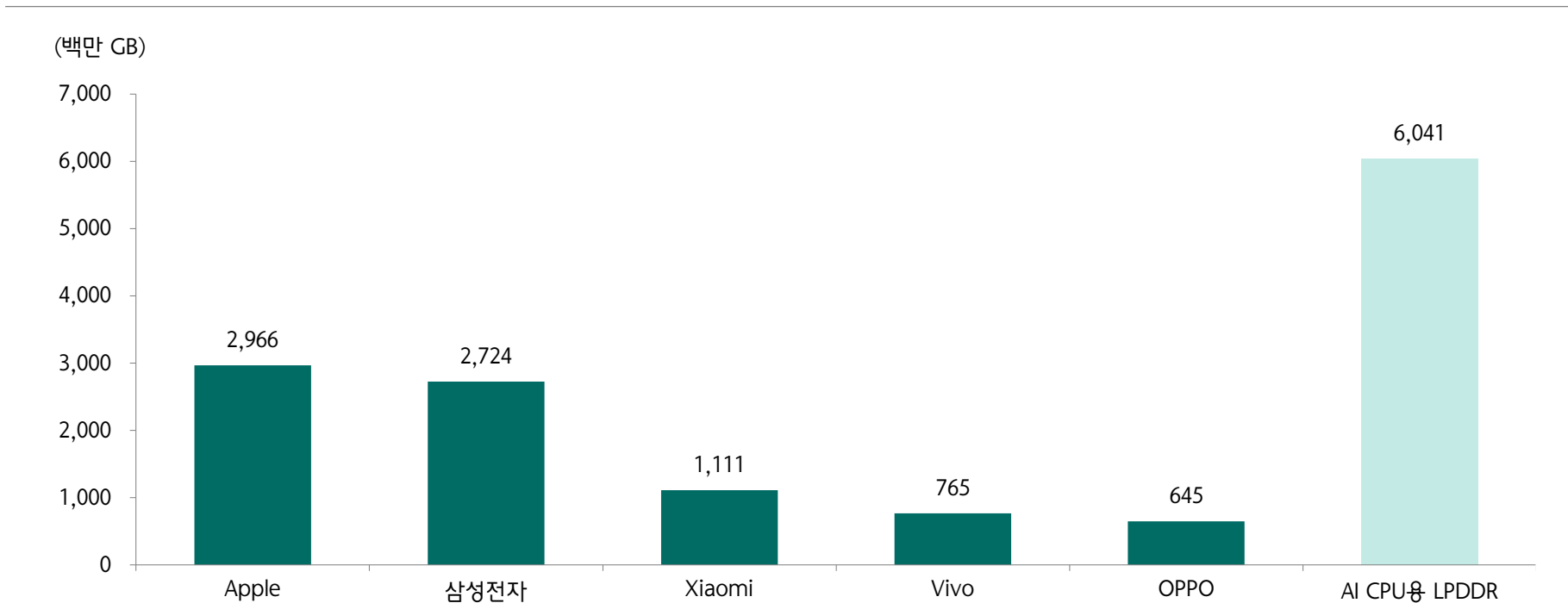


반도체 및 소부장 Overweight | Analyst 김록호

메기남 등장

LPDDR 시장 내 메기남 등장

- 2026년 하반기 Nvidia의 Vera Rubin 플랫폼 출시로 LPDDR 시장 내 변화 감지
- Vera CPU에 1.5TB 크기의 LPDDR5X가 탑재되는데, 2027년 기준 약 60.4억 GB의 LPDDR5X가 필요할 것으로 전망
- 이는 스마트폰 2강인 Apple과 삼성전자가 필요한 LPDDR 합산 수요에 준하는 수준



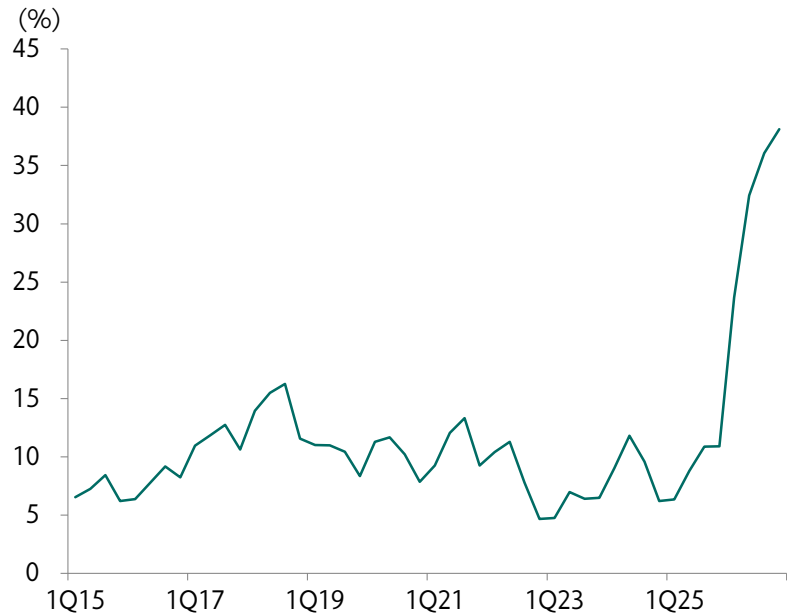
자료: 산업자료, 하나증권
주: Apple/삼성전자의 평균 메모리 탑재량은 12GB, 중화권은 8GB 가정

