: Computing 비용이 낮아지고 있다 (Feat. Physical AI 투자 경쟁의 확산)

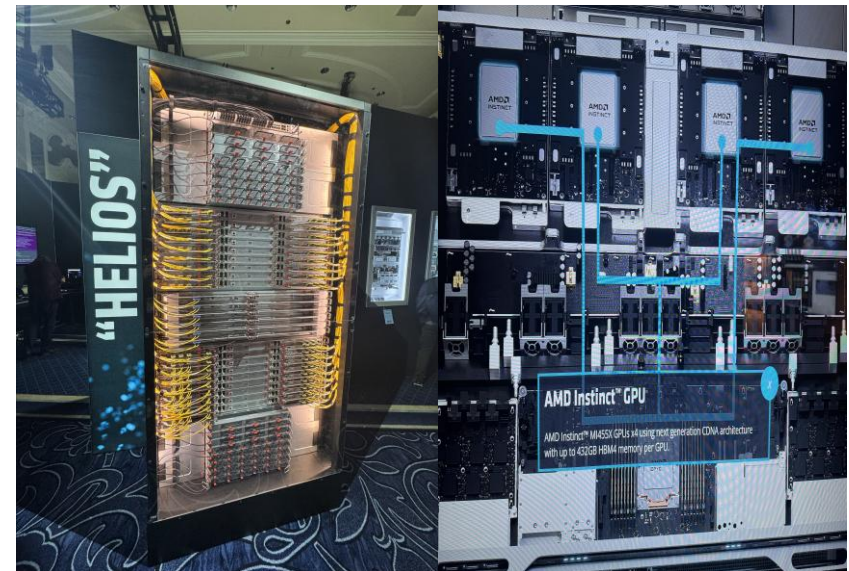
- **[Summary]** Physical AI의 사업 효율을 극대화하기 위해선 Computing 비용의 절감이 필요. Nvidia와 AMD가 금번 행사에서 발표한 신제품 (Nvidia의 Vera Rubin, AMD의 MI455x와 Helios Rack System)이 Computing 비용의 혁신을 가져올 매개체로 작용할 것.
- **[Nvidia]** Vera Rubin이 이미 양산 단계 (In full production)에 진입했다고 발표. Blackwell 대비 AI 학습 성능은 3.5배, AI 소프트웨어 실행 성능은 5배 향상. Token당 처리 비용의 경우, Blackwell 대비 1/10 수준으로 낮아질 것이라는 입장. 신규 출시 효과는 3Q26부터 본격화될 것으로 전망.
- **[AMD]** 신규 데이터센터 Rack 시스템으로 Helios를 공개. 72개의 GPU (MI455x)와 18개의 CPU (Venice CPU)를 하나의 Unit으로 동작시키는 Rack Scale 설계를 적용. 메타와 협업하여 Double wide 규격으로 설계했으며, 800기가 이더넷 스위치와 수랭식 Cooling 시스템을 탑재.

Nvidia: Rubin is in full production



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

AMD: 신형 데이터센터 Rack 플랫폼으로 Helios를 공개



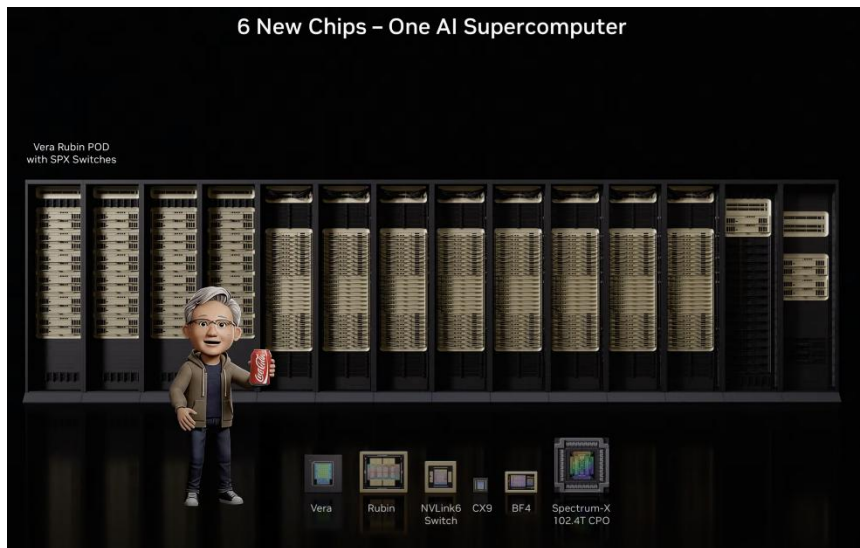
자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Nvidia: Vera Rubin을 기반으로 한번 더 Level up

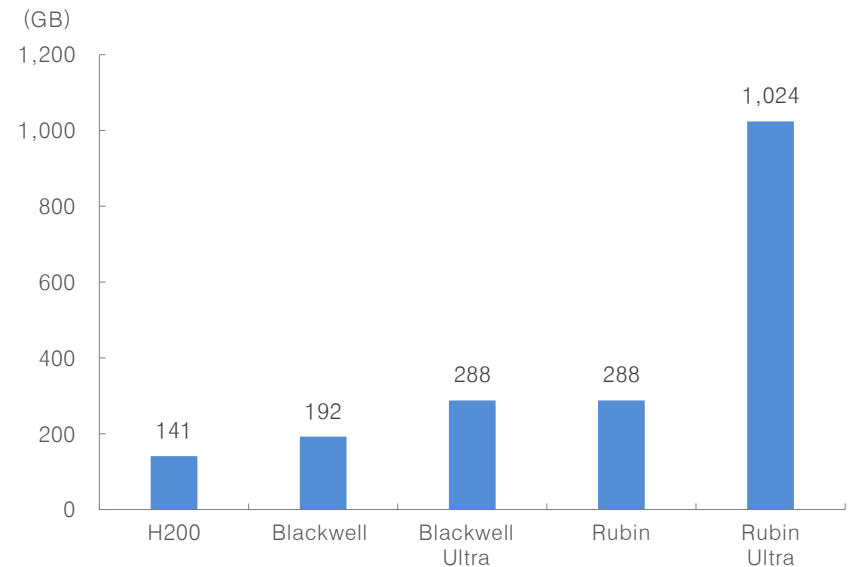
- **[성능 혁신]** Blackwell 대비 AI 학습 성능은 3.5배, AI 소프트웨어 실행 성능은 5배 향상. Token당 처리 비용은 Blackwell 대비 1/10 수준. Rubin의 메모리반도체 대역 폭은 22TB/s로 기존 대비 2.8배 확대.
- **[조립 시간 단축]** 하드웨어 구성 변화를 통해 조립 시간을 2시간에서 5분으로 단축. Vera Rubin Compute Tray의 경우, Vera CPU 2개, Rubin GPU 4개, Connect X-9 8개, Blue Field-4 1개로 결합. 43개의 케이블을 필요로 한 Blackwell과 달리, Extreme Co-Design으로 내부 배선을 제거.
- **[전력 소모 절감]** Liquid Cooling (액체 냉각)을 적용. Chiller가 없어도 데이터센터 운영이 가능. 전체 전력 소비의 6%를 절감 가능할 것이라는 입장.
- **[Inference Context Memory Storage Platform]** 추론 과정에서 급증하는 KV (Key-Value) Cache를 Control하기 위해 Context 중 일부를 NVMe SSD로 Offloading하여 KV Cache 용량 증가 문제를 완화하겠다는 것. 추론 상의 지연 문제 완화를 위한 신규 솔루션.

Nvidia: Vera Rubin 공개



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

Nvidia: GPU별 HBM 탑재량 추이 및 전망



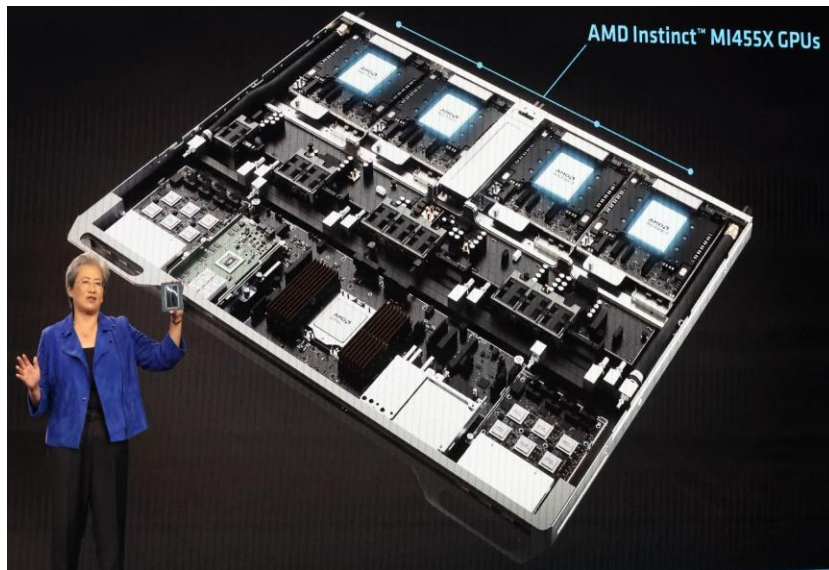
자료: 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

AMD: MI455x의 출시, Nvidia와의 경쟁에 불씨를 지피다

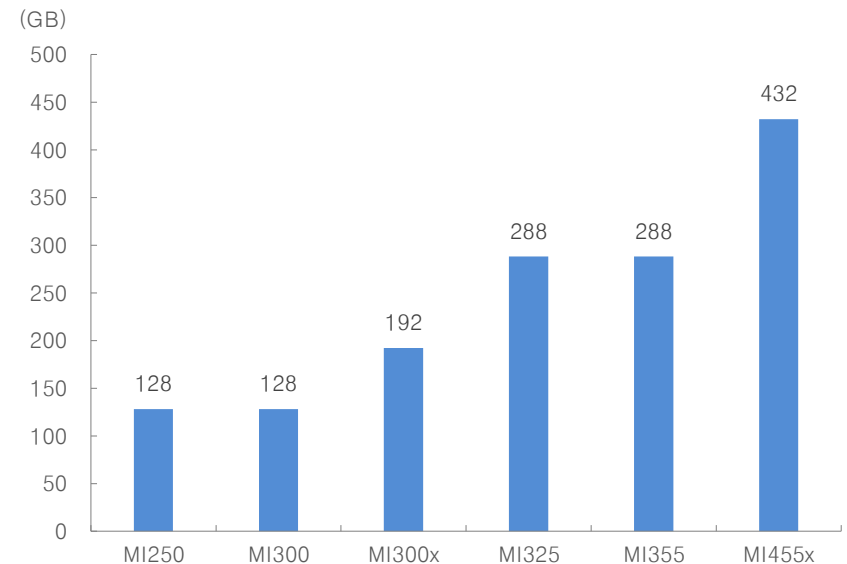
- **[성능 혁신]** MI455x의 경우, 432GB의 HBM4와 3D Chiplet 구조를 적용하여 이전 세대 대비 최대 10배의 성능 향상을 달성
- **[Venice CPU]** Zen 6 기반의 CPU로 최대 256 코어를 지원. MI455x와의 대역폭을 2배 확대하는데 기여. 2nm 공정으로 양산.
- **[향후 로드맵]** Instinct MI500 시리즈를 2027년에 출시할 예정. 2nm 공정으로 양산될 예정이며, HBM4e를 탑재하여 Bandwidth를 추가 확대할 계획. AI 성능 고도화에 적기 대응하여 Nvidia와의 격차를 공격적으로 축소시키겠다는 전략.

AMD: MI455x 공개



자료: AMD, 대신증권 Research Center

AMD: GPU별 HBM 탑재량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

AI 인프라 투자, 다각화되는 성장 엔진

Key Takeaway 3. 한국 반도체: 외부 노출보다는 고객과의 협상에 집중

- **[Summary]** 한국 반도체의 경우, 예년과 달리, Public Booth를 미운영. 공개 행사보다는 실제 고객과의 협상에 보다 주안점을 둔 것으로 추정.
- **[SK하이닉스]** 별도 Booth를 Venetian 호텔에 세팅. 예년과 달리, Public Booth가 아닌 Private Booth로 운영 (초청 고객 한정 관람). 언론보도에 따르면, HBM4 16단, LPDDR6, QLC (321단 기반 2Tb 제품), AiMX, CuD 등 다양한 AI용 반도체를 전시했고, Nvidia를 비롯한 대다수의 고객들이 관람.
- **[삼성전자]** DX 사업부문의 경우, Wynn Las Vegas에서 Booth를 운영했으나, 반도체 사업부문은 Booth를 미운영. Public Booth 운영보다는 고객과의 실제 미팅 (장기공급계약, 공급망 안정화 회의 등)을 통한 협상에 주안점을 둔 것으로 추정.

