

반도체

지금 사도 되나요

비중확대 전략 유효

당사는 2H25 서버 출하량의 증가와 함께 3Q25부터 DRAM 가격 반등을 예상하고 있으며 메모리 업체들의 실적 바닥 시점을 1Q25로 전망한다. 매크로 리스크로 인한 미국 AI 하드웨어 종목들의 추가적인 주가 하락이 있을 수 있지만 바닥을 확인한 이상 추가 조정은 저가매수 기회로 활용해야 한다는 판단이다. 2H25에는 빅테크 업체들의 투자 집행이 본격화되며 서버는 전반기 대비 7%, 전년 동기 대비 4%의 출하량 성장이 전망된다. NVIDIA의 신제품 Blackwell 역시 3~4월, 사실상 2Q24부터 인도가 시작되며 하반기 서버 출하량 증가에 기여할 것이다. TSMC가 또 한번 역대급 실적을 발표해준 만큼 AI는 하방을 높여주고 있고 레거시의 회복과 ASIC 시장의 확장성이 추가적인 업사이드를 결정할 것이다. 중국 경제는 현재 재정정책 투입으로 인한 내수 진작이 절실한 상황이다. 트럼프의 압박 정책을 확인한 이후 3월 양회에서 보다 적극적인 경기부양책을 제시할 것으로 보이며 이는 레거시 회복에 대한 기대감을 높여준다.

2025년 HBM Capa 증설은 확실한 AI 수요를 뒷받침

트럼프 2기에는 미국 중심의 AI를 더욱 강화해나갈 것으로 예상된다. 미중 간의 경쟁이 관세를 넘어 동맹국 중심의 AI 시장 선점으로 확장될 것이다. Microsoft는 이번 회계연도(~25.06) Capex를 전년 대비 60% 증가한 800억 달러로 상향했고 대부분 GPU를 구매하는데 사용될 것이다. 현재 CSP들은 AI 투자 경쟁을 지속하고 있어 이는 다른 CSP들의 Capex 증가를 견인할 가능성이 높다.

이러한 추세를 반영하듯 Micron은 2026년 양산을 목표로 HBM3e Capa 신규 증설을 발표했고 SK하이닉스는 올해 Wafer input 기준 기존 추정 대비 20K 수준의 Capa 증가가 있을 걸로 보인다. 양사의 HBM Capa 증설은 2025년~2026년 견고한 HBM 수요를 뒷받침하는 증거라는 판단이다. 현재 Micron의 HBM 메인 생산 시설은 대만에 위치하고 이번 증설은 NAND 용으로 확보했던 Fab7 근처 부지를 HBM3e용으로 전환하는 것으로 보인다. 2026년 대만 Fab에서 HBM4를 주력 생산하기 위해 HBM3e CAPA를 선제적으로 확보한다는 판단이다. SK하이닉스 역시 고객사의 수요에 맞춘 보수적인 Capa 증설 기조를 유지한다는 점을 감안할 때 확실한 고객사의 요청이 있었을 것이라는 판단이다.

4분기 호실적이 기대되는 장비주 관심 지속

대형주는 SK하이닉스, 중소형주는 HPSP, 피에스케이홀딩스, 한미반도체를 Top-picks로, 파크시스템스를 관심 종목으로 유지한다. HBM을 포함한 어드밴스드 패키징 투자와 선단공정 전환 지속으로 4분기 호실적이 기대되는 업체들이다. 전통 수요와 AI 수요의 양극화가 지속되고 있고 이에 따른 생산 Capa 조절과 Capex의 분배가 지속되기 때문에 선별적인 접근이 중요한 시점이다.

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 RA
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.13

비중확대 (유지)