1. AI형 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수

예상보다 강한 B2C발 수요

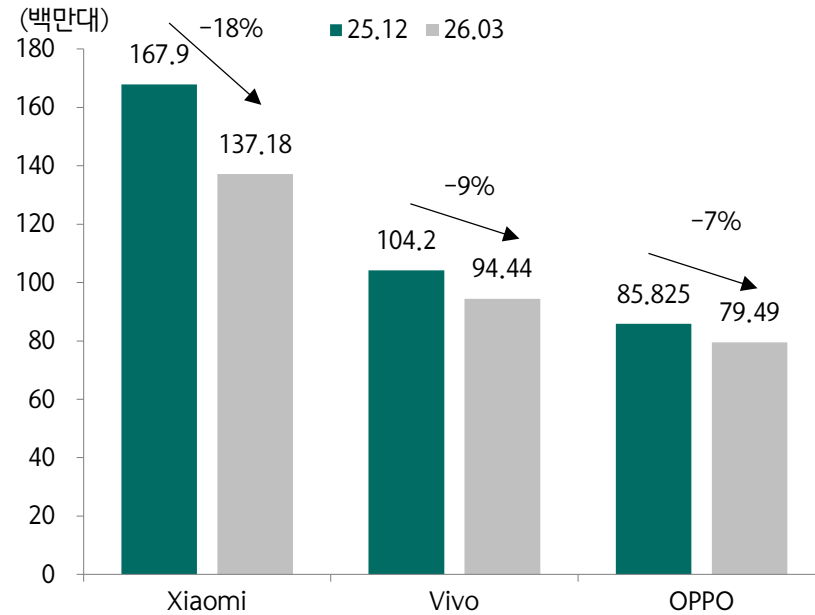
- 최근 예상치를 뛰어넘는 DRAM 가격 상승폭의 주요인은 예상보다 강한 B2C형 LPDDR 가격 때문
- 배경에는 Apple 및 삼성전자가 금번 메모리 가격 상승 구간을 점유율 확대의 기회로 활용하고자 하는 전략이 있는 것으로 파악
- 중국 및 로컬 중저가 스마트폰 업체들은 2강보다 원가 구조가 취약할 수 밖에 없으며, 실제로 연초 계획했던 출하량을 하향 조정 중

스마트폰 제조원가 내 메모리 비중 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 산업자료, 하나증권

중화권 업체들 연간 스마트폰 출하량 하향 조정



자료: CounterPoint, 하나증권

1. AI향 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수

빅테크들이 필요한 GPU는 2027년 1,368만대에 이를 것으로 예상

- 빅테크들의 CAPEX, 필요한 전력, Nvidia의 매출액 컨센서스를 고려해서 Nvidia의 GPU 출하량을 추정
- 이를 기반으로 계산시 2026년 필요한 GPU는 1,258만대, 2027년에는 1,368만대에 달할 것으로 예상

Nvidia GPU 출하량 추정치

	2025년	2026년	2027년	비고
빅테크 CAPEX	376,051	667,643	795,757	백만 달러
데이터센터 인프라 비중	80%			
서버용 비중	70%	60%	60%	알파벳 컨콜 기준
서버용 CAPEX	210,589	320,468	381,964	백만 달러
1GW급 데이터센터에 필요한 금액	60,000	70,000	80,000	백만 달러
확보 가능한 GW기준 데이터센터	3.5	4.9	5.5	GW
Blackwell NVL72 필요 전력	120			kW
1GW당 필요한 NVL72 개수	2.9	3.8	4.0	만대(2025년 기준)
1GW당 필요한 GPU 개수	210.6	274.7	286.5	만대
빅테크가 필요한 GPU 개수	739	1,258	1,368	만대

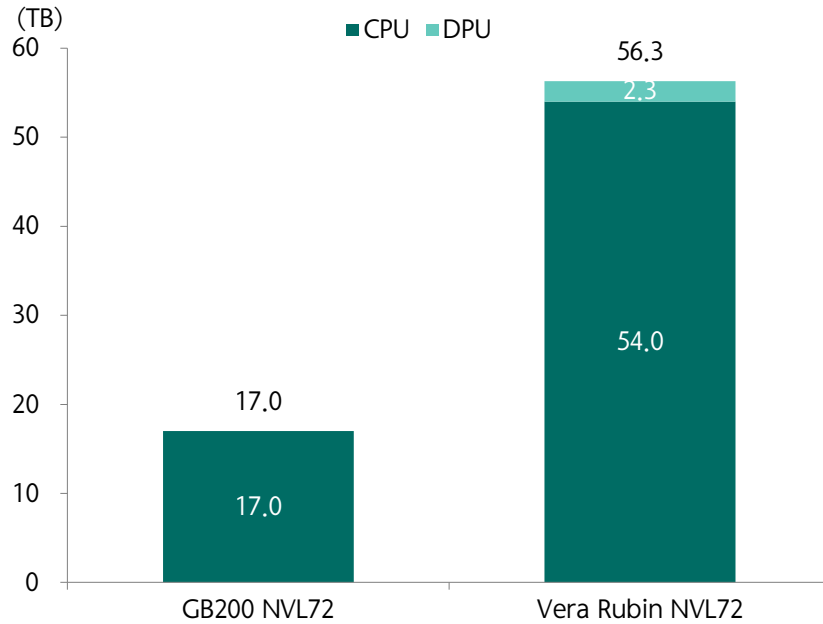
자료: Nvidia, Alphabet, 하나증권

1. AI형 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수

Vera Rubin 플랫폼은 Grace Blackwell 대비 LPDDR 탑재량 증가

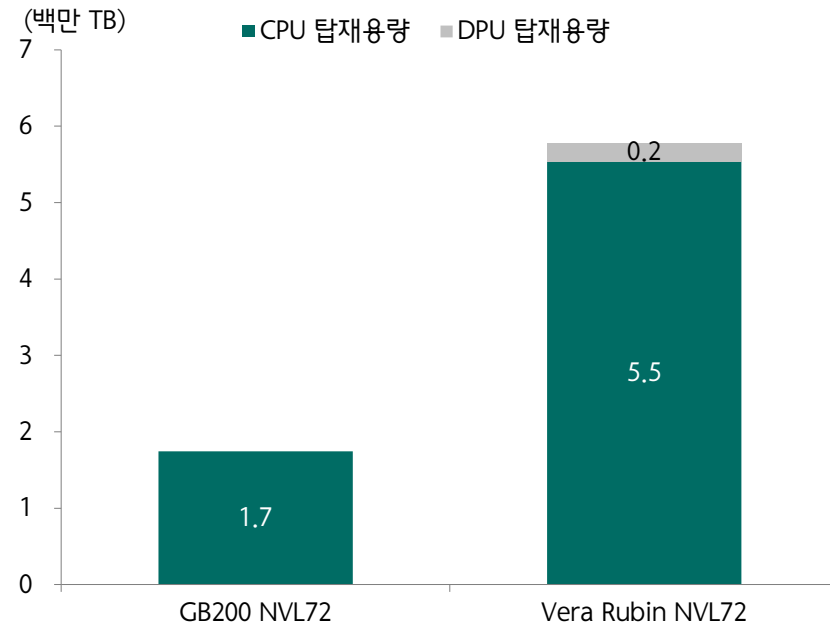
- NVL72 기준 GB200의 LPDDR 탑재량은 CPU용 LPDDR5X 17TB
- 동일 기준 Vera Rubin은 CPU용 LPDDR5X 54TB, DPU용 LPDDR5X 2.3TB가 탑재됨
- 2025년 Nvidia의 GPU 출하량 추정치인 739만대에 적용시, GB200은 약 170만 TB, Vera Rubin은 약 570만 TB의 LPDDR5X가 필요