SK하이닉스: Venetian 호텔에 Private Booth를 세팅



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

SK하이닉스: HBM4 16단 최초 공개



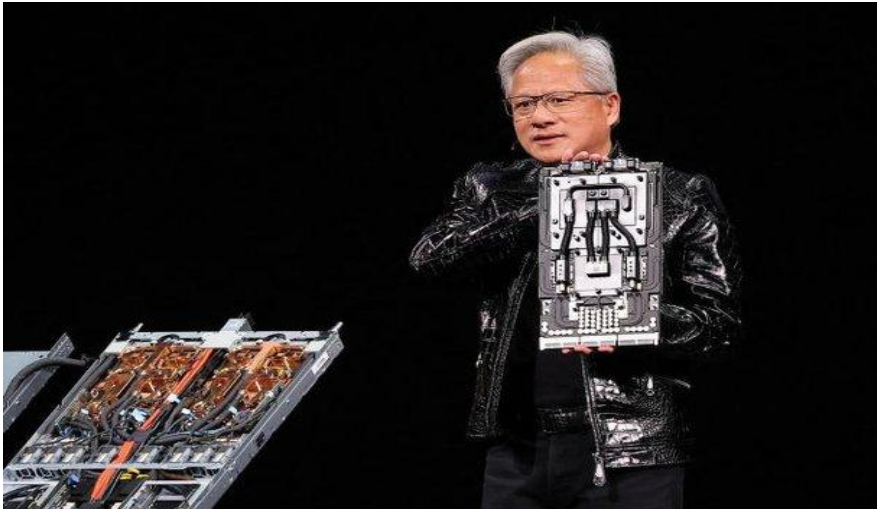
자료: 뉴시스, 대신증권 Research Center

Appendix

Nvidia: CES 2026 Key Note 주요 내용 요약

- **[Overview]** Nvidia 젠슨 황은 2026년 1월 6일(현지시간) CES 2026 기조연설에서 Nvidia의 중장기 AI 전략을 제시하며, AI 산업이 디지털 영역을 넘어 물리적 세계로 전환점에 진입했음을 강조.
- **[Physical AI]** Physical AI를 차세대 성장 축으로 제시. 현실 데이터의 한계를 극복하기 위해 시뮬레이션, 디지털 트윈, 월드 모델(World Foundation Model)을 결합한 현실 세계 확장형 AI 인프라 구축 전략을 공개. Physical AI의 로봇틱스, 자율주행, 산업 자동화 전반으로 확장 가능성 언급
- **[AI 연산수요]** AI 연산수요는 사전학습(pre-training)을 넘어 강화학습(post-training)과 추론(reasoning) 단계로 이동하고 있으며, 특히 추론 과정에서 토큰 생성량이 급증함에 따라 GPU 수요는 학습과 추론 전반에서 구조적으로 확대될 것으로 전망. 더불어 Agentic AI 확산으로 기업용 소프트웨어는 에이전트 중심 구조로 재편되고, 오픈 추론 모델의 확산은 AI 활용 주체를 산업 전반으로 확대시키는 요인으로 작용한다고 언급.
- **[Rubin]** 차세대 AI 플랫폼인 Rubin을 공개. Rubin을 중심으로 '칩-시스템-네트워크-플랫폼-모델'을 통합한 전략을 제시. KV Cache 전용 구조 도입 등을 통해 AI 연산의 중심이 추론으로 이동하고 있음을 반영한 설계라고 설명. 젠슨 황은 이를 통해 NVIDIA가 GPU 공급자를 넘어 AI 풀스택(Full-stack) 기업으로 진화하고 있음을 강조.

'CES 2026' 기조연설 중인 Nvidia CEO 젠슨 황



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

차세대 AI 플랫폼 Rubin 공개



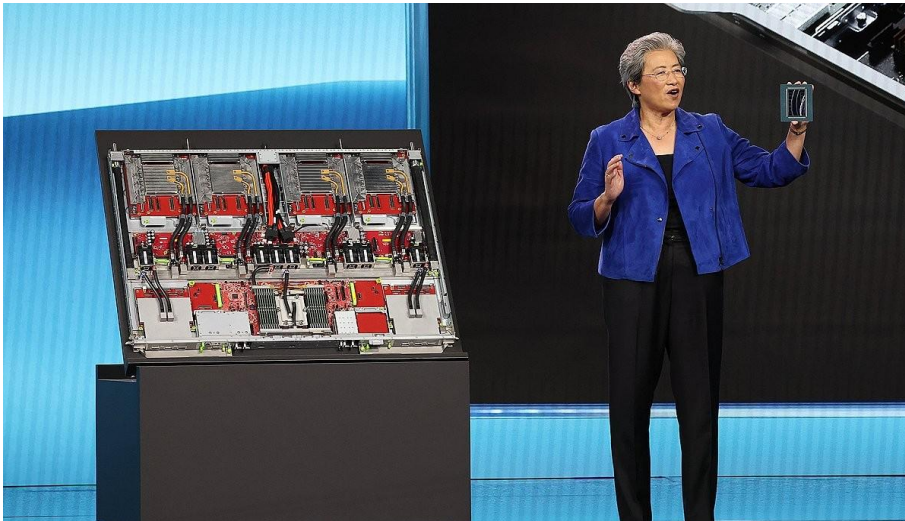
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

Appendix

AMD: CES 2026 Key Note 주요 내용 요약

- **[Overview]** AMD 리사 수는 2026년 1월 6일(현지시간) CES 2026년 기조연설을 통해 AMD의 중장기 AI전략을 제시하며, AI 확산으로 향후 수년간 연산 수요가 기하급수적으로 증가할 것임을 강조.
- **[AI 연산수요 & Agentic AI]** AI 확산은 아직 초기 단계이며, 향후 AI 연산 수요는 ZettaFLOPS에서 YottaFLOPS 수준으로 급증할 전망이라고 밝힘. 연산의 중심은 학습에서 추론, 나아가 다중 작업을 수행하는 Agentic AI로 이동 중이며, 추론 단계의 토큰 처리량은 100배 증가.
- **[랙 스케일(Helios)]** AI 데이터센터를 개별 서버가 아닌 통합 컴퓨팅 시스템으로 재정의. 차세대 랙 스케일 AI 플랫폼 Helios를 공개하며, 다수의 GPU를 단일 유닛처럼 동작시키는 Yotta-scale AI 인프라 전략을 제시
- **[GPU·CPU Co-engineering & 오픈 생태계]** MI455 GPU와 EPYC Venice CPU(Zen 6)를 중심으로 GPU-CPU-네트워크 공동 설계 전략을 강조. ROCm 기반 오픈소스 생태계를 Day-0부터 지원하며, 시스템 단위 성능 최적화를 핵심 경쟁력으로 제시.
- **[Physical AI · 멀티모달 · Edge]** AI는 텍스트, 이미지를 넘어 공간과 물리를 이해하는 Physical AI 단계로 확장 중. 멀티모달, 3D 워크로드와 함께 AI는 클라우드를 넘어 PC, Edge로 확산되며, 로컬 기반 AI 에이전트 활용이 확대될 전망

'CES 2026' 기조연설 중인 AMD CEO 리사 수



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

기조연설에서 공개된 차세대 AI 데이터센터 랙 'Helios'



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

Appendix

GPU별 출시 일정 및 HBM 스펙

Chip	출시 시점	HBM 제품 세대	HBM 탑재량	Cube 수	Cube당 용량 (GB)	적층단수	Mono Die 용량 (Gb)
Nvidia							
A100/A800	2020	HBM2e	80	5	16	8	16
H100	1Q23	HBM3	80	5	16	8	16
H20	1Q24	HBM3	96	6	16	8	16
H20e	2025	HBM3e	144	6	24	8	24
H200	1Q24	HBM3e	141	6	24	8	24
Blackwell	4Q24	HBM3e	192	8	24	8	24
Blackwell Ultra	3Q25	HBM3e	288	8	36	12	24
Rubin	3Q26	HBM4	288	8	36	12	24
Rubin Ultra	2H27	HBM4e	1,024	16	64	16	32
AMD							
MI250	1Q22	HBM2e	128	8	16	8	16
MI300	4Q23	HBM3	128	8	16	8	16
MI300x	4Q23	HBM3	192	8	24	12	16
MI325	4Q24	HBM3e	288	8	36	12	24
MI350/MI355	2Q25	HBM3e	288	8	36	12	24
MI455	3Q26	HBM4	432	12	36	12	24

자료: 대신증권 Research Center

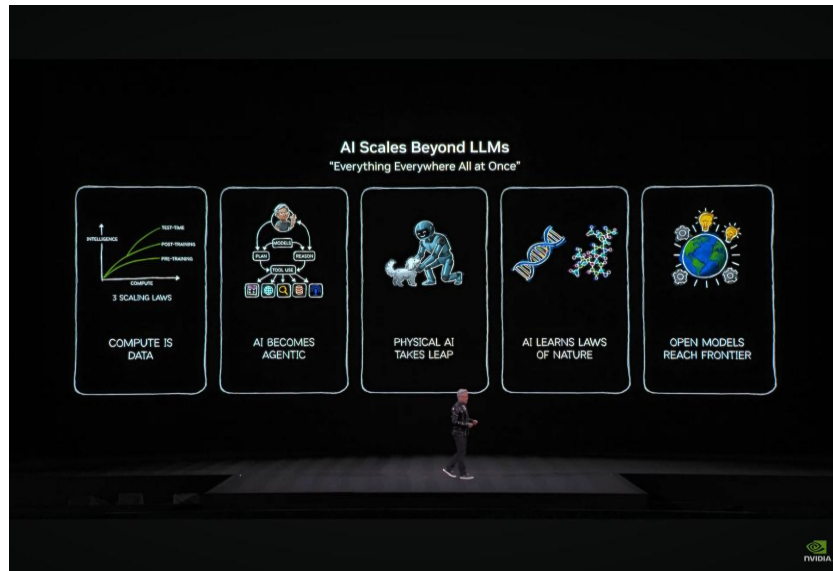
II. Physical AI, 제조 전쟁의 서막

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

CES 2026 방문기: 2025년의 자율주행, 2026년의 로봇

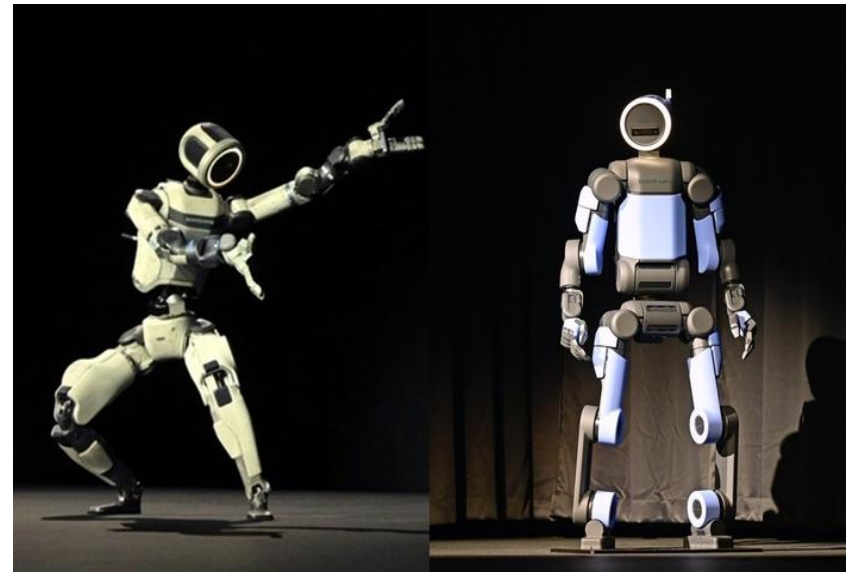
- **[Overview]** Physical AI가 CES 2026의 주인공으로 부상. Las Vegas Convention Center (North Hall 중심)에 다수의 기업들이 전시에 참여.
- **[중국의 약진]** 현대차그룹, LG전자를 필두로 다수의 한국 기업들이 로봇 (휴머노이드 포함) 전시에 참여. 특징적인 부분이 있었다면, 중국의 약진. 참여 기업 중 60% 이상이 중국 기업. 현장에서 유럽 및 미국 기업은 찾기 어려웠고, 제조업에 능한 아시아 중심으로 Value Chain이 형성.
- **[로봇 체험기]** 센서를 통한 사물 지각의 경우, 많은 기술 혁신이 목격. 시장 개화 초기인 만큼 정밀 업무보다는 단순 업무 중심으로 초기 도입이 이뤄지는 모습. 촉각 센서를 기반으로 한 조작 (Manipulation)과 생산성 (Throughput) 관점에서는 기술 혁신의 필요성이 남아있다는 판단. Computing 비용 축소를 통한 추가 투자의 기회가, 기술 혁신의 여력이 많이 남아있는 만큼, 시장에서도 로봇 산업의 성장 가능성에 보다 집중할 것이라 생각.
- **[반도체에 미칠 영향]** 로봇에서는 LPDDR이 주로 활용될 것이라는 판단. 실시간 추론과 정밀 제어 기능 등에 있어 전력 효율과 지연 시간 단축이 강조될 것.

