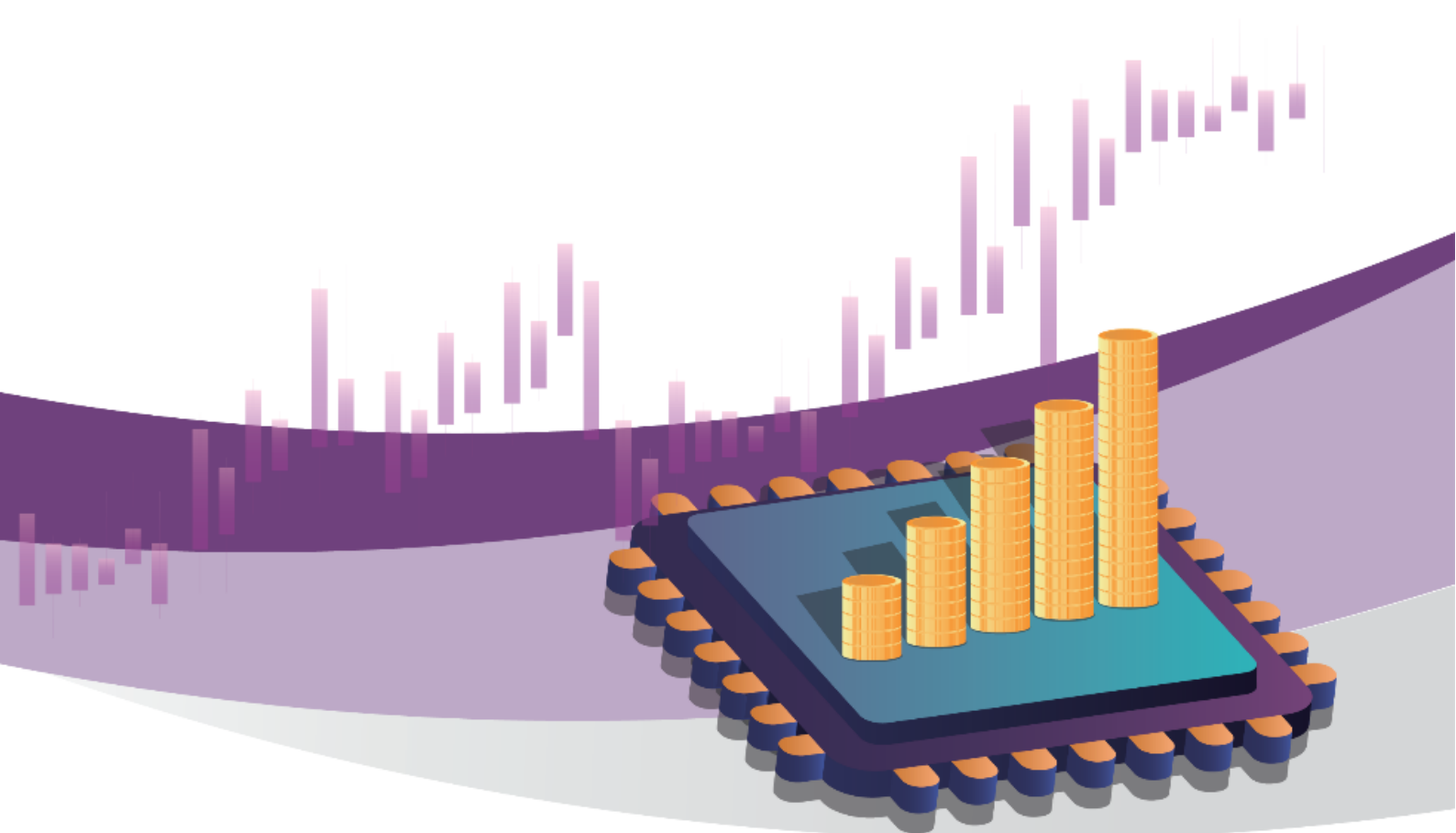


[2026년 연간전망]
IT장비/소재

CAPEX Discipline 아래 강한 증설

IT장비/소재. 이동주



IT 장비/소재 비중확대(유지)

Capex Discipline 아래 강한 증설

메모리 이익: P와 Q의 Maximize

AI 데이터센터 투자가 메모리 수요를 촉진시키면서 메모리 산업이 선수주, 후증설 구조로 변화하고 있다. 메모리사는 단기(1-3년) 수요에 대한 예측 가시성이 높아지면 과잉 혹은 과소 투자를 유발하지 않는 선에서 Capex plan의 합리적인 의사결정이 가능해진다. 메모리사는 현재의 메모리 P 사이클을 크게 해치지 않는 수준에서 증설을 통한 Q의 maximize를 시도할 것이다.