NVL72 기준 GB200 vs Vera Rubin의 LPDDR 탑재량



자료: Nvidia, 하나증권

Nvidia GPU 출하량 739만개 가정시 GB, VR LPDDR 수요량



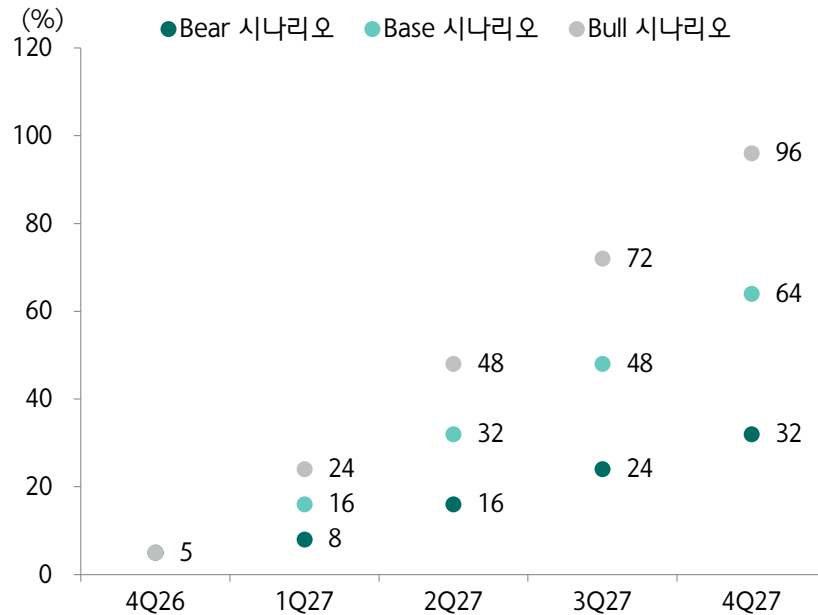
자료: Nvidia, 산업자료, 하나증권 추정

1. AI형 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수

Base 시나리오에서 Vera용 메모리 비중은 전체 LPDDR 공급 대비 36%에 달할 것

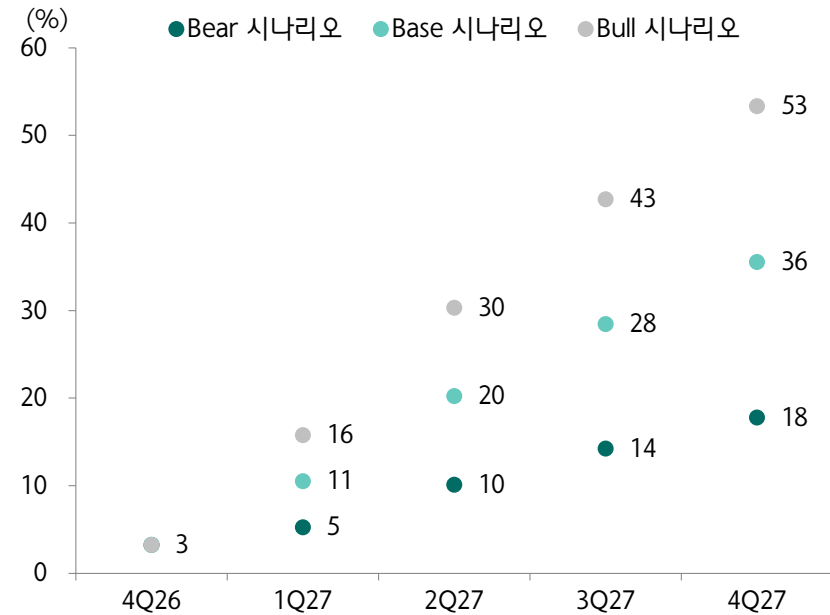
- Vera Ruin은 2026년 하반기 본격적인 출하를 시작. Blackwell 출하 이후 물량 Crossover 4개 분기 소요
- Base 시나리오를 2027년 연간 GPU 출하량 1,368만대 중 Rubin 비중 40% 가정. Bear는 20%, Bull은 60%
- Base 시나리오에서 27년 4분기 Vera CPU용 메모리 비중은 전체 LPDDR 공급 대비 36%에 달할 것으로 예상