AI의 다음 주자는 Physical AI



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

휴머노이드 로봇의 주인공: 현대차/Boston Dynamics의 ATLAS



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

Key Takeaway 1. 높아진 자율주행의 기술 완성도

- **[높아진 기술 성숙도]** 주요 기술 단계에 있어 성숙 수준이 향상되었다는 평가가 주류. 라스베이거스 시내에서 로보 택시 (Amazon의 Zoox)를 쉽게 찾아볼 수 있었고, 현장에서 본 주행의 안정성 역시 우수. 운전자가 탑승하지 않은 완전 자율주행 자동차로 시범 운영을 통해 기술 성숙도 향상을 과시.
- **[시장 경쟁의 심화]** 기술 성숙도가 상당 수준으로 높아지고 있는 만큼 시장의 관심사는 상용화의 시점과 경쟁 구도에 몰릴 것이라는 판단. Alpamo (Nvidia의 자율주행 플랫폼)의 출시로 자율주행 기술 패권 장악을 위한 시장 경쟁은 보다 심화될 것으로 전망.
- **[Nvidia의 참전]** Nvidia의 Alpamo는 세계 최초의 추론 기반 자율주행 AI. 메르세데스 벤츠 (CLA)에 최초 적용될 예정이며, 1Q26 미국 출시, 2Q26 유럽, 2H26 아시아 시장으로 적용 범위를 확대해갈 계획. 로보틱스로도 확장 가능한 플랫폼이라는 것이 Nvidia의 설명.

테슬라: 비록 주행은 사람이 했지만 행사장에서 이동 서비스를 제공



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

로보 택시: 도심에서도 쉽게 찾아볼 수 있었습니다



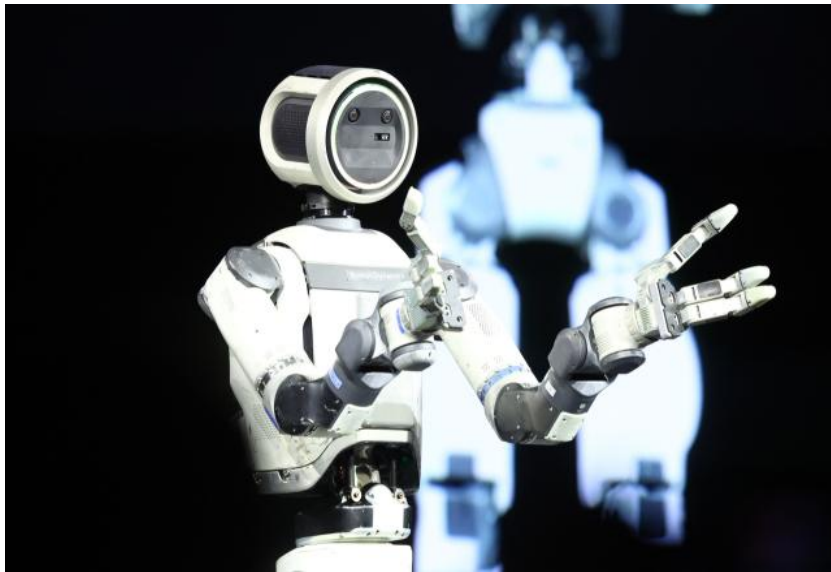
자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

Key Takeaway 2. 로봇 (휴머노이드 포함)으로 제조 전쟁이 확산

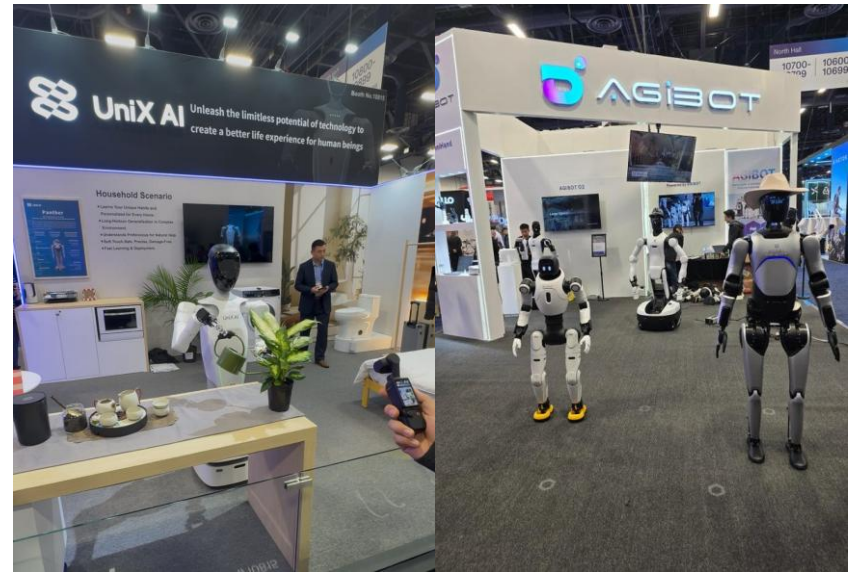
- [Value Chain은 아시아 중심] 다수의 기업들이 각자의 기능을 담은 신형 로봇을 전시. 많은 시장 참여자들의 관심 속, 로봇이 행사의 핵심 테마로 부각. 아시아 (한국, 중국) 중심으로 신형 로봇을 출시. 현장에서 유럽/미국 기업을 거의 찾아볼 수 없을 정도로 아시아 중심으로 Value Chain이 형성되는 모습.
- [Computing 비용 효율화가 가져올 시장의 성장] 신형 GPU에 기반한 Computing 비용의 혁신이 강화되고 있으며, 비용 효율화는 새로운 생태계에 있어 강한 성장의 기회를 부여할 것. 산업 현장에 미칠 파급력이 큰 만큼, 기업 단의 로봇 제조 경쟁이 지속 심화될 것.
- [메모리반도체] 디바이스의 확산은 반도체에 있어 새로운 성장 기회를 부여. 로봇의 경우, DRAM에서는 LPDDR의 활용성이 부각될 것이라는 판단. 일부 High-End 제품에는 GDDR이 탑재될 가능성이 존재.

현대차/Boston Dynamics: ATLAS에 열광하는 시장



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

중국의 로봇 굴기: 과반 이상이 중국 기업으로 포진



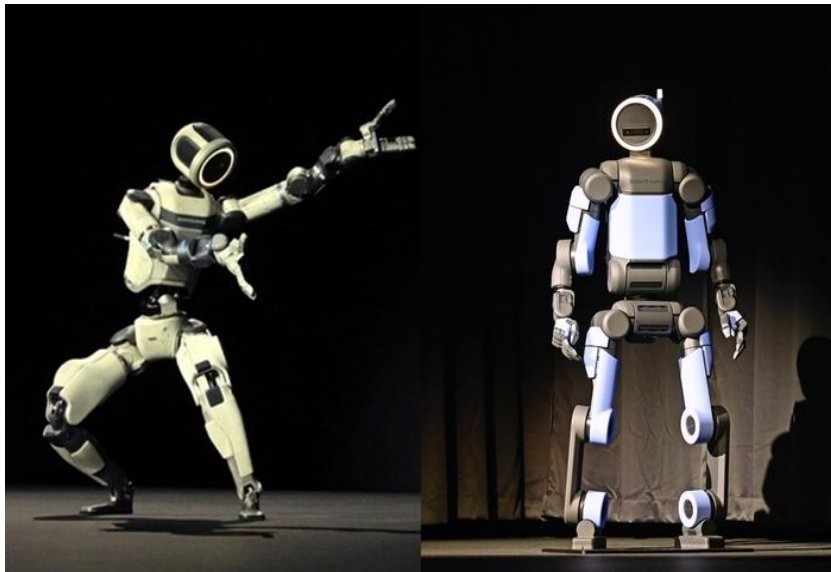
자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

한국: ATLAS (산업용 휴머노이드 로봇)과 CLOiD (홈 로봇)

- **[현대차의 ATLAS]** CES 2026에서 베스트 로봇으로 선정 (시네티). 현대차 부스의 경우, 입장을 위해 별도 대기를 장시간 해야 했을 만큼 시장의 이목이 집중. 2028년 ATLAS 생산 대수를 30,000대까지 늘릴 계획이며, Captive Channel (현대차 그룹) 외로도 고객사를 확대하겠다는 방침. 물류 작업에 더하여 조립 작업까지 ATLAS의 활용성을 넓히겠다는 계획.
- **[LG전자의 CLOiD]** AI 홈 로봇으로 CLOiD를 출시. 상황 인식 기술과 일상 패턴 학습을 기반으로 가사 노동의 많은 부분을 담당 가능한 구조. 스마트 홈의 구조 변화 방향성과 로봇 사업으로의 포트폴리오 확장을 기대해볼 수 있었던 전시라는 판단.

현대차/Boston Dynamics: ATLAS (휴머노이드 로봇)를 출시



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

LG전자: AI 홈 로봇 "CLOiD"를 출시



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

중국: 질보다는 양으로 승부

- [중국의 로봇 굴기] UniTree Robotics, UniX AI, AGIBOT 등 다수의 중국 기업들이 CES 2026에서 신형 로봇을 전시. 휴머노이드 로봇으로 보면, CES 참가 기업 총 38개사 중 21개 기업이 중국 기업. 강한 자급화 전략 속, 이미 상업화에 성공한 기업들 (AGIBOT, UniTree Robotics 등)이 등장하기 시작.
- [아시아 외 기업은 찾아보기 어려웠다] 유럽과 미국 기업은 현장에서 거의 찾아보기 힘든 수준. 제조에 능한 아시아 중심으로 초기 Value Chain이 형성되는 모습. Schaeffler에서 산업용 로봇을 전시했으나, 생산성의 열위로 즉시 활용은 어려워 보이는 모습.

UniTree Robotics: 격투기까지 합니다



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

Schaeffler: 산업용 로봇을 출시했으나, 생산성이 아쉽다는 평가



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

퀄컴: AI unleashed from edge to everywhere

- **[퀄컴의 Physical AI 전략]** 퀄컴은 CES 2026 부스의 슬로건으로 "AI unleashed from edge to everywhere"을 제시. AI를 데이터센터 뿐 아니라 Edge를 비롯한 모든 IT 생태계로 확산시키겠다는 의지의 표현. Physical AI 플랫폼으로는 DragonWing을 공개. 모바일 브랜드 이미지가 강한 Snapdragon과 분리하기 위해 별도 브랜드를 런칭하여 공개한 것으로 판단.
- **[로봇 솔루션]** 현장에서 DragonWing이 탑재된 4족 보행 로봇을 공개. 신형 프로세서를 기반으로 사물 인지 및 판단에 있어 우수한 성능을 시현. 색상 인식부터 사물 인지까지 큰 차질 없이 역할을 수행하는 모습.

DragonWing이 탑재된 휴머노이드 로봇 "모션 2"



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

우수한 사물 인지 및 판단 역량을 구현



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

Physical AI, 제조 전쟁의 서막

Key Takeaway 3. 산업 환경에서도 AI를 통한 생산성 혁신 노력이 전개

- **[Overview]** 산업 현장에서도 AI를 통한 생산성 혁신 노력이 강조. 캐터필러, 두산 등이 AI 기능을 접목한 산업용 기계를 현장에서 전시.
- **[캐터필러]** Nvidia의 젯슨 토르와 자동 음성 인식 기술 등을 적용하여 AI 기능을 접목. 조작 보조 뿐 아니라 실시간 진단을 통해 산업 현장 내 활용성을 부각.
- **[두산]** Scan & GO를 출시. AI와 3D Vision 기술을 적용했으며, 로봇 팔과 자율이동 로봇을 결합한 시스템을 공개.