Capex Discipline 아래 강한 증설

HBM 강세, AI Scale-out으로 DRAM 현물가가 폭등하고 있다. AI 고객사들은 메모리 확보를 위한 장기 공급 계약도 마다하지 않고 있다. 그에 반해 수년 간의 Capex Discipline으로 현재 DRAM의 공급 여력은 턱없이 부족하다. 그럼에도 메모리사의 Capex Discipline 기조에 변함은 없다. 공급 통제를 통한 가격 사이클의 장기화를 의미한다. 그렇다고 증설을 최소화하겠다는 뜻은 아니다. 수요 예측의 가시성이 생길 만큼 그에 상응하는 최적의 증설을 집행하겠다는 것이다. 삼성전자와 SK 하이닉스 컨콜을 통해서도 2026년 설비 투자의 실제 기조는 상당히 강함을 확인할 수 있었다. 당사는 2026년 삼성전자와 SK 하이닉스의 DRAM 신규 투자 규모의 하단을 각각 110K, 100K로 추정하고 있다. NAND 라인 설계 변경, 장비 재배치 등 여유 공간 확보에 따라 두 업체의 상단은 150K까지 열릴 수 있다. 2026년 증설 피크아웃 가능성도 낮다. Open AI에서는 향후 필요한 DRAM 캐파를 900K로 언급한 바 있다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 현재 캐파도 훌쩍 뛰어넘는 수준이다.

실적 추정치 상향 조정 시작

소부장 3분기 실적 발표를 기점으로 2026-2027년 실적 추정치에 대한 상향 조정이 나타나기 시작했다. 소부장 최근 주가의 상승은 EPS보다 멀티플의 영향이 컸다. 지금 구간부터는 본격적인 EPS 상향 조정이 주가 상승을 견인할 것으로 보인다.

EPS 이후엔 멀티플 확장이다

(1) 최대 고객사인 삼성전자와 SK 하이닉스의 멀티플 확장이 시작되었다. 소부장도 멀티플 상단을 열 수 있는 계기이다. (2) 국내 소부장의 비메모리 시장 내 영향력이 확대되고 있다. (3) 이번 DC 투자는 4yr CAGR +30%로 가장 강하고 긴 사이클이다.

IT 장비/소재. 이동주

natelee@sks.co.kr / 3773-9026

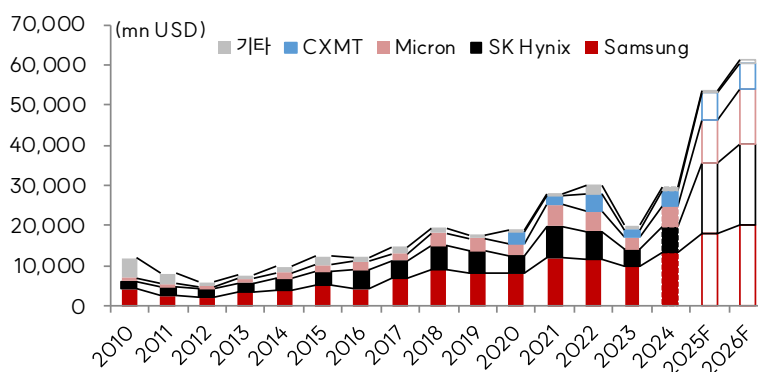
25년 리뷰: 증설은 시작되었다

AI 메모리 확보 경쟁으로 DRAM CAPEX +80%

메모리 산업의 성격에 변화의 바람이 불고 있다. 수년 간의 Capex discipline 아래 HBM 강세, AI Scale-out 으로 DRAM 현물 가격이 유례없는 상승폭을 그리고 있으며 고객사들은 AI 메모리 확보를 위한 장기 공급 계약도 마다하지 않고 있다. 메모리 공급자 우위 시장의 장기화가 예상된다.