Top Picks

SK하이닉스 000660

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	290,000원
상승여력	43%

HPSP 403870

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	42,000원
상승여력	48%

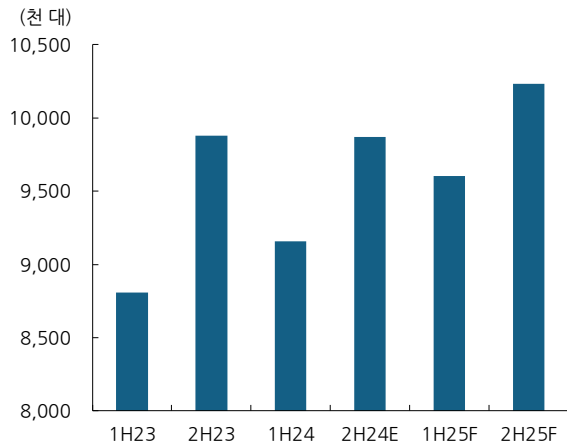
피에스케이홀딩스 031980

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	78,000원
상승여력	56%

한미반도체 042700

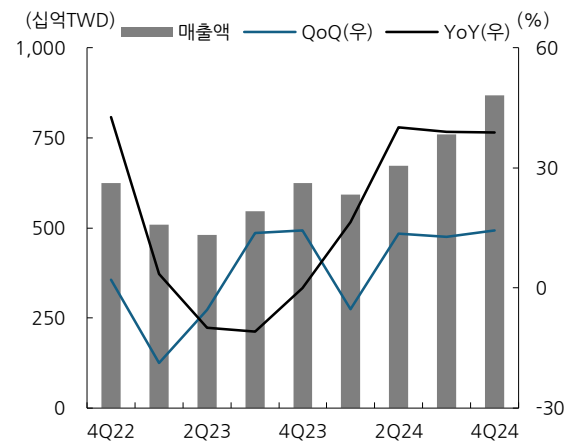
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	190,000원
상승여력	69%

그림1 글로벌 서버/워크스테이션 출하량 전망



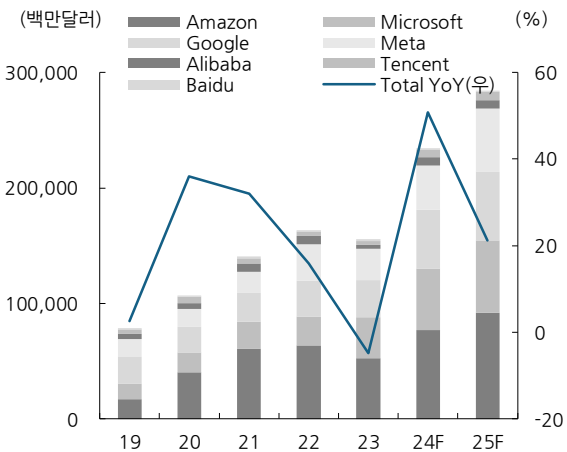
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 TSMC 분기별 실적 추이



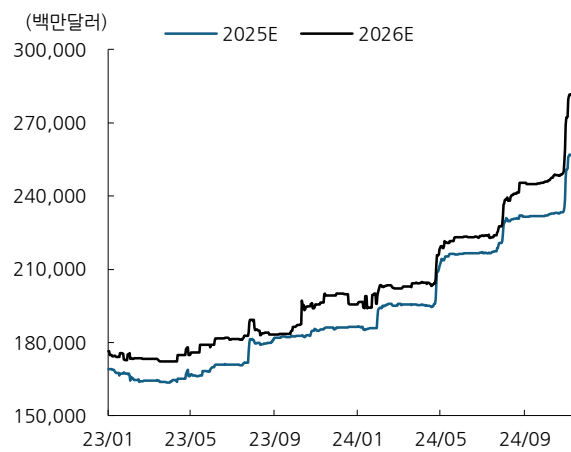
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 주요 CSP 업체 Capex 추이 및 전망



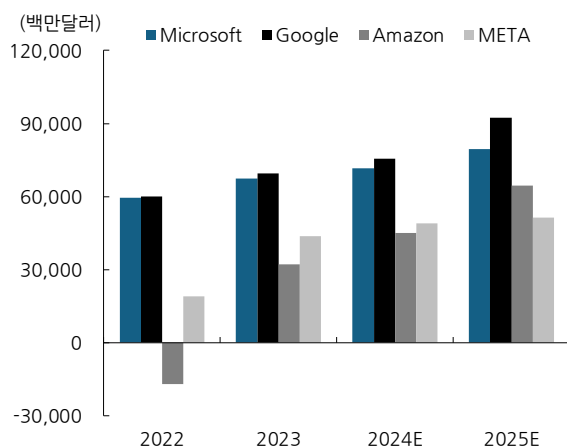
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요 CSP 업체 Capex 전망의 컨센서스 추이