캐터필러: 현실 현장에서의 AI 기능을 강조



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

두산 로보틱스: Scan & GO



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

III. AI across all platforms

AI across all platforms

Lenovo Key Note Takeaway: 협업과 시너지, 그리고 Personal AI

- **[현장의 분위기]** 발표 당일, 입장권을 받기 위해 2시간 내외의 시간을 할애해야 했을 정도로 현장의 관심이 뜨거웠고, 젠슨 황 (Nvidia), 리사 수 (AMD), 립부 탄 (인텔), 크리스티아노 아몬 (퀄컴) 등 주요 글로벌 Tech 기업의 CEO가 행사 현장에 참여.
- **[Key Takeaway]** Lenovo의 경우, 금번 행사에서 Hybrid AI (Cloud-On Premise-Edge Device의 융합) 전략을 발표. AI Factory를 포함하여 개인 AI Agent인 Lenovo Qira를 공개. 디바이스 간의 상호 호환성에 기반을 둔 AI 전략으로 On Device AI 시장을 선점하겠다는 의지를 발표했으며, 글로벌 Tech 기업과의 협업을 통한 역할 분담형 생태계 전략을 강조.

Lenovo Key Note 입장권 대기 줄



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

AI 생태계 선점을 위한 협업 전략



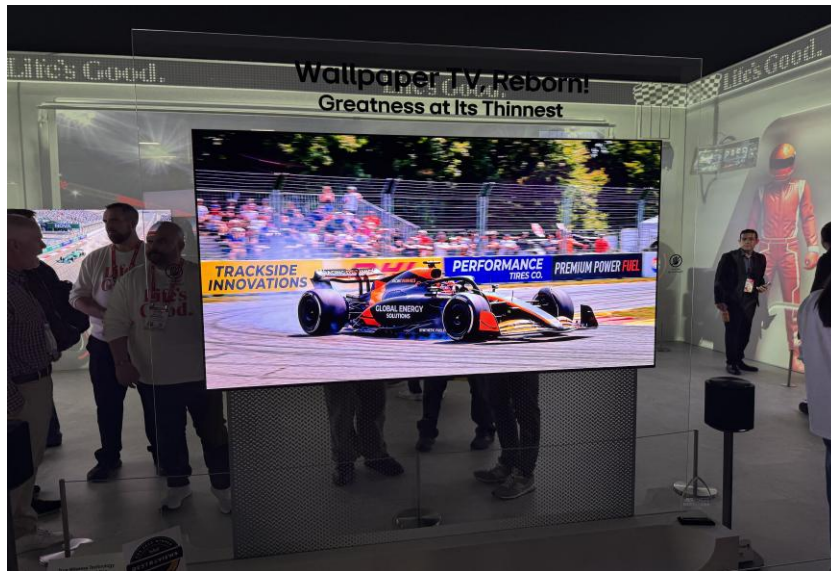
자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

AI across all platforms

CES 2026 방문기: AI on everywhere

- **[Summary]** 침투율이 성숙 수준에 진입한 전통 IT 디바이스 산업에서는 AI 기능을 고도화한 AI 플랫폼, 신기술, 디바이스 간의 상호 호환성 등을 강조.
- **[화려한 기술]** TV에서는 디스플레이 기술 혁신을 통한 화려함이 돋보였고 (LG전자의 Wallpaper TV, TCL의 163인치 대형 Micro LED TV 등), 가전에서는 AI 기능 접목을 통한 실생활에서의 삶의 질 향상 노력이 돋보였다는 판단.
- **[중국의 약진]** TCL과 Hisense의 Booth에 많은 인파가 몰렸고, 외형 상으로만 보면, 한국 기업들과 큰 차이가 나지 않을 수준으로 기술 혁신이 두드러진 모습. Mini LED 중심의 중국 TV 제품 구도에 Micro LED가 새롭게 제시되기 시작했고, 한국 기업과 마찬가지로, Device 간의 호환성과 AI 기능 접목 등을 중심으로 가전과 TV 사업 간의 시너지 창출을 위해 노력하는 모습.

LG전자: Wallpaper TV (디스플레이 기술의 극대화)



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

TCL: 대형 Micro LED TV (163인치)



자료: CES 2026 현장 사진, 대신증권 Research Center

AI across all platforms

AI PC: 신규 플랫폼 전략으로 강화되는 Computing 파워

- [Summary] 반도체 스펙 고도화를 통한 AI 기능 강화에 주력. 퀄컴과 인텔에서 신형 플랫폼을 출시했고, 메모리반도체의 탑재량도 신제품 전반에서 강화.
- [Qualcomm] 차세대 PC 프로세서로 Snapdragon X2 Plus를 공개. 주류로 자리 잡고 있는 x86 진영에 균열을 확대하기 위한 전략적 변화를 지속. 삼성 전자, HP, Lenovo 등 글로벌 PC 플랫폼 내 침투율을 확대하고 있고, Booth에도 다수의 퀄컴 프로세서 채용 제품들을 전시.
- [인텔] Core Ultra 시리즈 3 (Panthor Lake)를 출시. RibbonFET (GAA 기술)과 PowerVia 기술 (전력 공급망을 후면에 배치하여 간섭 현상을 완화)을 적용한 18A 공정으로 만든 첫 제품. 와트당 성능은 15% 향상, 칩 밀도는 30% 이상 개선되었다는 것이 인텔의 설명.

퀄컴: Snapdragon X2 플러스 출시



자료: 퀄컴, 대신증권 Research Center

인텔: Core Ultra 시리즈 3 출시



자료: 인텔, 대신증권 Research Center

Appendix

Lenovo: CES 2026 Key Note 주요 내용 요약

- [AI 패러다임: 학습 → 추론] AI 연산 수요의 중심은 Training에서 Inferencing으로 이동. Reasoning AI·Agentic AI 확산에 따라 토큰 생성량 증가와 실시간 응답 요구가 강화. 추론은 지연·보안·전력·비용 제약이 커 클라우드 단일 구조에는 한계가 있으며, 현장 중심 분산 구조가 필수라고 강조.
- [Hybrid AI Advantage] Hybrid AI를 Public Cloud, Private Cloud, On-Prem Data Center, Edge/Device로 정의. AI 워크로드를 데이터 발생 위치에 맞춰 배치하고, 경량 모델과 대형 모델을 혼용하는 태스크 기반 구조를 제시. 장기적으로 기업별 전용 '슈퍼 에이전트' 구축을 전제로 한 인프라 전략.
- [AI Factory & Giga Factory] 단일 서버가 아닌 AI Factory(설계-제조-설치-운영 통합) 개념을 제시. NVIDIA Rubin 기반 AI Giga Factory 협업을 통해 대규모 GPU 클러스터 확장 및 Time-to-First-Token 단축을 강조. Lenovo의 슈퍼컴퓨터 구축 경험과 Neptune 액체 냉각 기술이 핵심 경쟁력.
- [AI Native Device & Kira] AI는 클라우드를 넘어 PC·스마트폰·웨어러블로 확산. 개인 AI 슈퍼에이전트 'Lenovo Kira'를 공개하며, 다중 디바이스 연동·컨텍스트 인지·행동 실행 중심 AI 경험을 제시. AI PC, Edge, On Device 추론을 결합한 AI Native Device 전략을 강조.

'CES 2026' 기조연설 중인 Lenovo CEO 양 위안칭



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

개인 AI 에이전트 Lenovo Kira 공개



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

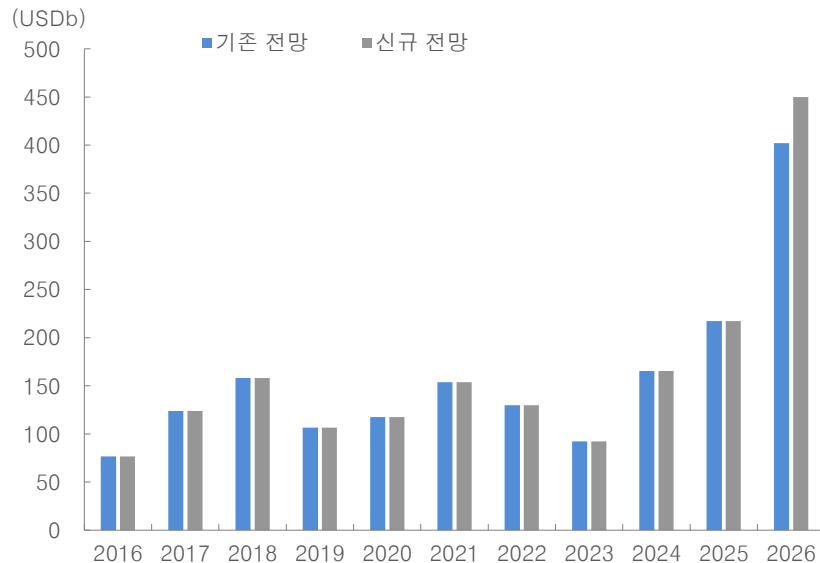
IV. 반도체 투자전략

반도체 투자전략

이익 전망의 상향을 즐길 때

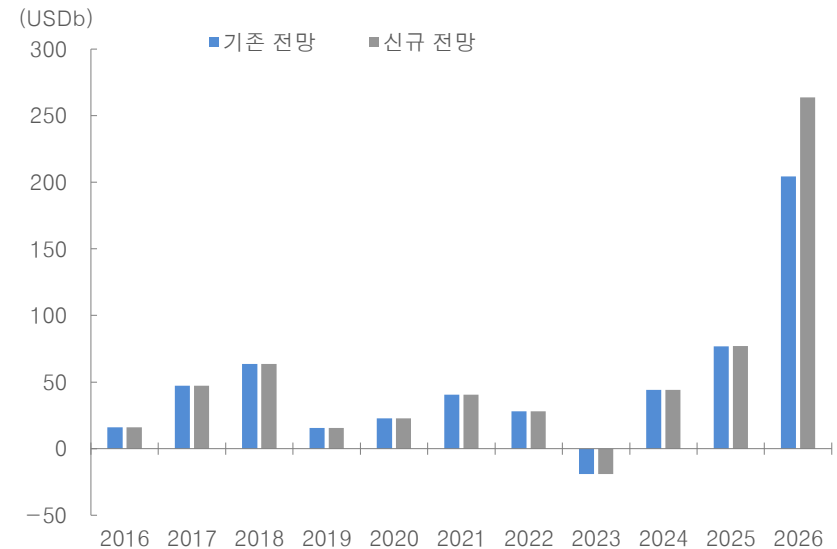
- **[시장 전망]** 2026년 메모리반도체 시장규모는 전년 대비 107% 성장한 4,498억 달러에 이를 것 (DRAM: y-y +120%, NAND: y-y +88%)
- **[수급 환경]** AI가 유발하고 있는 수요의 폭증 속, 지난 2년간의 보수적 증설 기조와 HBM의 Capa 잠식 효과로 공급 병목은 쉽게 풀리기 어려운 환경
- **[공급자 우위의 협상 구도]** 유례 없는 공급 부족 사태 속, 2017-2018년 슈퍼사이클 당시 대비 더 많은 고객들이 한국을 방문하고 있고, 메모리반도체 가격은 부르는 것이 값이 되고 있는 환경. 구매력이 강한 소수의 대형 고객사들만이 적정 물량을 확보할 수 있을 정도로 수급 환경이 타이트.
- **[이익 전망 상향]** 삼성전자와 SK하이닉스의 합산 메모리반도체 영업이익은 사상 최대치인 264조원에 이를 것.