시나리오별 Rubin 출하 비중



자료: 산업자료, 하나증권

시나리오별 모바일용 LPDDR 공급 대비 Vera용 메모리 비중



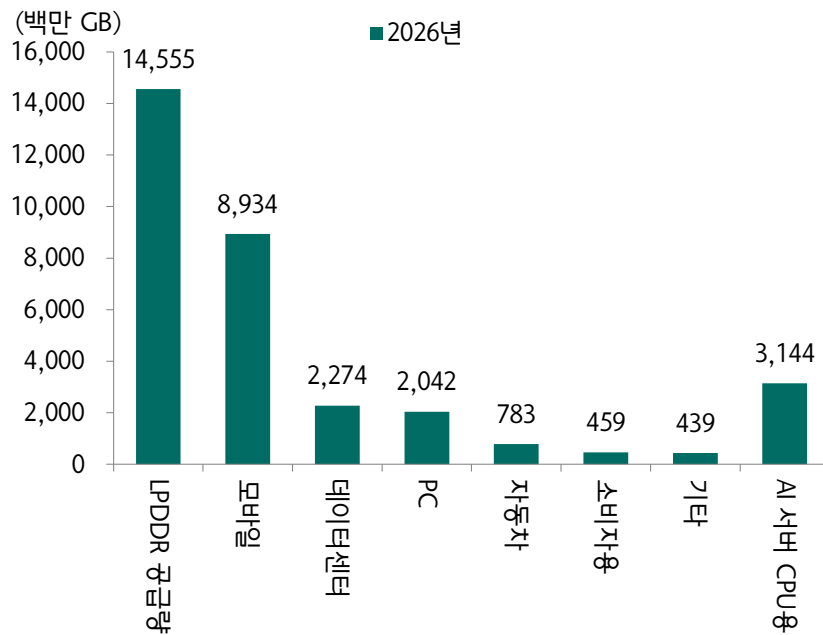
자료: 산업자료, 하나증권

1. AI향 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수

2026년 AI 서버용 LPDDR 수요는 전체 공급의 22%에 달할 것으로 전망

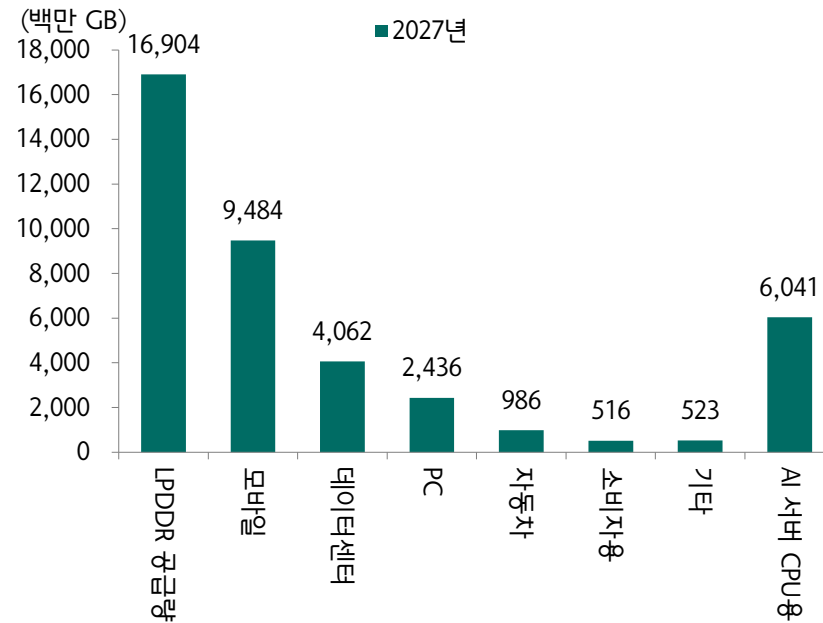
- Base 시나리오 기준 2026년 AI 서버향 LPDDR 수요는 약 31.4억 GB로 전체 공급 대비 22%에 달할 것으로 예상
- 2027년에는 Vera 비중이 확대되면서 수요는 60.4억 GB. 전체 공급 대비 36%에 달할 것으로 예상
- LPDDR 공급 능력은 전체 DRAM 내 1/3 수준으로 추정

2026년 LPDDR 공급 vs 스마트폰과 AI 서버향 LPDDR 수요



자료:산업자료, 하나증권
 주: Blackwell 90%, Rubin 5% 가정

2027년 LPDDR 공급 vs 스마트폰과 AI 서버향 LPDDR 수요



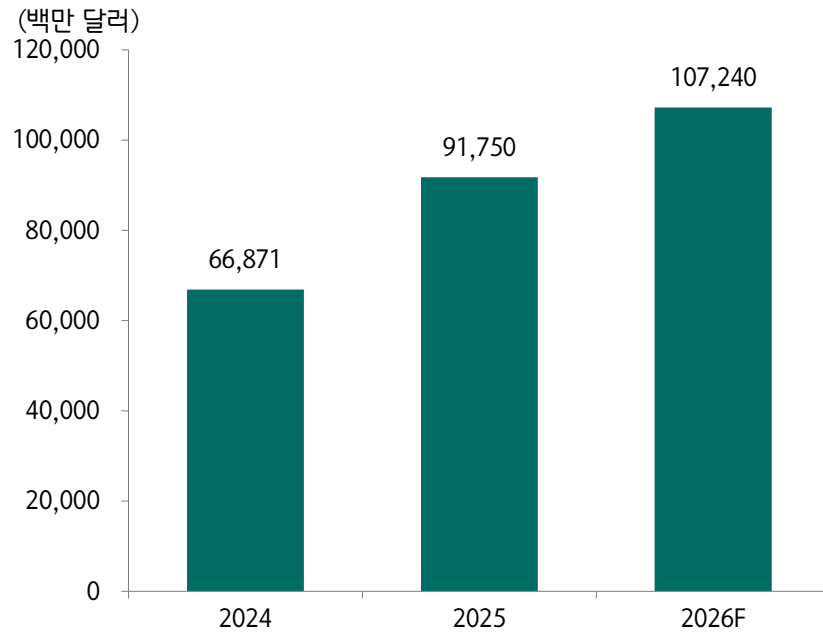
자료:산업자료, 하나증권
 주: Blackwell 60%, Rubin 40% 가정

2. 파운드리 시장 현황

AI가 견인하는 파운드리 시장

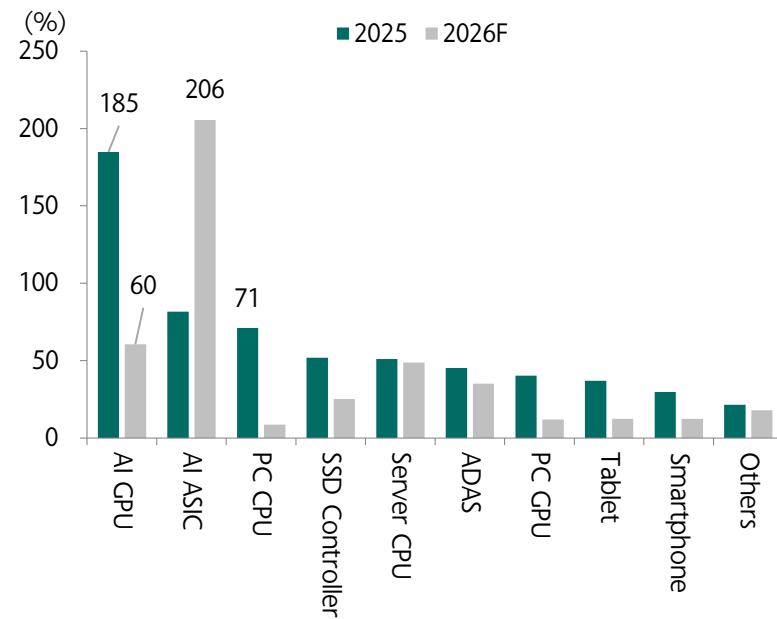
- 2025년 파운드리 시장은 전년대비 37% 증가한 917.5억 달러를 기록
- 2026년에는 전년대비 17% 증가한 1,072억 달러를 달성할 것으로 예상
- 2025년에 이어 2026년에도 모두 AI용 GPU 및 ASIC이 고성장세를 지속하면서 시장 성장을 견인할 것

