반도체

Sector Issue Brief 2025.11.18

메모리/소부장 전략: 결국 Capex 상향 모멘텀 올 것

Check Point

- DRAM 가격 급등 속 기업별 전략 차별화
- P Cycle 속 소외받는 소부장
- Capex 상향 모멘텀 속 주목해야 할 소부장

| Analyst **차용호** | yonghocha@ls-sec.co.kr

Conventional DRAM 급등으로 인한 기업별 전략 차별화

고부가가치 DRAM이 HBM에 대한 수익성(OPM 60~65%)을 상회할 것으로 예상됨에 따라 기업별 전략 차별화가 이루어지고 있다.

삼성전자→수익성 극대화 전략: 고부가가치 DRAM의 수익성이 HBM을 상회함에 따라 삼성전자는 더 이상 HBM 점유율 확대에 대한 의지가 크지 않은 상황이다. 따라서 차세대 제품인 HBM4와 고수익성 DRAM에만 집중함에 따라 보수적인 HBM Capa 증설(4Q25 150K/m→4Q26 150K/m)만이 이루어질 것으로 예상한다.

SK하이닉스→엔비디아&HBM 우선 전략: SK하이닉스는 여전히 HBM과 엔비디아에 집중하고 있는 것으로 파악된다. Cycle 산업인 Conventional DRAM의 일시적인 수익성을 위해 주요 HBM 파트너인 엔비디아향 물량을 축소하기 어렵기 때문이다. 따라서 HBM 증설과 함께(4Q25 150K/m→4Q26 200K/m) Conventional DRAM 상승에 대한 레버리지 효과는 삼성전자 대비 약할 것으로 예상된다. 하지만 DRAM 상세로 HBM 협상의 우위를 점하며 2026년 연간 물량 및 수익성을 보존 받을 수 있는 계기로 작용하였다.

P Cycle 속 소외받는 소부장, 하지만 결국 Capex 상향 모멘텀 올 것

최근 반도체 업종은 삼성전자, SK하이닉스 대형주의 랠리가 지속되고 있으며, 소부장 업체들은 상대적으로 소외를 받고 있다. 이는 IDM 업체들의 Capex Discipline 속에서 제한된 투자가 이루어지며 Q보다는 P 중심의 메모리 상승 Cycle이 예상되기 때문이다. 하지만 당사는 소부장 업체들의 모멘텀이 증대되는 Capex 상향 Cycle이 나올 것이며 촉매제는 중국 CXMT가 될 것으로 전망한다. 현 Cycle에서 IDM 업체들이 낙관적인 DRAM 가격 전망과 보수적인 Capex 기조를 유지할 수 있는 가장 큰 요인은 CXMT의 DRAM Capa가 4Q25 280K/m→4Q26 300K/m으로 증설이 제한적이기 때문이다. Capa 증설 제한의 주요 요인은 장비에 대한 미국의 수출 규제 강화로 파악된다. 하지만 중국도 이를 인지하고 있으며, 제3기 투자 기금은 기존 생산 설비보다 장비에 집중되고 있다. 따라서 2026년 동안 중국이 장비 내재화에 성공한다면, 2027년 CXMT의 신규 상하이 Fab과 함께 증설이 재개될 것이다. CXMT의 증설이 재개된다면, 삼성전자와 SK하이닉스도 점유율 방어를 위해 Capex 상향이 필수적일 것으로 전망한다.

삼성전자 전공정 장비, NAND 부품 및 극저온 칠러 업체 선호

2027년부터 시작될 본격적인 Capa 증설을 위해 IDM기업들은 유연한 증설이 가능한 '퍼스트 쉘'전략을 취하고 있다. 대형주 Overweight 의견을 유지하며, 증설 Capa에 여유가 있고 Conventional DRAM 집중하고 있는 삼성전자 전공정 장비(원익IPS, 유진테크, 이오테크닉스), 인프라(유니셈, GST)과 NAND 전환 투자에 따른 부품(티씨케이, 하나머티리얼즈) 및 극저온 식각 장비 칠러(유니셈, GST) 업체를 선호한다.