메모리반도체 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

한국 메모리반도체: 합산 영업이익 추이 및 전망



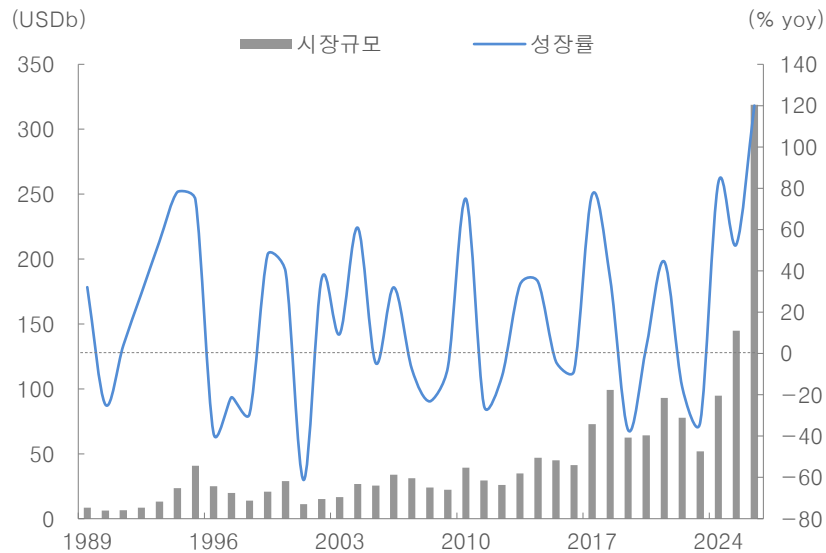
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

DRAM이 끌고, NAND가 민다

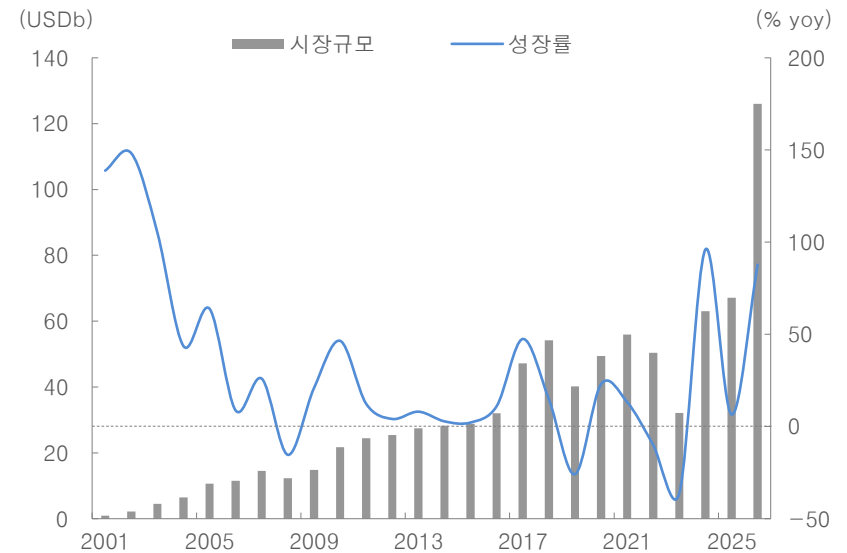
- **[HBM]** 클라우드 업계의 강한 Capex 지출 속, 공급 단의 대응 능력도 강화. 2.5D Packaging Capa의 상향 속, 2026년 출하 가능한 GPU와 ASIC의 물량이 상향되고 있고, HBM 구매 오더도 지속 강화. 향후 중국향 H200 판매 허가 시, 추가적인 물량 Upside도 기대 가능하다는 판단.
- **[범용 DRAM]** 공급업계의 가격 협상력 우위 지속. 1Q26 범용 DRAM ASP는 전분기 대비 최대 50% 상승 가능. 2Q26에도 컨센서스 대비 높은 가격 상승률 (전분기 대비 최대 20% 내외의 상승할 가능성)을 기록할 가시성 증가. 생산이 빠르게 늘어나기 힘든 만큼 일단 구매를 하자는 것이 구매팀의 입장.
- **[NAND]** 추론 효율 향상을 위한 신규 솔루션 확보 시도 지속. HDD 공급 부족에 이어, 또다른 서버 내 실수요 성장 기회를 맞이. 달라진 것은 공급업계의 대응 방식. 절제된 생산 증가 속, 제품 믹스 전환으로 보수적 대응 중. 신규 투자를 지양하고, 저부가 라인 철수 및 전환투자만으로 공급 대응에 나서겠다는 입장. 공급 병목이 풀릴 수 있다는 우려와 YMTC의 고성장세에 대한 선행적 대비인 것으로 추정.

DRAM 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

NAND 시장규모 추이 및 전망



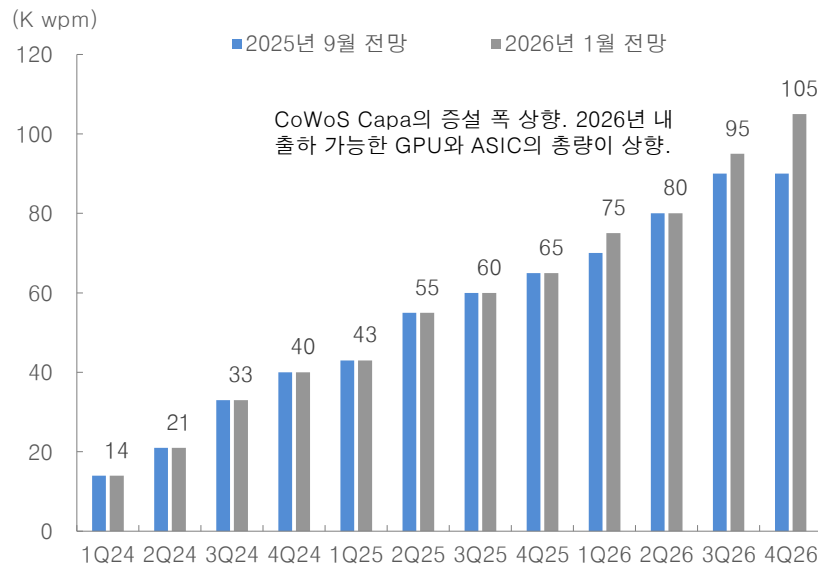
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

상향되는 2.5D Packaging Capa 전망

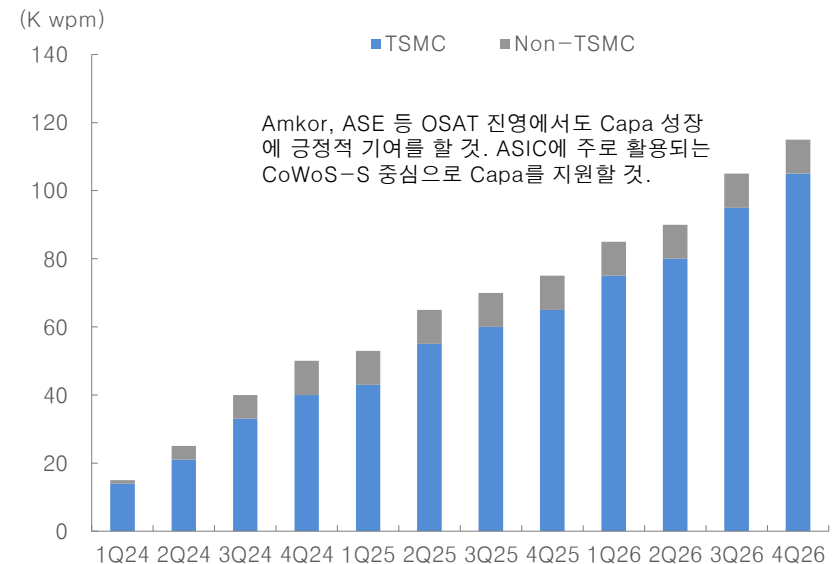
- AI 수요의 고성장세에 대응하기 위한 공급 단의 지원은 지속 강화. GPU/ASIC 양산에 필요한 2.5D Packaging Capa는 지속 상향 조정 중. 2026년 말 TSMC의 CoWoS Capa 전망치를 월 90K에서 월 105K로 상향.
- TSMC 외 진영에서의 Support도 강화. Amkor, ASE 등 OSAT 진영에서의 Capa 지원 효과가 2026년에 본격화될 것이라는 판단. ASIC에 주로 활용되는 CoWoS-S 중심으로의 Capa 지원을 기대. 2026년 출하 가능한 GPU와 ASIC의 총량 증가를 유발할 수 있는 변화가 될 것.
- 늘어난 반도체 출하를 감당할 수 있는 수요 환경인 만큼 반도체 이익의 추가 성장을 기대

TSMC: CoWoS Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

2.5D Packaging Capa 추이 및 전망



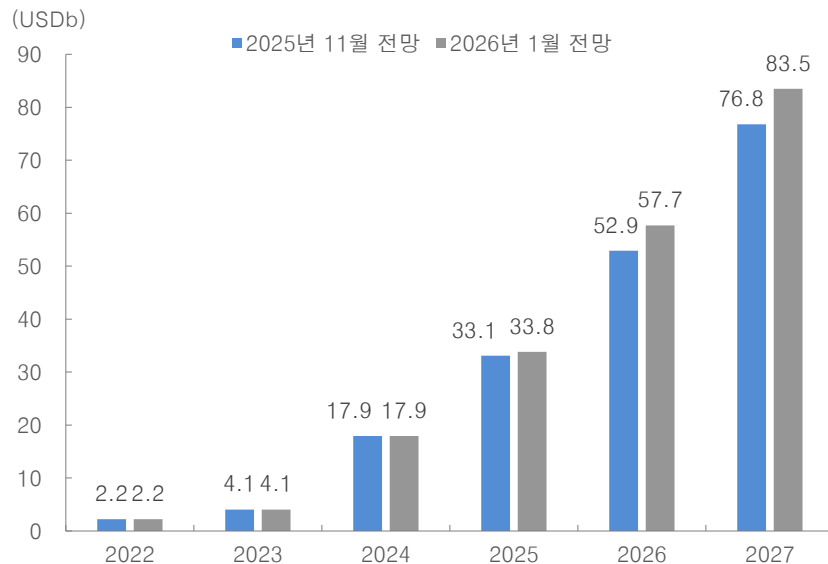
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

HBM 오더도 동반 상향

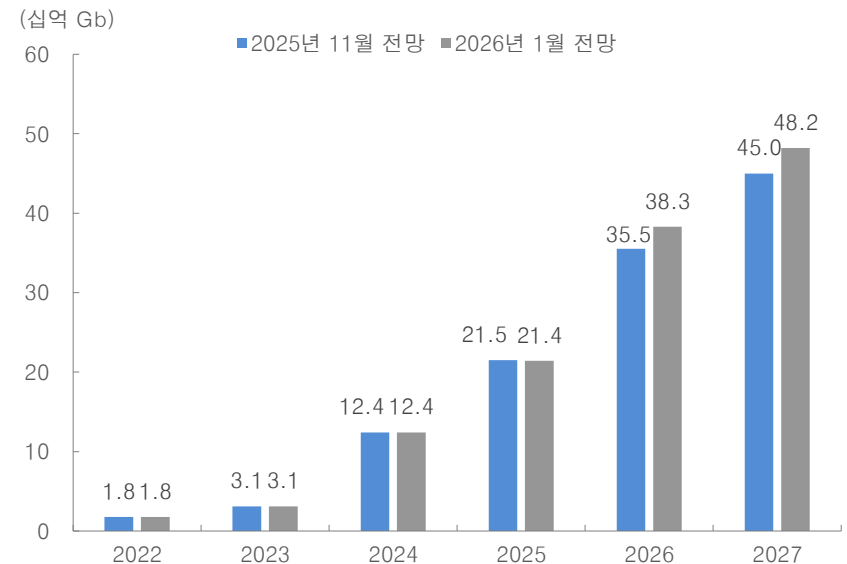
- **[시장 규모]** 2026년 HBM 시장 규모는 전년대비 71% 성장한 577억 달러에 이를 것. 2023년 전체 DRAM 시장 규모를 상회하는 수준.
- **[출하량]** 2025년 11월 전망 (355억 Gb) 대비 추가 상향이 필요. 2026년 연간 출하량은 전년대비 79% 성장한 383억 Gb에 달할 것이라는 판단.
- **[구매 오더]** 2026년 GPU와 ASIC 총 출하량의 상향 속, HBM 구매 오더는 지속 강화. 기존 Lock In 물량 외 추가 공급 요청이 들어오고 있는 상황. 수급 환경이 타이트한 만큼 추가 물량 요청에 있어선 공급업체의 가격 결정력이 기존 대비 강화될 수 있을 것이라는 판단.
- **[제품]** HBM4 출하가 2Q26부터 본격화. 3Q26 HBM3e와의 Crossover가 나타날 것으로 전망. 4Q26부터는 차세대 제품 (HBM4e)에 대한 PRA가 시작. Rubin Ultra (HBM4e 16단 채용, 대당 탑재량 1,024GB)향 수요 대응에 대비한 R&D가 전개 중.