강한 수요를 확인한 이후에는 CAPA 증설이 수반되어 왔다. 다만 과거 메모리 수요는 거시 경제에 연동되어 단기 수요(1-3년)에 대한 불확실성을 가진 상태로 증설이 수반되어 과잉 투자 혹은 과소 투자의 결과로 이어지기도 하였다. 하지만 현재 메모리의 수급 불균형은 어느 때보다 극심하다. AI 고객사들은 LTA 도 마다하지 않고 있다. LTA의 비중이 높아지면서 메모리 산업도 선수주, 후증설 구조의 비메모리 형태로 변화의 바람이 불고 있다. 수주만큼의 증설을 할 수 있는 구조로 바뀌게 되면 과잉 투자 혹은 과소 투자의 리스크는 줄어든다. 수주 강도가 강하다면 증설을 강하게, 수주 강도가 약하다면 증설을 덜하면 된다. 지난해부터 AI 중심의 메모리 수요의 강세가 이어지며 올해 전세계 DRAM CAPEX는 80% 증가할 전망이다. 인프라 위주의 투자가 본격화되었고 2026년은 설비 투자로 이어진다.

제조사별 DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

26년 전망: 증설, 피크 아웃이 아닌 사이클

의구심 해소 국면

삼성전자와 SK 하이닉스 3분기 컨퍼런스콜에서도 2026년 설비 투자에 대한 기조는 상당히 강했다. 삼성전자는 AI 수요 대응을 위해 D1b, D1c 중심의 선단 투자를 적극적으로 시행할 계획임을 밝혔고 미래 수요 대응을 위한 그린필드 투자도 병행됨을 언급하였다. SK 하이닉스 역시 M15X 조기 오픈을 통한 장비 반입을 시작했고 부족한 팹 공간 확보를 위해 용인 클러스터의 일정도 앞당기고 있다. 특히 D1c에 대한 국내 캐파 할당을 내년 연말 기준 절반 이상을 타겟으로 잡은 점을 고려하면 내년 상당한 1c 투자를 계획하고 있음을 시사한다.

최근 대기업 투자 계획에서도 상당한 투자가 예고되었다. 삼성전자는 향후 5년 동안 국내 450 조원 규모의 투자를 발표했다. 참고로 삼성전자의 최근 5개년 CAPEX는 250 조원 수준이다. 이와 함께 P5 투자 개시도 언급되었다. P5는 27-28년 증설을 위한 그린필드 투자이다. 착공 시점도 당겨져 내년 3월이 예상된다. 그린필드 투자까지 서두르는 이유는 뭘까? AI 발 메모리 수요 폭증 아래 현재 설비 투자가 가능한 클린룸 공간으로는 수요 대응이 턱없이 부족해 보이기 때문이다. 2026년 증설 피크 아웃의 가능성은 낮다.

삼성전자, 2026 년 DRAM 110K

최근 몇 년간 클린룸 확보를 위한 인프라 중심의 투자를 꾸준히 해왔기에 설비 반입을 위한 공간에 여유가 있는 편이다. 현재 P4 신규 설비 투자가 상반기부터 진행 중에 있으며 PH1 이후 PH3 에서 D1c 에 대한 장비 발주가 시작된 것으로 파악된다. 2025 년 DRAM 신규 투자 규모는 60K/m 수준이며 2026 년 연말까지 P4 의 남은 공간을 전량 D1c 투자에 할당할 것으로 추정한다. 현재 기준 P4 의 DRAM 디자인 캐파가 170K/m 내외인 점을 감안하면 내년 투자 규모는 110K/m 수준에 이를 수 있다. 일부 공간이 NAND 라인으로 구성되었던 점을 고려하면 설계 변경을 통한 추가적인 DRAM 캐파 할당 여유도 30K/m 내외가 생길 수 있다. P5에 대한 골조 공사도 내년 3-4 월 재개될 전망이다. 설비 반입을 위한 인프라 투자도 병행된다는 점에서 증설에 대한 업사이드는 2027 년에도 크게 열려 있다.