파운드리 시장 규모



자료: CounterPoint, 하나증권
주: 매출액 기준, 메모리/패키징 등 제외한 순수 파운드리

파운드리 드라이브별 성장률

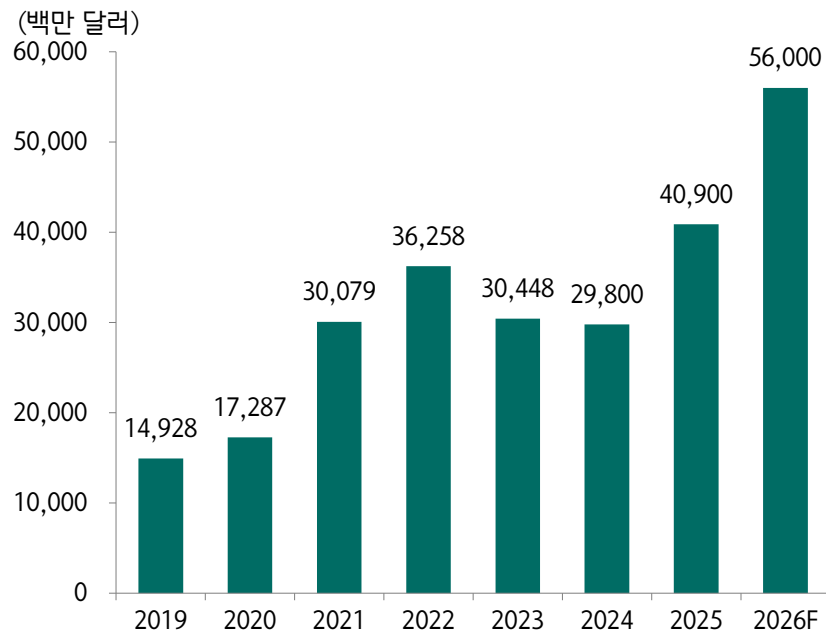


자료: CounterPoint, 하나증권

TSMC: CAPEX 가이드نس 상향 조정

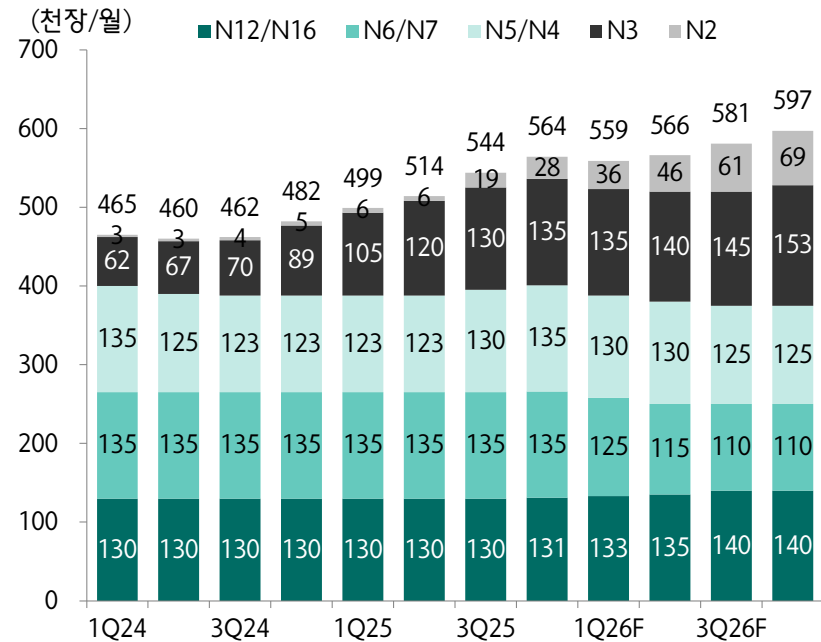
- TSMC는 4Q25 실적발표에서 2026년 CAPEX 가이드نس 520~560억 달러를 제시. 1Q26 실적발표에서 560억 달러로 상향
- 이는 방대한 AI 수요에 대응하기 위해 선제적인 CAPEX 집행. 과거 TSMC의 보수적인 CAPEX 집행 사례를 생각하면 이례적
- 이를 통해 2026년 4분기 말 기준 TSMC의 7nm 이하 선단공정 CAPA는 월 45.7만장에 이를 것으로 전망