HBM: 연간 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

HBM: 연간 출하량 추이 및 전망



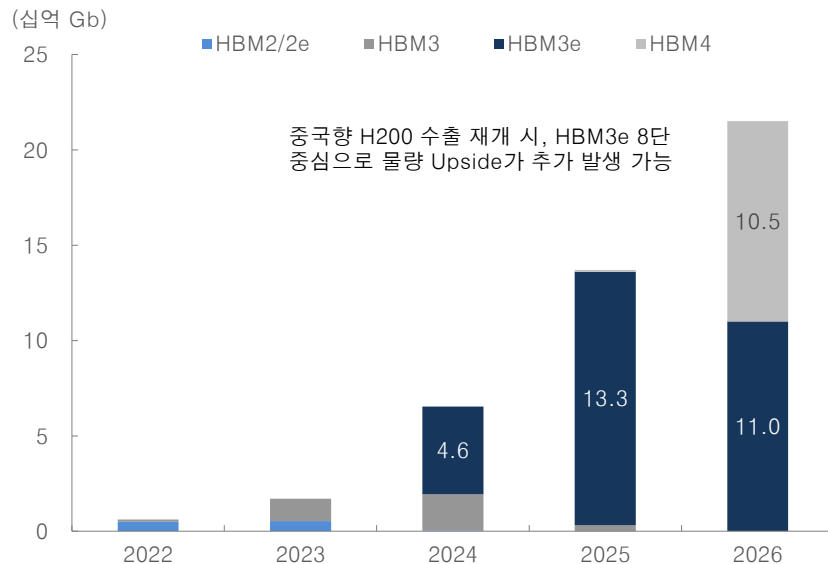
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

Nvidia 시장, 삼성전자의 조기 참전 (Feat. Samsung is back)

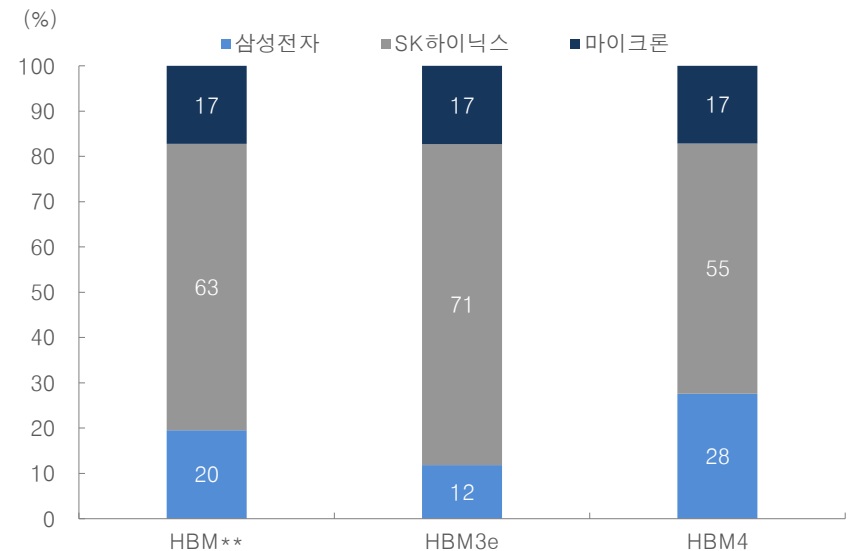
- **[Summary]** 1H26 구간에는 GB300 출하 극대화에 집중할 것. Rubin/Vera Rubin 출시 효과는 3Q26부터 본격화. 향후 중국향 H200 출하 재개 시, Nvidia의 HBM 구매 오더가 추가 상향될 수 있을 것으로 전망. 초기에는 보유 재고를 활용한 공급 대응이 예상되나, 중국 CSP 업계의 강한 H200 수요를 감안 시, 물량 단의 Upside를 충분히 기대할 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.
- **[HBM3e]** GB300 출하 목표 상향에 대비한 구매 P/O 강화가 지속 목격. SK하이닉스가 물량 기준 점유율 71%로 1위를 기록할 것으로 기대.
- **[HBM4]** HBM3e 때와 달리, 삼성전자의 조기 참전이 예상. 구동 속도에 있어 고객들로부터 긍정적 피드백을 받고 있으며, 2026년 1-2월 내 최종 제품 인증을 완료할 것이라는 판단. HBM4 양산에 활용되는 DRAM 1c Capa의 Ramp up 시점과 양산 리드타임 (5개월 내외) 등을 감안 시, 30억 Gb 내외 출하가 2026년 구간에 가능할 것. SK하이닉스도 1월 제출 예정인 신형 Sample 기반 제품 인증 완료를 기대. 1등 지위에는 변함이 없을 것이라는 판단.

Nvidia: HBM 제품군별 구매량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Nvidia HBM 시장: 2026년 제품군별 점유율*



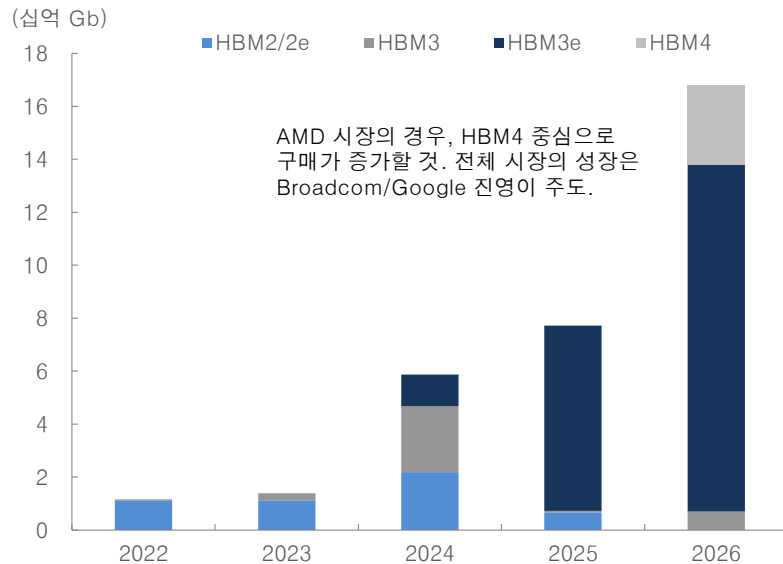
참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

비 Nvidia 시장, 신형 세력으로 떠오르는 Broadcom/Google 시장

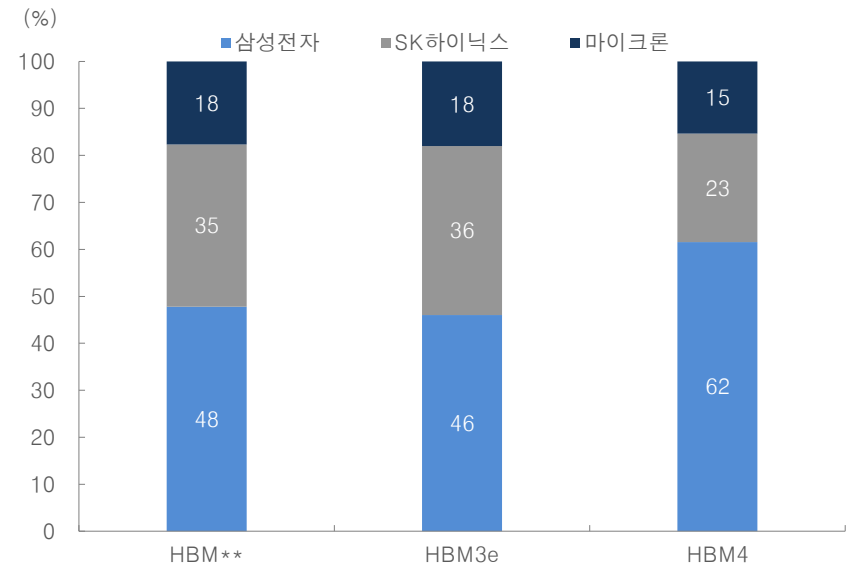
- **[Summary]** 비 Nvidia의 HBM 구매 비중 (물량 기준)은 2025년 35%에서 2026년 45% 내외로 상승할 것으로 전망. 공격적인 ASIC 출하 대응 대비 목적. HBM3e 시장에서는 Broadcom/Google 시장에, HBM4 시장에서는 Broadcom/AMD 시장에 주목할 필요가 있다는 판단.
- **[Broadcom]** 공격적인 Google TPU 신제품 출하에 대비하고, Open AI의 범용 제품 개발 수요에 대응하기 위한 목적으로 HBM 오더를 상향조정.
- **[Google]** Mediatek과 협업하는 Inference용 ASIC 신제품 수요에 대비하기 위해, HBM 별도 구매에 나설 것으로 전망
- **[AMD]** MI400 시리즈 신규 출시 전망. 해당 HBM 탑재량이 432GB에 달하고, 공격적인 점유율 상승을 목표하고 있는 만큼 다량의 HBM4를 구매할 것.

비 Nvidia 진영: HBM 구매량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Broadcom/Google HBM 시장: 2026년 제품군별 점유율*



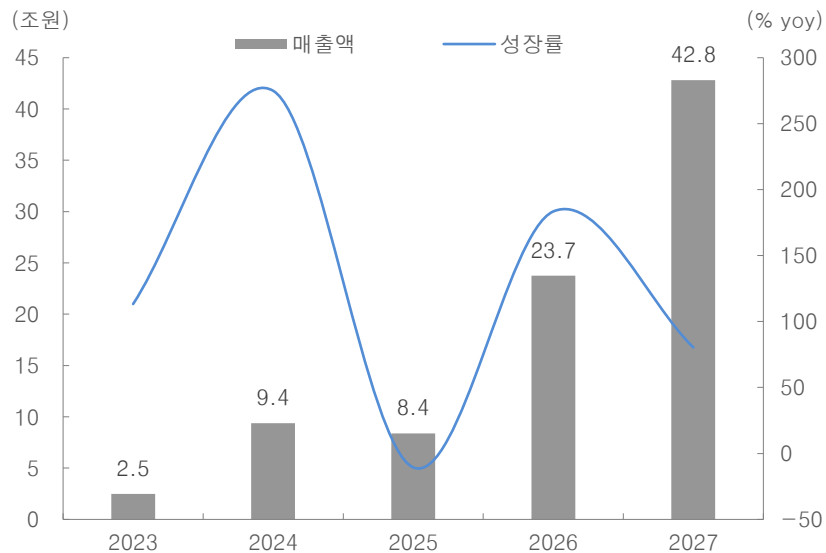
참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

삼성전자, 우리 아이가 달라졌어요

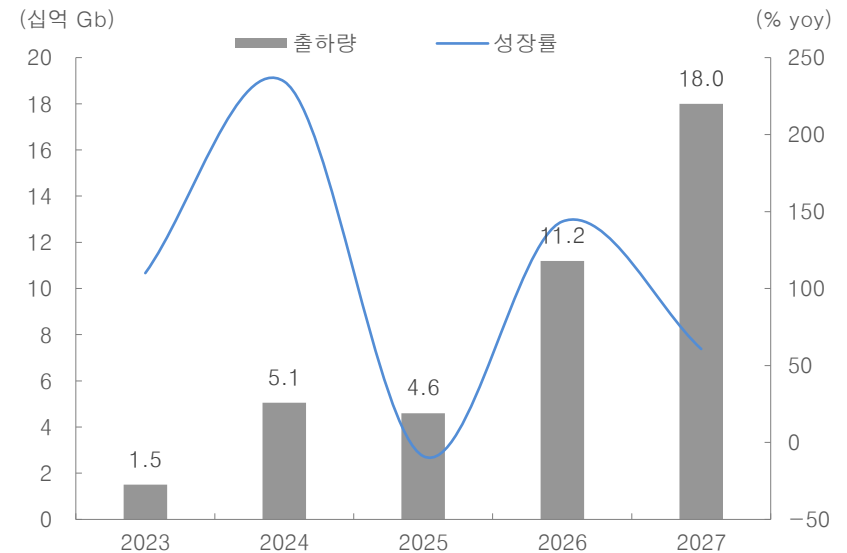
- **[매출액]** 지난 날의 부진을 딛고, 재기에 성공할 것으로 전망. 2026년 HBM 매출액은 23.7조원으로 전년대비 183% 성장할 것. 매출액 기준 2026년 HBM 시장 점유율은 29%로 2등을 기록할 것이라는 판단 (2025년 HBM 시장 점유율: SK하이닉스 61%, Micron Technology 22%, 삼성전자 18%).
- **[출하량]** 2026년 HBM 출하량은 112억 Gb로 전년대비 143% 성장할 것. HBM4 시장 조기 참전 효과 및 Broadcom과의 전략적 HBM3e 협업 등이 연간 출하량의 급증을 유발할 수 있는 변화 요인으로 작용할 것이라는 판단.
- **[제품]** 구동 속도에서의 강점을 기반으로 고객사 내 HBM4 제품 인증에 순항 중인 것으로 추정. HBM3e 때와 달리, HBM4 시장 조기 참전 가능할 것.

