2025-10-14

IT 장비/소재

리레이팅과 추정치 상향 조정이 시작됩니다

SK증권 리서치센터

Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

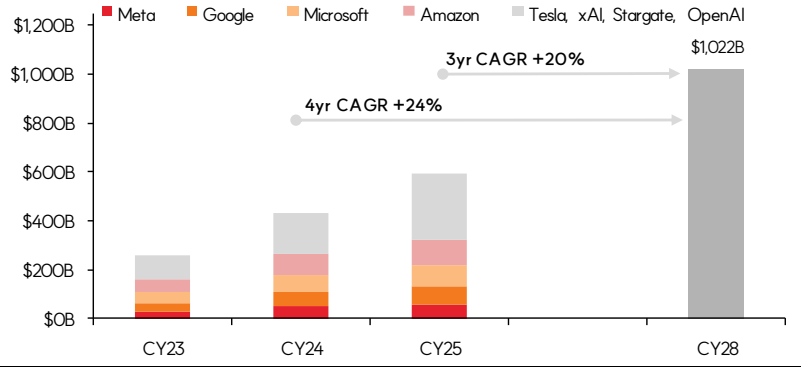
AI 투자는 예상보다 더욱 강하고 길다

전통 하이퍼스케일러의 공격적인 AI 데이터센터 투자에 이어 신흥 하이퍼스케일러까지 AI 투자에 열을 올리고 있다. xAI 는 콜로서스 1 에서 20 만개 엔비디아 GPU 로 운영 중인 가운데 콜로서스 2 에서는 100 만개의 GPU 를 활용해 기가와트급 AI 훈련 클러스터 구축을 목표로 하고 있다. Open AI 역시 스타게이트를 통한 여러 협업으로 기가와트급 AI 클러스터 구축을 추진 중에 있다. 클러스터당 GPU 수요는 100 만개 이상이 추세로 자리매김하고 있으며 구축 비용에만 수십조원이 소요된다. 데이터센터 투자는 2028 년 1,000bn 달러까지 늘어나며 4 년간 연평균 성장률은 24% 달할 전망이다. 과거 클라우드 데이터센터 투자 사이클과 비교해 성장률은 유사한 수준인 반면, 투자 규모는 압도적으로 크다. 과거 사이클 이상의 멀티플 부여가 가능한 구간으로 진입하고 있다. AI 데이터센터 내 반도체에선 가속기와 메모리가 성장을 주도하는데, 특히 HBM 영역에선 국내 업체가 압도적 경쟁 우위를 가지고 있는 영역이다. 마찬가지로 국내 메모리 중심의 투자도 공격적인 증설이 필요할 것으로 보이며 국내 소부장의 낙수 효과로 이어지는 것은 당연한 수순이다. 이전 투자 사이클 대비 이번 AI 중심의 투자 사이클은 훨씬 더 강하며 길다.

2026-2027 년 실적 추정치 상향 조정도 곧 시작

소부장 3 분기 실적에 대한 전반적인 분위기는 평이하다. 후공정을 제외한 전공정 장비는 2 분기 대비 감소하는 업체가 많아 보이며 소재/부품은 대체로 유지하는 수준이다. 전방 시장의 투자 붐과 메모리의 공급 부족 상황 대비 실적은 lagging 하는 모습이다. 다만, 투자자들의 시선은 3 분기 실적보다는 4 분기와 2026 년으로 옮겨갈 것이다. 당사가 추정하는 소부장의 실적 효과는 4 분기를 기점으로 발현되며 내년 상반기까지 강한 상승세를 그릴 것이다. 삼성전자 P4 DRAM, SK 하이닉스 M15X DRAM 에 대한 장비 PO 는 3 분기부터 확인되며 4Q25-1Q26 에 걸쳐 매출 인식이 시작된다. 소재/부품 업체들 역시 3 분기말부터 가동률 회복세가 감지되며 4Q25 실적은 올해 중 가장 강할 것으로 보인다. AI 데이터센터 그리고 컨벤셔널 메모리의 쇼티지 대응을 위한 메모리 투자는 2026-2027 년 계속해서 늘어나는 방향이다. 연말로 가면서 소부장 업체의 내년과 내후년 추정치의 점진적인 상향 조정이 나타날 가능성이 크다. 우리는 소부장 Supply chain 전반에 걸쳐 Basket 매수 전략이 여전히 유효하며 원익 IPS, 테스, 유니셈, 이오테크닉스, 코미코가 주도주적인 성격을 가질 것으로 판단한다.

주요 하이퍼스케일러의 Data Center Capex 추이 및 전망



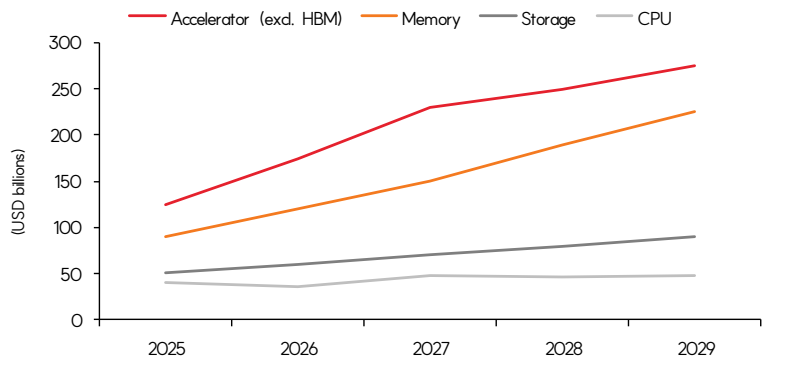
자료: Dell'oro, SK 증권

클라우드 데이터센터 사이클(2014-2018 년) 투자 규모 및 성장률

(bn $)	2014 년	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년	14-18 CAGR
FB (Meta)	1.8	2.5	4.5	6.7	14.0	66%
Amazon	4.3	4.7	5.2	9.2	9.8	23%
Google	11.0	9.9	10.2	13.2	25.1	23%
Microsoft	5.3	6.7	10.2	11.4	15.8	31%
Oracle	0.8	1.6	1.6	2.0	1.7	21%
IBM	3.7	3.6	3.6	3.2	3.4	-2%
Total	**26.9**	**29.0**	**35.3**	**45.7**	**69.8**	**27%**

자료: Bloomberg, SK 증권

AI 데이터센터 내 반도체별 시장 (가속기와 메모리가 주도)



자료: Dell'oro, 650 Group, Tech insights, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 14 일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%