TSMC CAPEX 추이 및 전망



자료: TSMC, 하나증권

TSMC 선단공정 CAPA 추이 및 전망

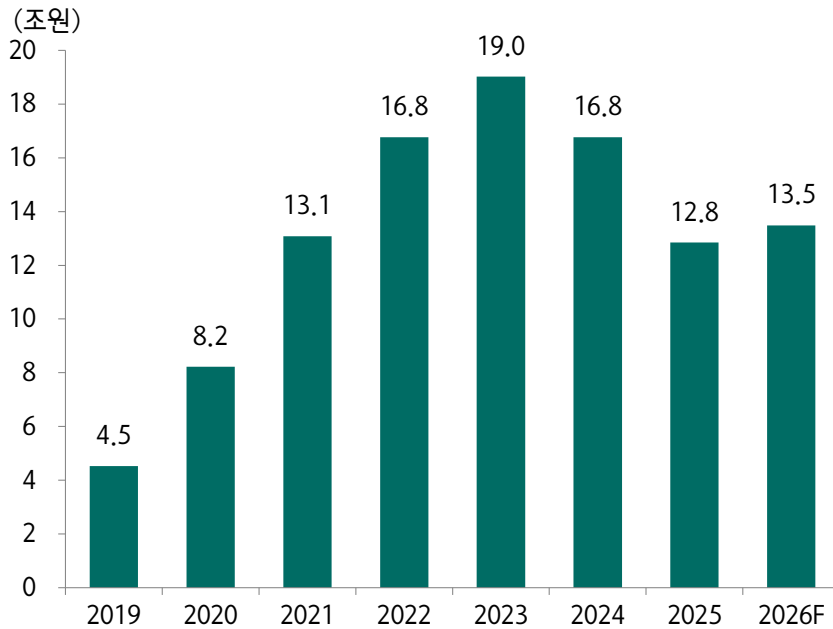


자료: Trend Force, 하나증권

삼성전자도 CAPEX 확대 전망

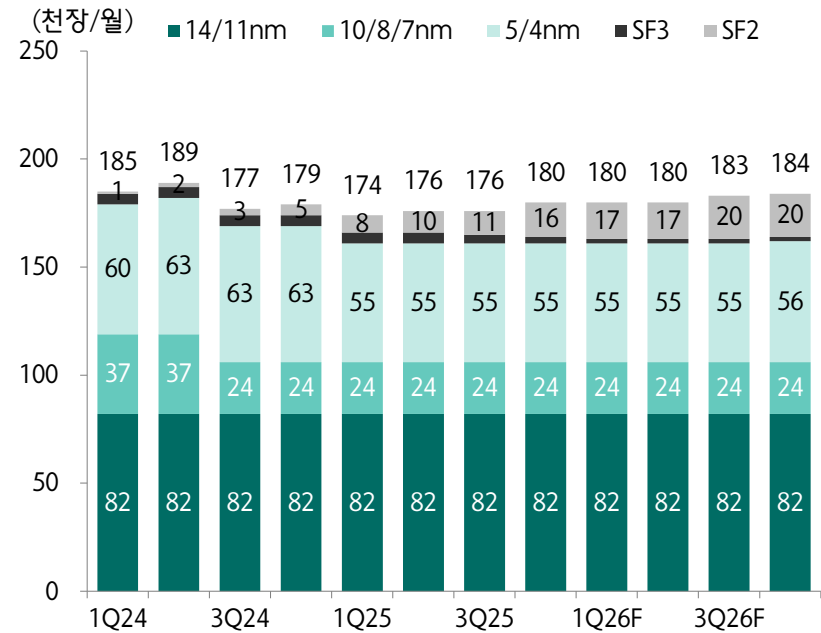
- 삼성전자도 AI 수요 확대에 대응하기 위해 미국 테일러 팹 중심의 투자를 지속할 것으로 예상
- 2026년 파운드리 CAPEX는 전년대비 약 5% 증가한 약 13.5조원으로 예상되는데, 상향될 가능성 농후
- 테일러팹은 2026년 연내 가동을 목표. 향후 테일러 팹을 중심으로 월 1~2만장 수준의 2nm CAPA 확보가 가능할 것으로 예상

삼성전자 CAPEX 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 하나증권

삼성전자 선단공정 CAPA 추이 및 전망

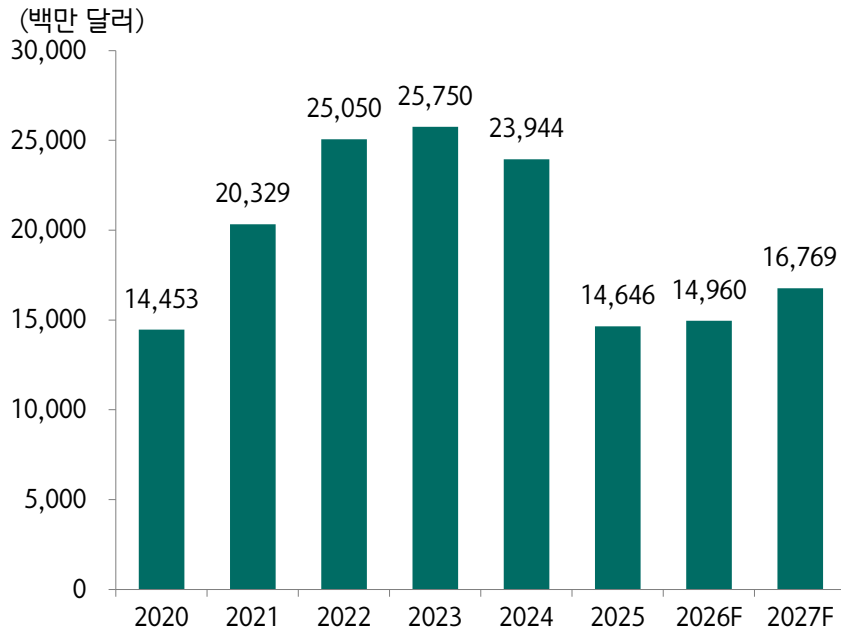


자료: Trend Force, 하나증권

Intel도 CAPEX 확대 기조 확인

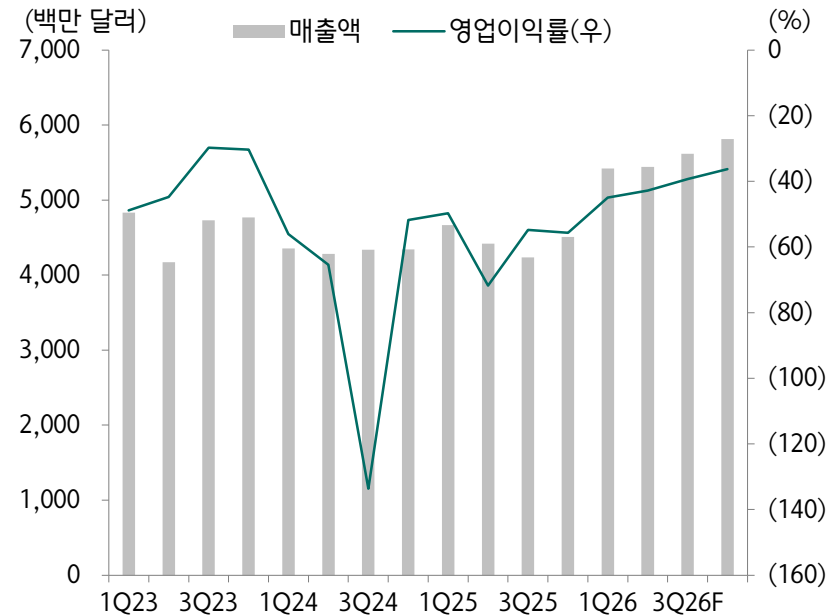
- Intel도 25년 2분기부터 26년 1분기까지 두 차례 2026년 CAPEX 가이드스를 상향. 이는 견조한 CPU 수요가 반영된 것으로 추정
- 신임 CEO인 립부 탄의 재무 건전성 확보와 보수적인 CAPEX 운영 기조에서, 투자 확대는 견조한 파운드리 수요를 반증
- Intel은 14A 공정부터는 외부 고객사 없이 증설은 없을 것으로 단언한 만큼, Apple 물량 수주시 추가적인 CAPEX 확대 가능성이 상존