삼성전자: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



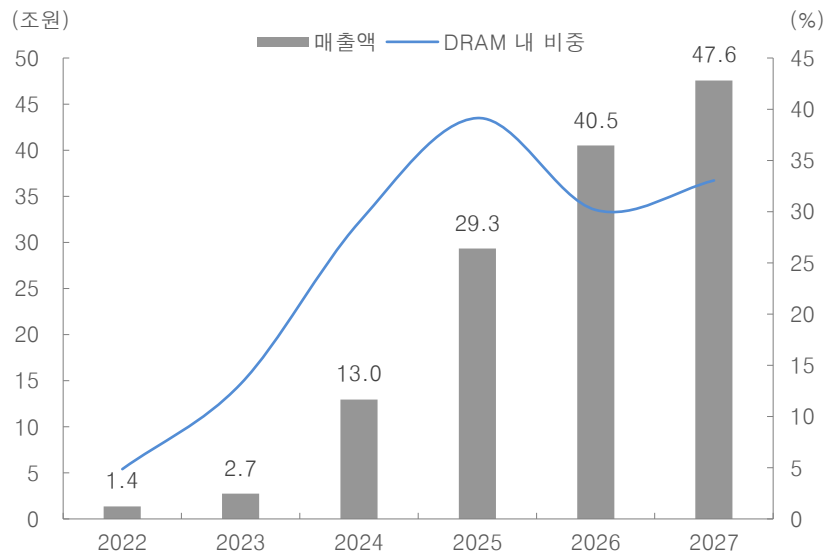
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

SK하이닉스, 2026년에도 선두 업체의 지위는 지속

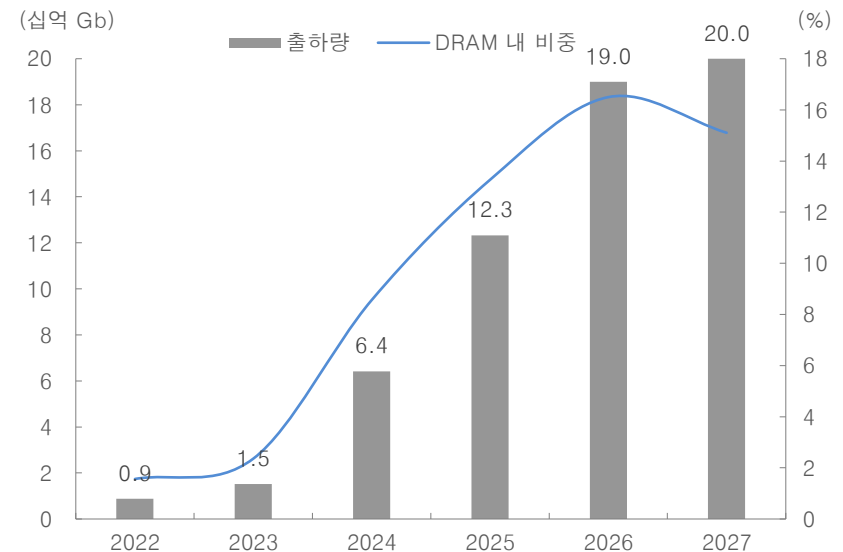
- **[매출액]** 2026년 HBM 매출액은 40.5조원으로 전년대비 38% 성장할 것. 매출액 기준 HBM 시장 점유율은 50%로 1등 지위 수성에 성공할 것.
- **[출하량]** 2026년 HBM 출하량은 190억 Gb로 전년대비 54% 성장할 것. 중국향 H200 수출 재개 시, 물량의 추가 Upside도 기대 가능한 환경.
- **[제품]** HBM4 12단 품질 이슈가 제기되고 있으나, 해결 가능한 문제. 고객 피드백을 기반으로 품질을 개선한 신규 Sample이 2026년 1월 내 인도될 것으로 전망. 1Q26 내 제품 인증 완료, 2Q26 공급 본격화라는 방향성에는 변함이 없다는 판단.
- **[Nvidia 내 점유율]** 삼성전자의 HBM4 12단 조기 참전이 예상되는 만큼 전체적인 경쟁 환경은 과거 대비 격화. 경쟁 심화 속에서도, 고객사 내 1등 지위에는 변함이 없을 것이라는 판단. 강력한 파트너십을 기반으로 2026년 물량 기준 점유율은 63%를 기록할 것으로 전망 (2025년 점유율: 72%로 추정).

SK하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

과거에는 볼 수 없었던 변화, 공급업계의 구조 개편을 위한 노력

장기공급계약

가격이 2차례 폭등했고, 법적 구속력을 동반한 장기공급계약의 체결 시한을 연장시킬 수 있는 기반이 마련. 2027-2028년으로의 장기공급계약 협상 시한 연장을 통한 사이클의 변동성 Risk 축소 노력이 강화될 것.

SPC 설립

자금 조달 효율화 (고객 Funding을 통한 공장 투자), 고객 수요의 진실성 증진 노력 (사이클의 변동성 축소)

FCF의 예측 가시성 증진 노력

Capex의 Discipline을 강화하여 수급 환경의 변동성을 줄이고, 돈 버는 메모리반도체로의 탈피를 모색할 것

반도체 투자전략

SK하이닉스, 과거에 볼 수 없었던 2가지 변화 노력

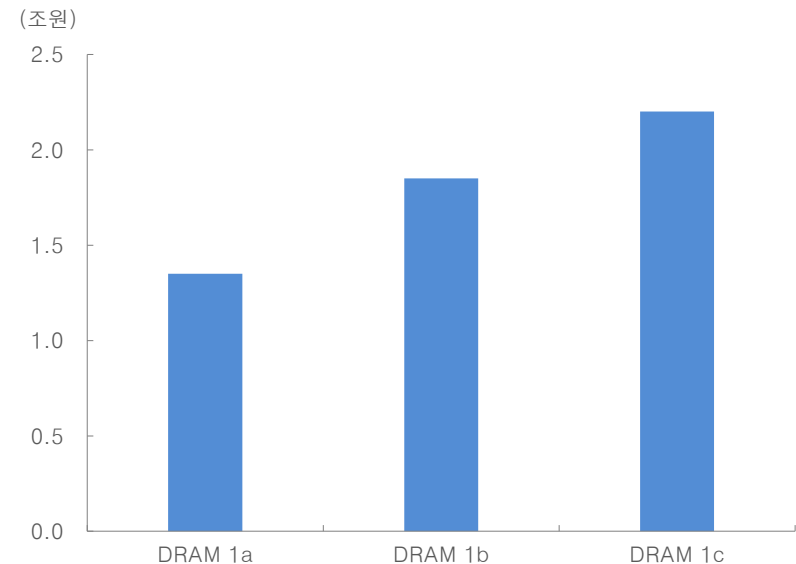
- **[Summary]** ADR 발행을 통한 주주환원 강화, SPC 설립을 통한 고객 수요의 진실성 확대 노력 등이 병행되고 있는 시점. 과거에 볼 수 없었던 변화.
- **[ADR]** 주주환원 강화를 위한 목적으로 ADR 발행을 검토 중 (수급 환경 개선 효과 기대 가능). 1Q26 내 방향성이 구체화될 가능성이 높다는 판단.
- **[SPC]** AI 생태계의 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 보다 효율화할 필요. SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 보다 안정적으로 관리 가능하다는 이점. 궁극적으로, 사이클의 변동성 Risk를 줄이려는 노력에 해당. 고객의 Funding을 기반으로 공장 투자를 전개하는 만큼 고객 수요의 진실성이 높아질 수 있으며, 해당 변화를 기반으로 사이클의 변동성을 줄여갈 수 있을 것.

SK하이닉스: 구조 변화를 위한 노력

구분	내용
ADR	1) SK 그룹은 2021년 Financial Story를 통해 주주-임직원-회사의 지속 가능한 성장을 위한 Solution 확보에 나설 계획을 발표
	2) 현재의 SK하이닉스 - 임직원 보상책으로는 성과 재원을 강화. 영업이익의 10%를 성과 재원으로 활용. - 주주가치 제고 측면에서는 2024년에 Value up 프로그램을 발표. Capex의 Discipline을 강화하여 재무 체력을 강화하고, 고정배당금을 1,500원으로 상향. - 특별 배당에 대해선 보수적 입장. 재무 구조 개선 시, 지급할 것이라는 조항이 존재.
SPC	자사주 소각도 현실적 어려움 존재.
	3) 미래의 SK하이닉스 - 특별 배당과 자사주 소각이라는 기존 주주환원 정책 대신 ADR을 발행할 가능성 - 보유 자사주 중 일부를 활용하여 ADR 발행에 활용할 것으로 전망. - 수급 환경 개선을 이끌고, 주주들의 Capital Yield를 높이려는 목적.
SPC	1) 자금 조달 효율화 - AI 생태계의 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 보다 효율화 필요. - SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 보다 안정적으로 관리 가능.
	2) 수급 안정성 확대 - SPC가 외부 자본을 조달 받아 반도체 공장을 건설하여 임대해주는 방향으로 변화 - 과거 대비 고객 수요의 진실성이 강화될 것으로 기대. - 기업 관점에서는 사이클 산업이라는 점에서 오는 Risk를 축소해줄 수 있는 변화

자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 10K당 신규 투자 비용 부담 증가



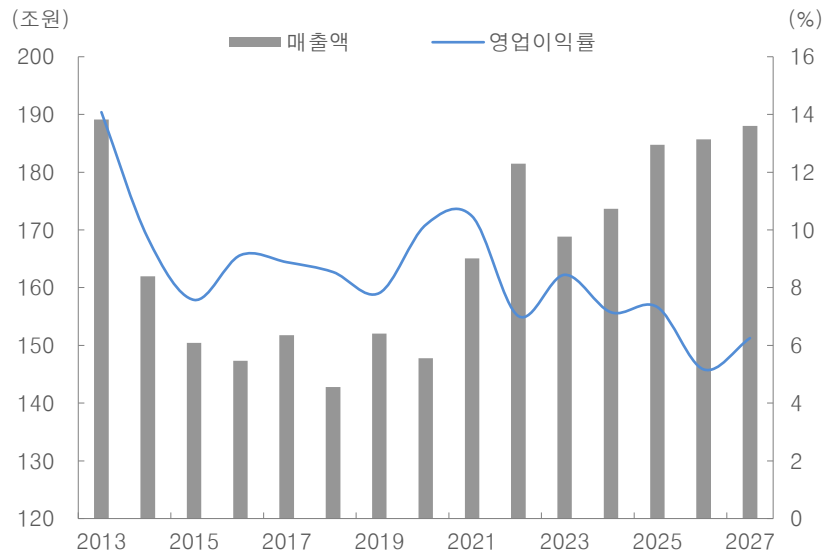
자료: 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

삼성전자, 마침내 도래한 정책적 변화기

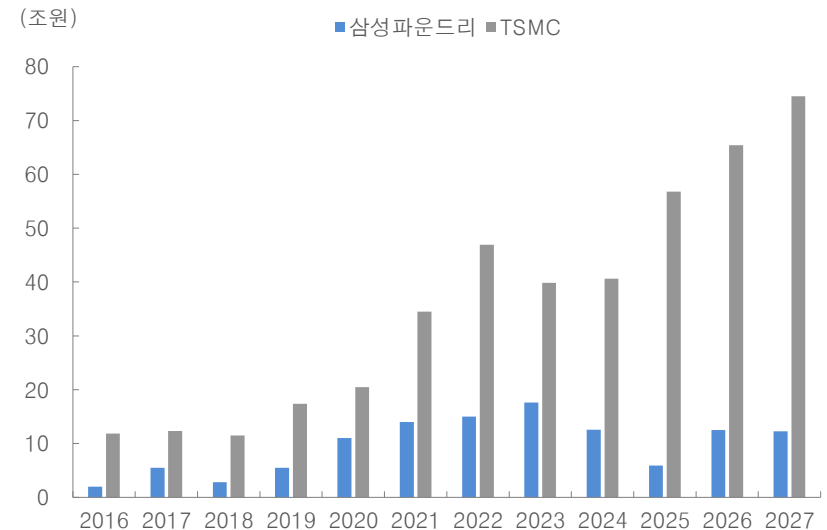
- **[현황]** AI 시대에 맞춤형 포트폴리오를 구축하기 위해선 투자가 필요 (DX, 파운드리). 주가의 De-Rating을 해소하기 위해선 주주환원도 강화되어야 하는 환경. 상충되는 2가지 목표를 동시에 달성하기 위해선 돈 버는 메모리반도체로의 구조 변화가 필요. 삼성전자도 변화를 모색할 가능성이 높다는 판단.
- **[주주환원]** 2026년은 기존 주주환원 정책의 마지막 해. 향후 FCF의 예측 가시성을 확대하기 위해 Capex의 Discipline을 강화해갈 것으로 전망. 강화된 FCF의 예측 가시성을 기반으로 2027-2029년 주주환원정책은 기존 대비 강화될 가능성이 높다는 판단.
- **[메모리반도체 판매 정책의 변화]** 가격을 그간 충분히 올린 만큼 2027-2028년까지의 장기공급계약 (법적 구속력 결부) 체결 비중을 늘려갈 것으로 전망. 고객 중장기 수요에 대한 예측력을 높일 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.

