

반도체

메모리 판가 전방위적 상승 압력 강화

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

[메모리 판가 전방위적 상승 압력 강화]

최근 DRAM 및 NAND 판가의 상방 압력이 재차 강화되고 있음. 이는 당사의 기존 예상을 능가하는 수준으로, 1) B2B 영역에서는 서버 DRAM 수요가 'CPU 중심 연산' 비중 확대 속 더 빠른 속도로 증가하고 있으며, 2) B2C 영역에서는 스마트폰 선두권 업체들의 판가 인상이 급격히 발생하고 있기 때문임. 아울러, 최근 설비투자 확대에도 불구하고 이는 2027년 하반기부터의 극히 제한적인 물량 대응만 가능한데다 선두업체의 파업 가능성으로 구매자들의 조달 불안감이 커지고 있는 상황임. 2Q26~3Q26에는 서버 DRAM, 모바일 DRAM, NAND 중심의 판가 인상이 전개된 후, 4Q26부터 HBM의 판가 재상승기가 발현되리라 예상됨

Meritz Research 2026. 4. 26

1/3 – 서버 DRAM, 내년 물량 구하기 경쟁

AI 모델 훈련과 추론 강화를 주목적으로 하던 'GPU 중심 연산 체계'가 2H25부터 서서히 'CPU 중심 연산'으로 변모하고 있음. 전체 투자 규모가 확대하는 와중에, AI서버 내 GPU:CPU 수요 비율이 올 상반기 8~9:1에서 하반기 8~9:2로 변화 중임. 이에 구매자들은 서둘러 서버 DRAM 확보에 나서는 모습. AI Agent 확장 속 넘쳐나는 워크로드 생성 과정에서 시스템 관리를 위한 프로그램 구동, 메모리 관리 등 배분 역할을 CPU가 수행하는 중. 여전히 CISC 아키텍처의 x86 CPU의 즉시 활용성이 높은 가운데, RISC로 설계된 엔비디아 베라 및 ARM AGI CPU 외에도 최근 인텔 및 AMD의 전통적 서버 CPU 수요도 폭증하고 있음.

문제는 서버 DRAM 비율을 맞추기 위해 CSP들이 서버 DRAM 주문을 서두르고 있지만, 물량이 제한적이라는 점. 제조사들의 1nm 제품들이 HBM과 LPDDR (모바일 DRAM)으로 우선 출시되며 공정 완숙도가 필요한 서버 DRAM의 생산 증가는 올해말에나 빠르게 늘어날 전망이다. 일부 CSP들은 내년 서버 DRAM 수요 증가율을 60~70%로 산정하고 있음. 그러나 내년 공급은 기껏해야 20~25% 증가하는 상황. 이에 따라 4Q25부터 분기당 +35%, +80% QoQ 급상승한 서버 DRAM 판가는 앞으로도 두 자릿수% QoQ 상승세를 유지하리라 예상됨

2/3 - 모바일 DRAM, 아이폰과 갤럭시도 물량확보 어렵다. 스마트폰의 '내구재화' 변모

전통적 최대 구매자인 애플의 모바일 DRAM 구매 전략에 관해, 최근 당사는 'SEMICON China 2026 탐방기'를 통해 동사의 '역발상' 전략을 설명한 바 있음. 엔비디아의 SOCAMM 및 모바일 DRAM 채용 아키텍처 확대로 구매 경쟁이 붙은 상황에서, 애플은 오히려 판가를 크게 상승시켜 물량을 확보한다는 전략임. 지난 10년간 애플이 '시장 최저가'로 메모리를 구매하는 게 당연시됐던 것에 비해, 격세지감임.

당사의 최근 채널체크에 따르면 모바일 최대 생산자인 삼성전자 역시 물량 확보에 어려움을 겪으며, 급격한 판가 인상을 통한 구매 촉진에 나서고 있음. 올해 세트 생산분을 위한 모바일 DRAM 판가를 뒤늦게 올리며 현실화하는 게 불가피한 상황임. 순차적으로 제품 판가 인상 및 그에 따른 판매량 감소를 용인해야 하는 상황이며, 이는 향후 수년간 진행될 전망이다. 이에 따라 B2C 소비 가전에 대해 소비자들의 인식도 차츰 변화되리라 예상함. 이는 스마트폰/태블릿 등의 제품이 인상에 따라, 교체주기가 필연적으로 장기화되는 내구재 성격 변화가 발생할 전망이다

3/3 - 여전한 공급 차질. 현재 발생 중인 설비투자 확대는 불난 집에 컵으로 물 붓는 격

1Q26 실적설명회를 통해 투자자들은 현재 발생 중인 두 가지 수급 변화 가능성을 목도하게 됨. 이는 1) 수급 격차로 인한 가격 폭등과 이익 서프라이즈, 2) 설비투자액의 상향조정. 하지만 투자자들이 주목해야 하는 점은, AI 시대 내 메모리 수요가 과거의 '소비'가 아닌 '투자'로서 발현된다는 점임. 따라서 과거에 비해 구매 한도가 없고, 일시적으로 발생하고 있음. 서서히 번지는 한순간에 타오르는 불길로 비유 가능함. 문제는 공급에는 시차가 존재한다는 점임. 더욱이 선두업체는 2023년 설비투자 최대치를 기록한 뒤 2024~2025 설비투자를 줄여 옴. 2026~2027년 공급량은 그 당시 투자량이기 때문에 지금 갑자기 물량이 증가할 수가 없는 상황. 이제부터 서서히 메모리 업체들의 설비투자는 증가하고 있지만, 이는 지금이 아닌 2027~2028년의 공급 증가분으로 해석 가능함.

게다가 여전히 메모리 제조사 경영진의 사이클에 대한 경계감과 이익 경쟁심이 남아있는 상태에 주목해야 함. 예상 외로 너무 급격히 좋아진 사이클인만큼, 무너질 경우 그 또한 과격할 것이라는 두려움이 남아있음. 과거 2018~2019년 업황 반락의 교훈이자 공포가 존재하는 중. 또한 경쟁 업체와의 실적 경쟁 심리가 작동하는 상황. 따라서 Q 증가보다는 P 상승을 유도해 이익 확대를 꾀하는 보수적 전략이 지속되고 있음.

이 와중에 당사가 이미 지난해 11월 ‘SK하이닉스의 ADR 발행’을 예측하며 주장한 바와 같이, 동사의 ‘영업이익 10% 직원성과급’ 정책이 인건비 급증으로 인한 나비효과를 일으키고 있음. 이는 1) 비용 급증으로 인한 실적 제한 속 주주가치제고 요구가 거세지고 있고, 2) 커머디티 생산 업종의 유사구조 속 Peer 그룹 내 인건비 확대 요구가 커진다는 점임. 이제 메모리 수요자는 ‘생산 차질’을 우려하고, 투자자들은 ‘보상 차별’을 주장하는 구간에 진입하게 됨. 하지만 역설적으로 투자 확대 노력에도 불구하고, 주주환원 확대와 공급차질 가능성은 오히려 급격히 상승한 메모리 평가를 정당화시키는 요인으로 작동할 전망이다. 아울러 지금 평가인상에서 소외되고 있는 HBM 역시 4Q26~2Q27에는 공급제한의 다음 타자로 등장하며 기대를 넘어서는 메모리 평가 상승세는 지속 유지되리라 예상됨

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.