Intel CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

Intel 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

2. 파운드리 시장 현황

성숙공정 공급 부족도 확인

성숙공정 업체들의 가격 인상 배경과 인상폭

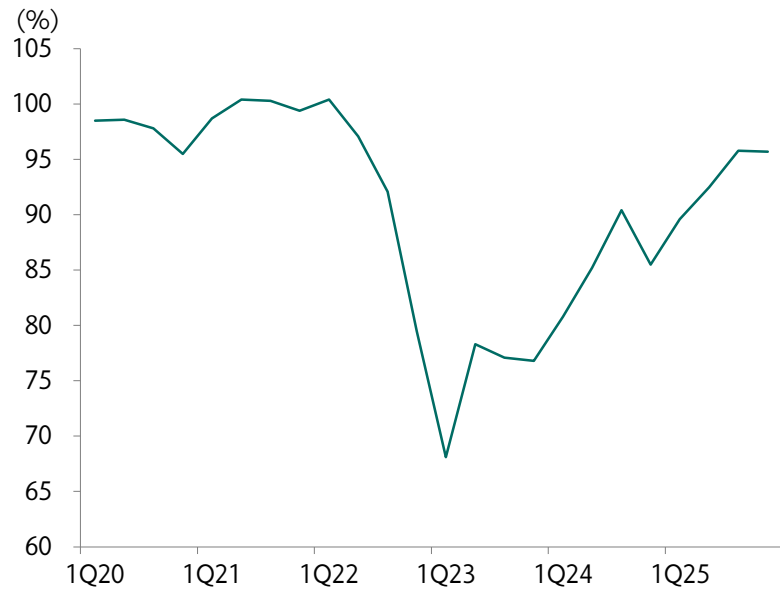
기업명	가격 인상 배경	인상폭
SMIC	AI 서버·스마트폰 수요 확대, 8인치 BCD 라인 가동률 100% 초과, 원가 상승	8인치 BCD 라인 중심 ~10%
Hua Hong (HHG)	12인치 공급 타이트, PMIC·MCU 수요 강세, 감가상각 부담 상쇄 필요	12인치 중심 ~10%
Nexchip	지정학 불안, 공급망 변동성, 원재료 비용 상승, Phase IV 신규 팹 투자 회수 필요	+10%
VIS (Vanguard)	TSMC 8인치 감축으로 공급 축소, 서버 PMIC·DDI 수요 견조 장비·원재료·에너지·금 비용 상승	~10%
PSMC (力積電)	8인치 글로벌 공급 축소 AI 서버 MOSFET 수요 강세	10%
UMC	원재료·에너지·물류·장비 비용 지속 상승, 22nm 수요 구조적 확대, capacity 전반 타이트화	미공개 (시장 추정 ~10%) 2H26 적용 예정 (7월 추정)
GFS (GlobalFoundries)	실리콘 포토닉스/전력반도체 수요 강세 중동 분쟁으로 가스·케미컬 비용 상승	2H26~2027 인상 가능성
Texas Instruments (TI)	300mm 팹 공급 우위, OSAT 외부 병목	2H26 추가 인상 검토 중
Analog Devices (ADI)	원재료·인건비·에너지·물류 인플레이션 지속 TI 인상 후 업계 후속 움직임	평균 +15%
NXP Semiconductors	반도체 공급망 비용 상승, TI·ADI 인상 후 동조 움직임, Automotive·산업 수요 견조	인상 추진
Infineon Technologies	AI 데이터센터향 전력반도체 수요 급증 SiC 기판·금·구리 등 원재료 급등, 에너지 비용 상승	주류 제품 +5~15% SiC·차량용·고전압 모듈: 추가 인상

자료: 각사, 언론보도 종합, 하나증권 정리

성숙공정 1위, 2위 업체들의 가동률 상승 중

- PMIC 등 AI용 전력 반도체를 중심으로 아날로그 반도체 수요가 증가 중
- 이를 반증하듯 성숙 공정 시장 내 1위 및 2위 업체인 SMIC 및 UMC의 가동률도 상승 추세를 보이고 있음
- GPU 및 ASIC 업체들의 랙 단위 판매가 가속화되면서 추가적인 아날로그 반도체 수요 증가 예상되며, 이로 인해 가동률도 추가 상승 전망

SMIC 가동률 추이



자료: 삼성전자, 하나증권

UMC 가동률 추이



자료: Trend Force, 하나증권

5. Top Picks

삼성전자(005930) | BUY | TP 430,000원 | CP(5월21일) 299,500원

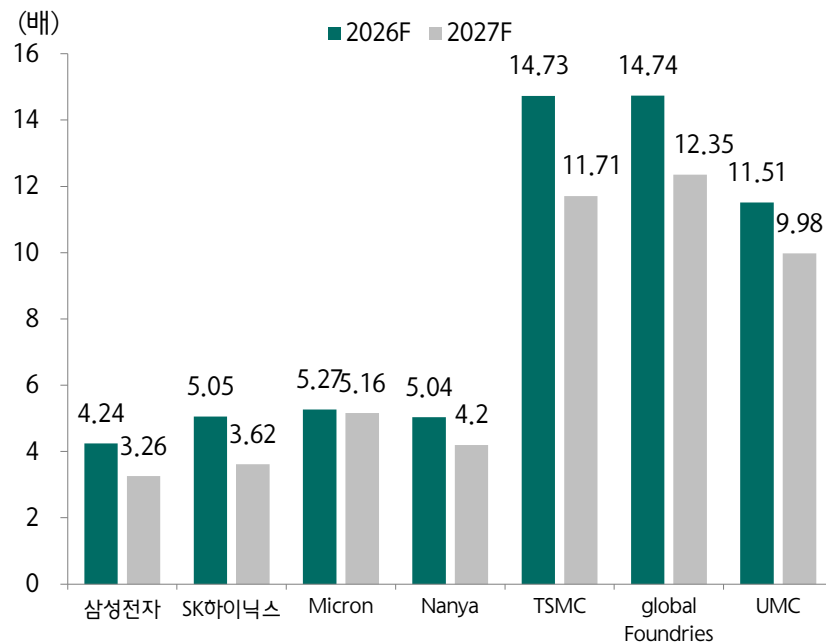
- 2026년 매출액 731조원(YoY +119%), 영업이익 393조원(YoY +799%) 전망
- 26년 2분기, 3분기 서버 및 모바일향 가격이 예상보다 양호한 것으로 판단되며, 하반기에는 파운드리 사업부도 흑자전환할 것으로 예상
- 2026년 기준 메모리 가치는 1,855조원, HBM 264조원, Foundry/LSI는 161조원에 달할 것으로 추정