DX 사업부문: 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

TSMC와 삼성파운드리: Capex 추이 및 전망



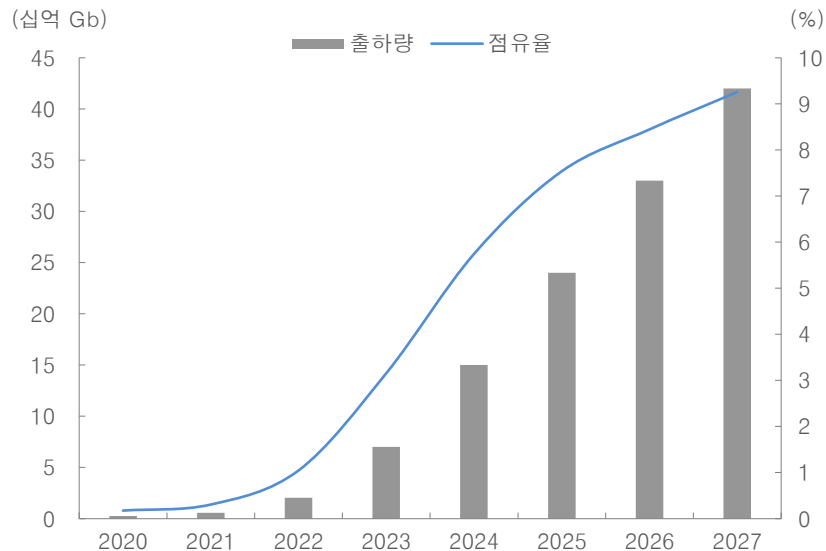
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

반도체 투자전략

잠재 Risk에도 대비해야

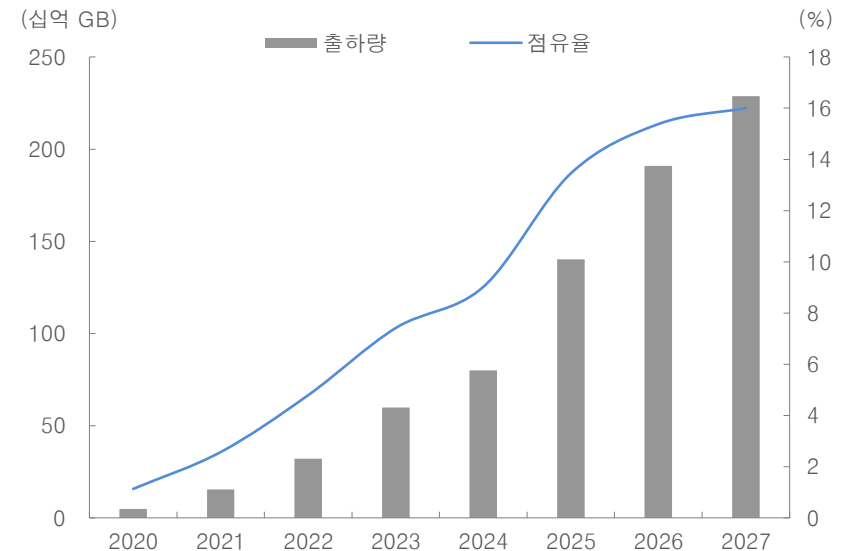
- Micron Technology 또한 사업 경쟁력이 하락할 Risk가 있는 부분은 과감하게 철수 중 (중국 NAND). 수익성 중심의 경영 전략 기조 강화 목적.
- 기업들이 이렇게 변화하는 이유 중 하나가 있다면, 중국 반도체. 중국의 적극적인 반도체 산업 육성책으로 메모리반도체 내 중국의 점유율은 빠르게 성장.
- CXMT의 경우, 자금 조달을 통한 추가 성장을 위해 1H26 내 IPO를 추진 중. YMTC도 연내 IPO를 추진할 가능성이 상존. DRAM 산업 진출 또한 추진 중.
- 불황이 재차 강하게 도래한다면, 중국 반도체의 위상은 보다 강화될 것. 해당 Risk를 줄이기 위해, 사이클의 변동성을 축소하고, 기술 단의 혁신 노력이 강하게 전개되고 있다는 판단. 중국의 참전이 이뤄진 이상, 점유율보다는 수익성과 추가 성장 동력 모색에 보다 주안점을 둘 것이라 생각.

CXMT: DRAM 출하량과 점유율 추이 및 전망



참고: 점유율은 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

YMTC: NAND 출하량과 점유율 추이 및 전망



참고: 점유율은 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

IV. 기업 분석

SK하이닉스(000660)

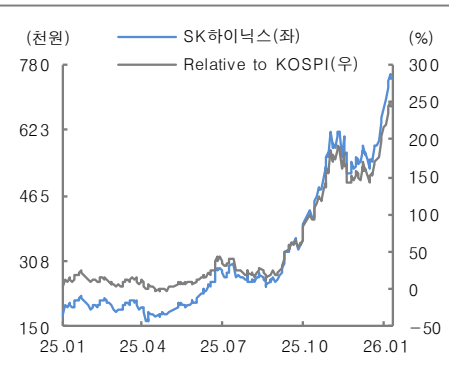
종목 코드 000660, 목표 시가총액 660조원

투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	910,000원 상향
현재주가 (26.01.12)	749,000원

KOSPI	4,624.79
시가총액	545,274십억원
시가총액비중	16.39%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	756,000원 / 164,800원
120일 평균 거래대금	17,260억원
외국인지분율	53.80%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	31.2	75.0	154.3	268.1
상대수익률	18.2	36.6	74.6	100.2

- **[투자전략]** 단기 가격 전망의 상향 속, 메모리반도체 이익 전망 상향이 지속. 향후 투자자들은 주가의 추가 상승을 이끌 모멘텀에 집중하기 시작할 것이라 생각. 당사의 경우, 강인한 기술 속, 수요와 이익의 성장이 제품군 전반에서 나타나고 있고, Capex의 Disciplin체력과 전략적 노선 변화가 주가의 연속적인 상승을 이끌 것이라는 기존 입장을 유지. 폭증하는 AI 연산 수요 속, 수요와 이익의 성장이 강화되고 있는 만큼 약점이었던 재무 체력도 눈에 띄게 개선될 것 (2026년 말 현금 및 현금성 자산 84조원 전망). Total AI Solution Provider로의 성장성을 강화할 수 있는 좋은 기회를 맞이. SK하이닉스의 포지셔닝을 감안 시, 매수를 망설일 이유를 찾기 어렵다고 생각. 이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 910,000원으로 상향하고, 매수의견 유지.
- **[이익 전망]** 2026년 영업이익 전망을 123조원으로 상향. 수급 우위 환경을 활용한 공격적 가격 정책으로 범용 반도체 가격 전망이 상향조정될 것으로 전망. 범용 DRAM과 NAND ASP 상승률을 전년 대비 63% 상승, 60% 상승으로 상향 (기존 전망: 범용 DRAM y-y +48%, NAND y-y +35%).



	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	95,602	184,927	194,102
영업이익	-7,730	23,467	45,050	123,231	95,733
세전이익	-11,658	23,885	48,376	126,957	99,465
총당기순이익	-9,138	19,797	39,530	95,218	73,604
지배지분순이익	-9,112	19,789	39,529	95,217	73,600
EPS	-12,517	27,182	54,298	130,792	101,099
PER	NA	6.4	9.4	3.9	5.0
BPS	73,495	101,515	154,521	283,826	383,525
PBR	1.9	1.7	4.8	2.6	2.0
ROE	-15.6	31.1	42.4	59.7	30.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660): 종목 코드 000660, 목표 시가총액 660조원

실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	24,449	31,282	39,095	46,125	50,092	49,615	66,193	95,602	184,927
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,674	31,118	36,651	40,103	39,829	44,732	74,919	147,700
NAND	3,229	4,728	4,989	6,078	7,516	8,951	9,498	9,248	19,274	19,024	35,213
기타	373	380	376	530	461	523	491	538	2,187	1,659	2,014
영업이익	7,441	9,213	11,383	17,013	25,592	31,945	34,938	30,756	23,467	45,050	123,231
DRAM	7,500	9,500	11,500	16,061	22,769	28,043	30,564	27,369	20,959	44,561	108,745
NAND	15	-202	-86	978	2,869	3,954	4,424	3,441	2,800	706	14,688
기타	-75	-85	-31	-26	-46	-52	-49	-54	-292	-217	-201
세전이익	9,299	8,723	14,790	15,564	26,288	32,736	35,969	31,964	23,885	48,376	126,957
순이익	8,108	6,996	12,598	11,828	19,716	24,552	26,977	23,973	19,797	39,530	95,218
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	54	65	69	70	62	35	47	67
DRAM	53	55	60	65	73	77	76	69	47	59	74
NAND	0	-4	-2	16	38	44	47	37	15	4	42
기타	-20	-22	-8	-5	-10	-10	-10	-10	-13	-13	-10
세전이익	53	39	60	50	67	71	72	64	36	51	69
순이익	46	31	52	38	50	53	54	48	30	41	51

자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660): 종목 코드 000660, 목표 시가총액 660조원

주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,460	1,400	1,400	1,400	1,400	1,365	1,425	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	26.7	28.2	30.2	30.1	75.0	92.9	115.2
QoQ	-7	25	8	1	5	6	7	-0			
YoY	16	19	32	26	43	21	19	18	16	24	24
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.66	0.83	0.93	0.95	0.95	0.43	0.56	0.92
QoQ	0	1	5	22	26	11	2	-0			
YoY	51	29	16	29	62	79	75	43	81	30	63
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	22.3	23.4	25.1	25.3	68.6	80.6	96.2
QoQ	-8	27	8	0	1	5	7	1			
YoY	4	10	28	27	39	15	14	15	9	17	19
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.52	0.72	0.83	0.83	0.79	0.34	0.39	0.80
QoQ	-7	4	10	38	40	15	0	-5			
YoY	9	0	4	48	123	145	122	53	58	17	102
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	56.3	56.7	58.6	62.0	63.5	190.0	204.1	240.8
QoQ	-19	75	-6	2	1	3	6	2			
YoY	-36	14	26	35	68	-1	12	13	-1	7	18
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.074	0.095	0.109	0.109	0.104	0.074	0.065	0.104
QoQ	-20	-9	11	15	28	15	0	-5			
YoY	3	-20	-24	-8	48	88	70	41	93	-12	60

자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

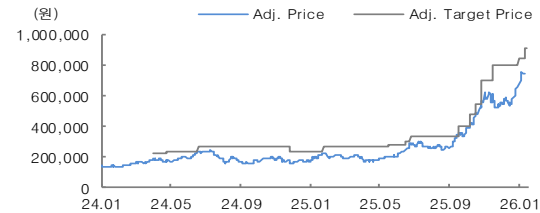
- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김대신)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0%

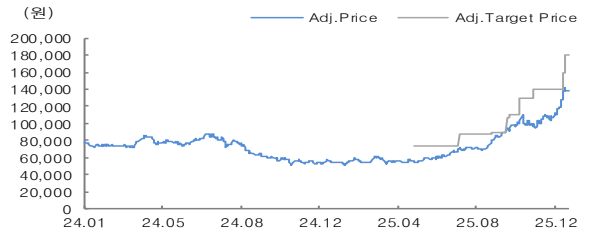
기준일자: 2026.01.10

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.13	26.01.02	25.11.19	25.10.29	25.10.20	25.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	910,000	840,000	800,000	700,000	550,000	480,000
과리율(평균%)		(12.44)	(29.39)	(15.84)	(7.45)	(7.90)
과리율(최대/최소%)		(10.00)	(15.38)	(11.43)	1.45	1.15
제시일자	25.09.18	25.06.26	25.06.18	25.05.20	25.01.24	24.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	330,000	300,000	280,000	265,000	240,000
과리율(평균%)	(9.19)	(16.21)	(11.53)	(21.74)	(26.65)	(22.98)
과리율(최대/최소%)	7.00	5.45	(4.67)	(11.07)	(17.55)	(6.04)
제시일자	24.06.19	24.04.26	24.04.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	265,000	230,000	220,000			
과리율(평균%)	(27.92)	(14.94)	(18.05)			
과리율(최대/최소%)	(9.06)	1.96	(14.36)			

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.13	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000
과리율(평균%)		(22.83)	(12.77)	(22.67)	(21.80)	(10.14)
과리율(최대/최소%)		(22.78)	(11.89)	(1.36)	(14.54)	(5.36)
제시일자	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	90,000	88,000	74,000	74,000	74,000
과리율(평균%)	(13.60)	(5.03)	(18.65)	(18.10)	(24.59)	(24.73)
과리율(최대/최소%)	(12.80)	4.89	(8.52)	(4.86)	(24.46)	(24.73)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						