SK 하이닉스, 2026 년 DRAM 100K

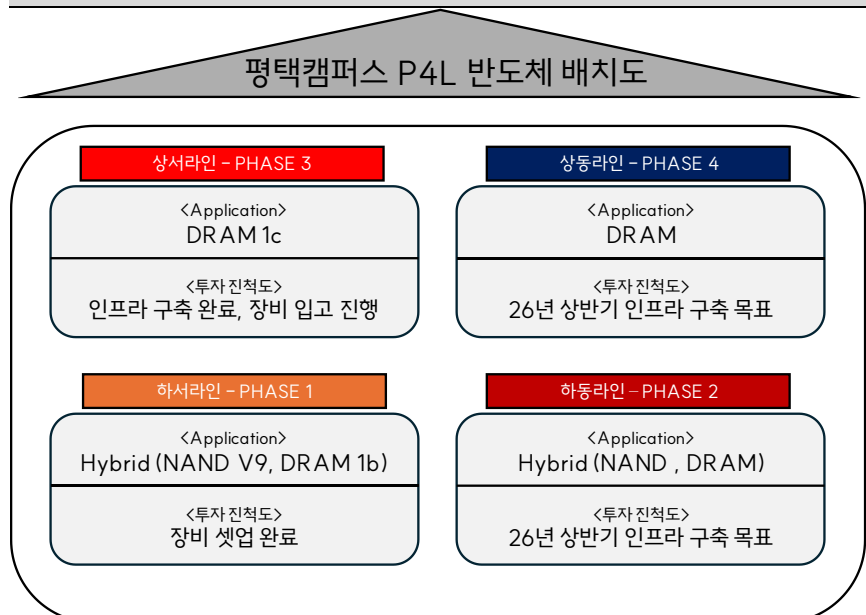
삼성전자 대비 상대적으로 클린룸의 여유 많지 않다. 이에 M15X 조기 오픈을 통해 DRAM 장비 반입을 서두르고 있다. M15X 의 디자인 캐파는 90K/m 수준으로 추정된다. M15X 의 투자 시기를 2025 년 10K, 2026 년 60K, 2027 년 20K 로 전망 하였으나 2027 년 증설분도 내년으로 앞당겨질 것으로 보인다. 해당 팹의 초기 투자가 D1b 인 반면, SK 하이닉스의 내년 D1c 에 대한 캐파 할당이 국내의 절반 이상으로 계획된 점을 고려하면 M16 의 잔여 공간, M14 라인 전환, 노후 팹(M8, M10) 등 보유 공간을 최대한 활용해 D1c 추가 캐파 확보에 나설 것으로 추정된다. SK 하이닉스의 내년 DRAM 투자도 하단이 100K 로 추정된다. 용인 클러스터의 일정도 당기고 있어서 마찬가지로 2027 년 증설에 대한 업사이드 역시 크다.

삼성전자 평택 4 공장(P4) 운영 계획 및 투자 진척도 추정

	Application	투자 진척도
PH1	Hybrid Fab (NAND V9, DRAM 1b)	장비 셋업 완료
PH2	Hybrid Fab (NAND, DRAM)	26년 상반기 인프라 구축 완료
PH3	DRAM 1c	인프라 구축 완료, 장비 입고 진행
PH4	DRAM	26년 상반기 인프라 구축 완료

자료: SK 증권

삼성전자 평택 4 공장(P4) 배치도



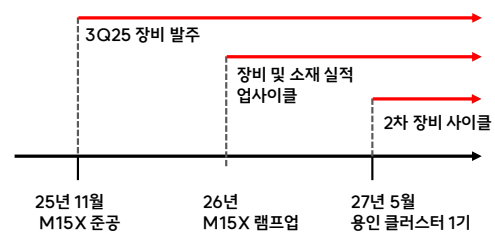
자료: SK 증권

SK 하이닉스 M15X 조감도



자료: SK 하이닉스

M15X에서 용인클러스터로 이어지는 투자



자료: SK 증권

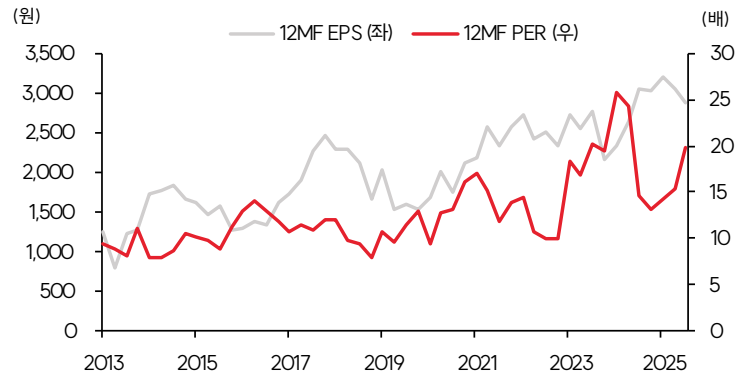
EPS 상향 다음은 멀티플 확장이다

삼성전자와 SK 하이닉스의 멀티플 확장은 국내 소부장의 Historical 멀티플 상단을 열 수 있는 계기가 될 것이다. 그 동안 소부장의 멀티플 캡이 씌어졌던 이유는 삼성전자와 SK 하이닉스에 대한 높은 의존도, 이에 따른 높은 메모리 매출 편중 때문이었다. 주요 고객사의 멀티플 상단 캡이 열리고 있는 만큼 국내 value chain 역시 동일한 시각에서 바라볼 필요가 있다.

