DS INVESTMENT & SECURITIES

Sector Comment

[반도체]

This is never that (2) 달라진 공급의 질

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

2026.02.12

27년까지 타이트한 공급 속에 메모리 증익 지속될 것

당사의 공급 추정과 같이 27년 공급 증가가 1%에 그친다면 이번 DRAM 사이클은 최소 27년까지 지속될 것이다. 과거 급락 구간을 보면 수요가 꺾이거나 공급이 늘어나면서 물량 확보 경쟁이 사라지는 현상이 나타났다. 앞서 수요 편에서 언급했듯 현재 서버 중심의 DRAM 수요는 경쟁력과 직결되기 때문에 쉽게 줄일 수 없는 수요다. 이에 따라 가격 상승은 3Q26까지 지속될 전망이다. 공급단이 결국 사이클 지속의 핵심이며 당사는 27년까지 타이트한 공급 속에 이익 증가 사이클이 지속될 것으로 전망한다. 결국 달라진 공급 구조로 인해 수요가 꺾여도 재고가 쌓이지 않고 이로 인해 가격이 쉽게 하락하지 않을 것이다.

범용 DRAM 공급 27년에도 +1% 전망

27년 삼성전자와 SK하이닉스 합산 범용 DRAM 공급은 전년대비 1% 증가할 것으로 전망하며 AI 인프라/서버의 구조적 수요가 지속되는 상황 속에 가격 고점이 지속될 것으로 보인다. 신규 투자에도 불구하고 Capa 온기 반영 시점과 HBM의 잠식으로 인해 진짜 공급 증가는 28년부터 시작한다. 17~18년과 이번 사이클의 가장 큰 차이는 17~18년에는 수요도 강한 만큼 공급도 공격적으로 늘어나고 있었다면 현재는 공급이 오히려 제한되는 구조라는 것이다. Capa가 HBM과 고사양 제품에 우선 배정되기 때문에 DRAM 신규 투자가 범용 DRAM 공급 증가로 직결되지 않는다. 뿐만 아니라 27년 이후 NVIDIA향 HBM 용량 확대에 따른 수요 증가를 고려하면 M15X, P4, Y1이 모두 Capa에 반영된다고 하더라도 여전히 공급은 부족할 것으로 전망된다.

NAND는 심지어 2사 기준 감산 중

현재 NAND는 실질적으로 감산에 가까운 공급 환경이 지속되고 있는 것으로 판단된다. 삼성전자와 SK하이닉스의 NAND 제한적 투자 및 최근 300단 대 전환을 고려하면 가동률은 올라가고 있지만 Migration 과정에서 실질적인 생산 B/G는 제한되는 구간에 있다. NAND는 DRAM 대비 수요가 가격에 훨씬 민감하기 때문에 DRAM처럼 폭발적인 계약가 상승이 나오기는 어렵지만 eSSD 수요가 급증하거나 스마트폰/PC 수요가 회복되는 경우 하반기 가파른 가격 상승을 기대해 볼 수도 있을 것이다.

제품 믹스가 수익성을 좌우, 가득 찬 곳간에도 치킨게임은 없다

현금 여력이 커지면 범용 메모리에서 치킨게임을 시도할 유인이 이론적으로 존재하지만 지금은 HBM 중심의 수익 구조와 3사 과점 체제 때문에 과거처럼 점유율 중심의 공격적 증설이 바로 나타날 가능성은 낮다는 판단이다. 점유율이 곧 수익성이었던 과거와 달리 지금은 제품 믹스가 수익성을 좌우한다. DDR5 마진이 높게 나오는 것 역시 HBM 전환 때문에 DDR5가 부족해졌기 때문이다. HBM은 AI 데이터센터의 핵심 부품이며 주요 가속기/빅테크 고객과 세트로 움직이기 때문에 HBM 시장에서의 주도권을 잡지 못하면 AI 메모리 시장에서 구조적으로 밀릴 수 밖에 없다. 범용 DRAM 마진은 구조적으로 오래 유지되는 고마진이 아니기 때문에 단기 마진(범용 DRAM)을 위해 AI 메모리 주도권(HBM)을 포기하는 선택을 할 가능성은 낮다는 판단이다. 사이클이 길어지고 있다.

표1 삼성전자와 SK하이닉스 26년 이후 반영되는 신규 Fab 전망

	Fab	착공	장비 반입 시작	초기 양산	공급 기여	디자인 Full Capa	주요 생산제품
SKH	M15X	4Q22	4Q25~	2Q26	2H26~	90~100K	1b DRAM (HBM)
SEC	P4 Ph3	4Q24	2Q25~	4Q25	1H26~	100~120K 추정	1c DRAM (HBM)
SEC	P4 Ph4	3Q25	1Q26~	3Q26	1H27~	60~80K 추정	1c DRAM (HBM)
SKH	Y1	1Q25	4Q26~	1Q27	2H27~	(추정 100K+)	1c DRAM
SEC	P4 Ph2	2Q26	1Q27~	2H27	1H28~	(추정 90K+)	1c DRAM
SKH	Y2	2026	2Q27~	4Q27	2H28~	(추정 100K+)	
SEC	P5	1Q26	3Q27~	1Q28	2H28~	(추정 150K+)	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 시기별 공급 증가 시나리오

시기	내용
2025~1H26	실질 신규 bit 공급 거의 없음
2H26	M15X + P4 Ph3 기여
2027	Y1 + P4 후속 페이즈, 공급 증가 본격화
2028 이후	P5, Y2

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자와 SK하이닉스 DRAM Wafer CAPA 전망

연평균기준 (K/Month)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Total	873	1,032	1,171	1,241	1,328	1,510	1,733
YoY %	-16%	18%	13%	6%	7%	14%	15%
HBM	69	186	278	330	406	515	644
YoY %		170%	49%	19%	23%	27%	25%
Non-HBM	804	846	894	911	922	995	1,089
YoY %	-23%	5%	6%	2%	1%	8%	9%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 DRAM Wafer CAPA 추정

연평균기준 (K/Month)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Samsung							
Line13	39	23	0	0	0	0	0
Line15	160	173	173	176	157	172	185
Line17	119	135	123	88	77	93	100
P1L	103	104	115	120	120	120	120
P2L	86	95	125	140	140	140	140
P3L	21	88	110	103	105	110	110
P4L	0	0	4	29	80	125	160
P5L	0	0	0	0	10	60	125
Total	527	616	649	655	689	820	940
YoY %	*-19%*	*17%*	*5%*	*1%*	*5%*	*19%*	*15%*
HBM	35	91	136	160	188	254	317
Non-HBM	**493**	**525**	**513**	**495**	**501**	**566**	**623**
YoY %	***-24%***	***7%***	***-2%***	***-3%***	***1%***	***13%***	***10%***

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 SK하이닉스 DRAM Wafer CAPA 추정

연평균기준 (K/Month)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
SKH							
M10	3	0	0	0	0	0	0
M14	123	153	170	150	143	135	135
M16	68	101	165	223	240	240	240
M15X	0	0	0	24	65	95	100
Y1	0	0	0	0	10	40	80
Y2	0	0	0	0	0	0	40
Wuxi (C2)	153	161	188	190	181	180	198
Total	346	416	523	586	639	690	793
YoY %	*-12%*	*20%*	*26%*	*12%*	*9%*	*8%*	*15%*
HBM	35	95	141	170	218	262	327
Non-HBM	**311**	**321**	**381**	**416**	**421**	**428**	**466**
YoY %	***-21%***	***3%***	***19%***	***9%***	***1%***	***2%***	***9%***

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

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 현재 당사에서 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.