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	300,870.9	333,605.9	731,028.4	885,089.0
영업이익	32,726.0	43,601.1	393,427.3	531,858.2
순이익	33,621.4	44,261.0	312,869.8	421,642.8
증감률	132.3	32.6	614.6	35.2
PER	10.75	18.27	5.88	4.35
PBR	0.92	1.87	2.50	1.60
ROE	9.03	10.85	54.39	45.26
DPS	1,446	1,668	1,668	1,668

자료: 하나증권

주요 메모리/파운드리 업체별 EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

5. Top Picks

SK하이닉스(000660) | BUY | TP 2,750,000원 | CP(5월21일) 1,940,000원

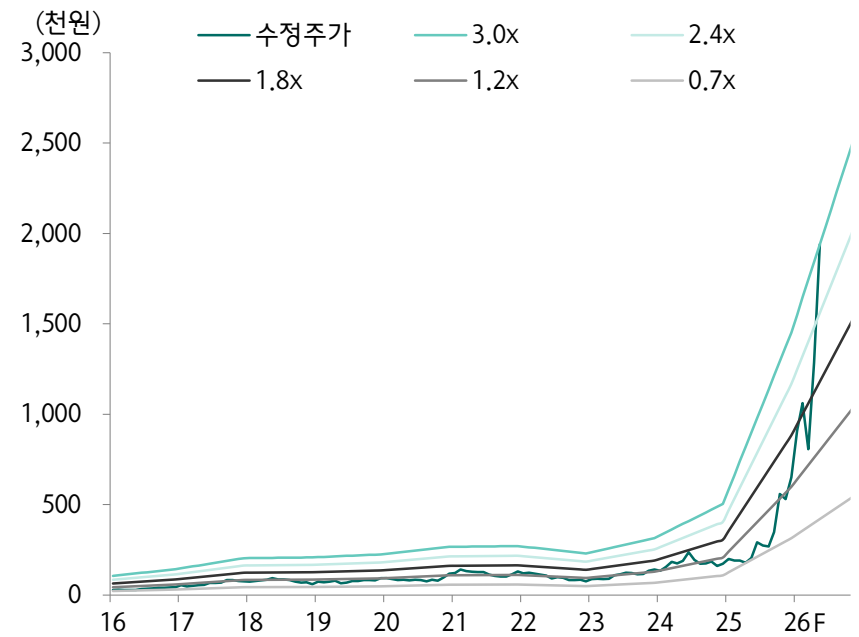
- 2026년 매출액 350조원(YoY +261%), 영업이익 271조원(YoY +475%) 전망
- 삼성전자와 동일하게 서버 및 모바일향 가격 강세 수혜를 받을 것으로 예상되며, Vera Rubin 출하와 함께 HBM4 수혜도 기대
- 2026년 기준 메모리 가치 1,497조원, HBM 가치 421조원으로 추정

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	66,193.0	97,146.7	350,395.4	468,450.6
영업이익	23,467.3	47,206.3	271,495.2	372,325.8
순이익	19,788.7	42,919.3	224,038.7	280,048.4
증감률	흑전	116.9	432.0	25.3
PER	6.40	11.04	5.56	4.44
PBR	1.66	3.88	3.62	2.00
ROE	31.06	44.15	96.78	58.17
DPS	2,204	3,000	3,000	3,000

자료: 하나증권

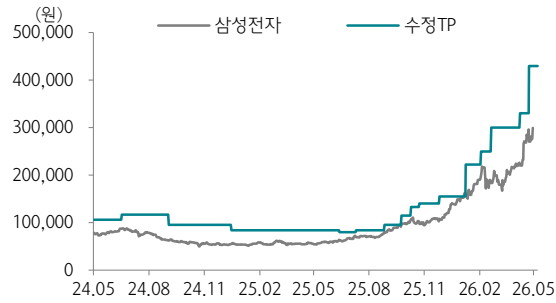
12MF PBR 밴드



자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

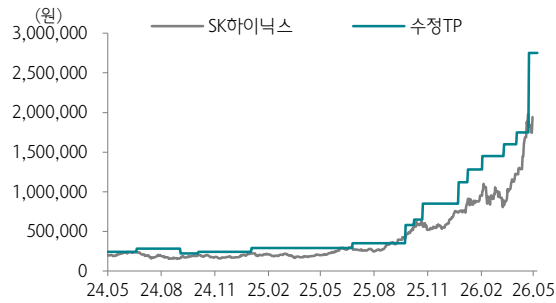
삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.15	BUY	430,000		
26.4.30	BUY	330,000	-17.31%	-10.30%
26.3.13	BUY	300,000	-32.90%	-24.67%
26.2.24	BUY	250,000	-22.75%	-12.80%
26.1.30	BUY	222,000	-22.46%	-13.06%
25.12.17	BUY	155,000	-11.97%	4.77%
25.11.14	BUY	140,000	-26.46%	-21.79%
25.10.31	BUY	133,000	-22.83%	-16.47%
25.10.15	BUY	115,000	-13.74%	-9.48%
25.9.17	BUY	95,000	-9.35%	-0.63%
24.4.15	BUY	106,000	-25.83%	-17.83%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.15	BUY	2,750,000		
26.4.24	BUY	1,750,000	-8.48%	12.91%
26.4.2	BUY	1,600,000	-32.77%	-23.44%
26.2.24	BUY	1,450,000	-34.45%	-24.21%
26.1.30	BUY	1,280,000	-30.87%	-25.70%
26.1.14	BUY	1,120,000	-30.91%	-23.13%
25.11.14	BUY	850,000	-29.80%	-11.06%
25.10.30	BUY	650,000	-8.14%	-4.62%
25.10.15	BUY	580,000	-14.37%	-3.79%
25.7.16	BUY	350,000	-15.26%	22.29%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.25%	2.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 23일