국내 장비 업종의 역사적 12MF PER 고점은 15x (23-24 년 일부 후공정 장비에 따른 리레이팅 구간 제외) 부근이다. 국내 소재/부품의 역사적 고점은 20x 내외였다. 현재 소부장 전반의 Valuation 은 역사적 고점 전후에 머물러 있다. 다만, 대형주와 달리 EPS 상향 조정보다 멀티플의 상승이 최근 주가 상승을 견인했다. 반면 본격적인 EPS 상향은 아직 시작되지 않았다. 3 분기, 4 분기 실적 구간을 거치면서 2026 년과 2027 년의 EPS 는 가파른 상향 조정이 이루어질 것이다. 지금 구간부터는 EPS 가 주가를 이끌어 가는 현상이 목격될 것으로 보이며 그 이후에는 이전 사이클의 캡을 뚫기 위한 멀티플 리레이팅이 시도될 것으로 전망한다.

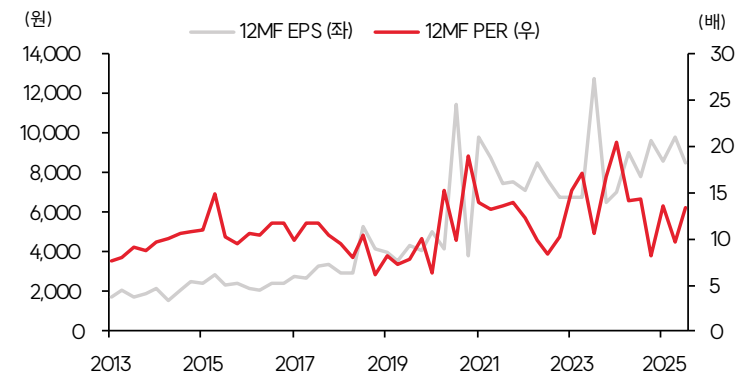
소부장 Supply chain 에 대한 basket 매수 전략을 취할 필요가 있다. 특히 전공정 장비 업종의 경우, 4Q25 부터 실적에 대한 온기가 반영된다. 1H26 는 실적 호조와 추가 PO 가 병행되는センチ먼트가 가장 강할 수 있는 구간이다. 소재/부품도 1H26 까지 점진적인 실적 상승세 그리고 Capa 확대가 병행될 것으로 기대된다. 실적의 레버리지가 커지는 구간은 2H26 로 예상된다. 장비 업종 내 선호 종목은 원익 IPS, 테스, 이오테크닉스, 브이엠, 유니셈이며 소재/부품 업종 내 선호 종목은 코미코와 솔브레인이다.

국내 장비 업종 12MF EPS, PER 추이



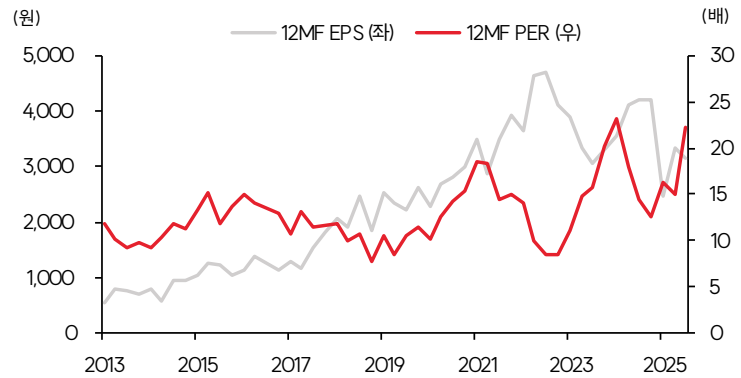
자료: Dataguide, SK 증권

국내 소재 업종 12MF EPS, PER 추이



자료: Dataguide, SK 증권

국내 부품 업종 12MF EPS, PER 추이



자료: Dataguide, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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