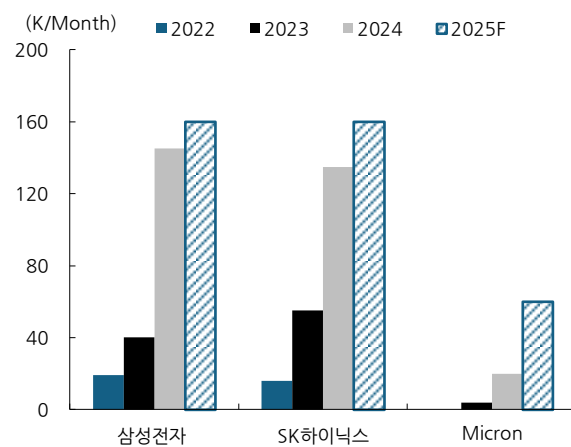
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 주요 CSP 업체 CY 기준 FCF 추이 및 전망



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림6 2025년 DRAM 3사 HBM Capa 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 SK하이닉스 HBM 매출 추정

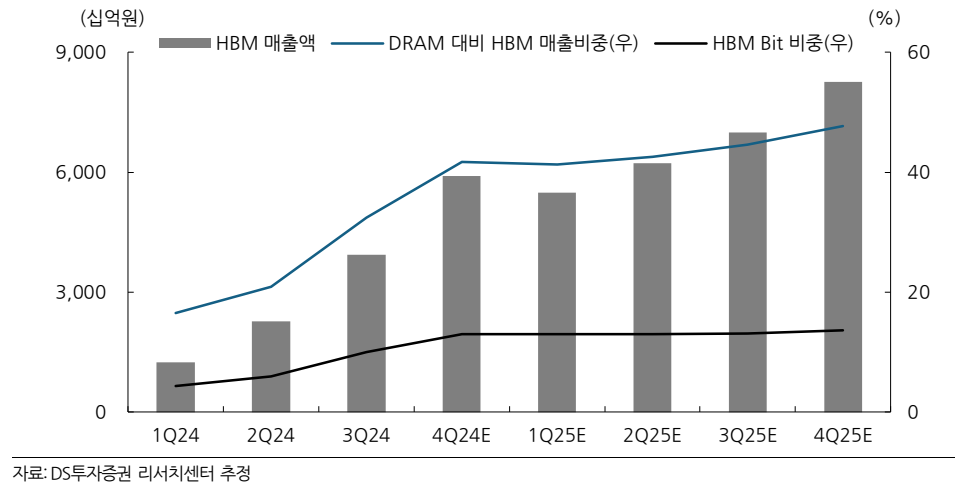
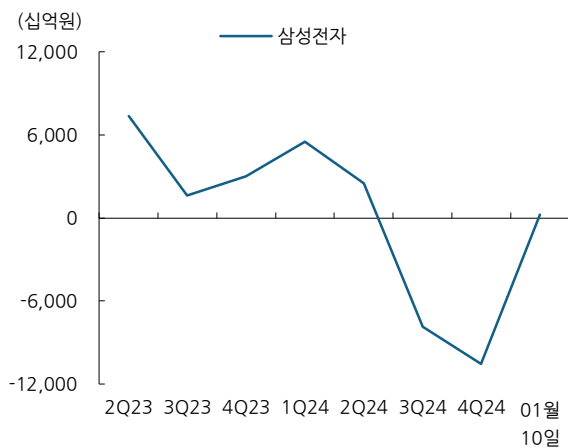
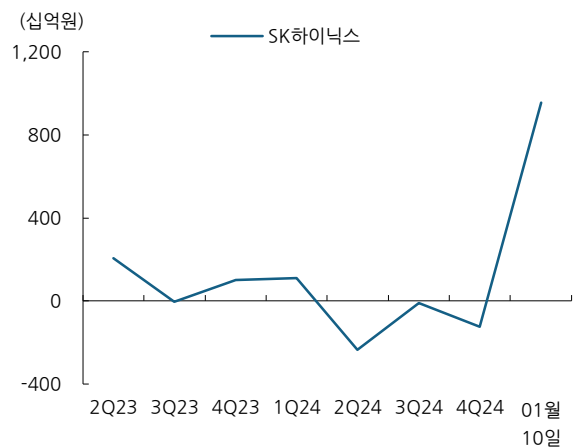


그림8 삼성전자 분기별 외국인 누적 순매수대금 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터
 주) 25년 1월은 1월 2일~10일 누적

그림9 SK하이닉스 분기별 외국인 누적 순매수대금 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터
 주) 25년 1월은 1월 2일~10일 누적

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-