삼성전자: 현재 P4의 Ph1 NAND 15K/m+DRAM 1B 30K/m와 Ph3 DRAM 1C 45~50K/m투자를 함께 진행 중이며 이후 (2Q26) Ph4 DRAM 1Cnm 45~50K/m → (4Q26) Ph2 DRAM 1Cnm 45~50K/m → (2H27) P5로 예정되었다. 다만, Ph2 대비 P5 완공에 집중하며 유연한 Capa 증설분을 확보하기위해 노력하고 있다.

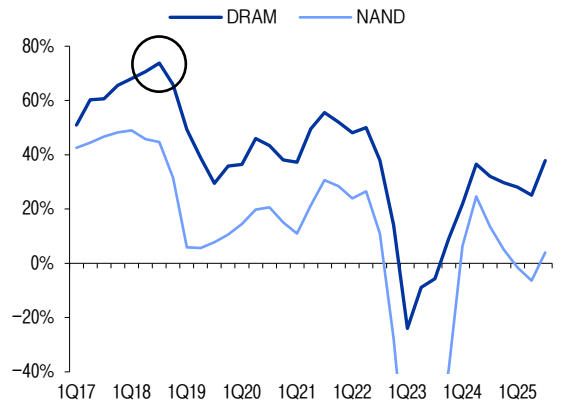
SK하이닉스: 현재 투자 중인 M15X가 4Q26까지 40K/m의 투자를 계획 중이지만, 디자인 Capa가 90K/m로 추정되어 투자를 앞당긴다면 증설 규모 확대가 가능하다. 하지만 M15X의 라인을 모두 채울 경우 다음 여유 Capa 증설이 (2H27) 용인 클러스터와 M17으로 공백이 발생하기 때문에 유연한 계획이 어려워진다.

Conventional DRAM 급등으로 인한 기업별 전략 차별화

2018년도 상승 사이클 당시 HBM이 없었음에도 DRAM 사업부의 OPM은 삼성전자 74%, SK하이닉스 63%까지 기록한 경험이 있다. 금번 Cycle에서도 고부가가치 DRAM이 HBM에 대한 수익성(OPM 60~65%)을 상회할 것으로 예상됨에 따라 IDM업체들은 무리해서 높은 Capex를 집행해서 HBM 사업을 적극적으로 영위할 요인이 축소되고 있다. 이에 따라 기업별 전략 차별화가 이루어지고 있다.

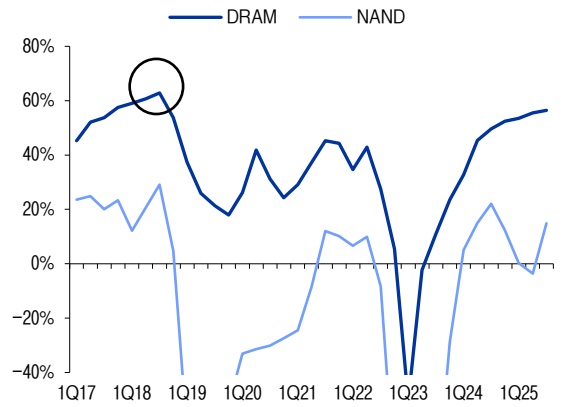
삼성전자→수익성 극대화 전략: 고부가가치 DRAM의 수익성이 HBM을 상회함에 따라 삼성전자는 더 이상 HBM 점유율 확대에 대한 의지가 크지 않은 상황이다. 따라서 차세대 제품인 HBM4와 고수익성 DRAM에만 집중함에 따라 보수적인 HBM Capa 증설(4Q25 150K/m→4Q26 150K/m)만이 이루어질 것으로 예상한다.

그림1 삼성전자 메모리 OPM 추이



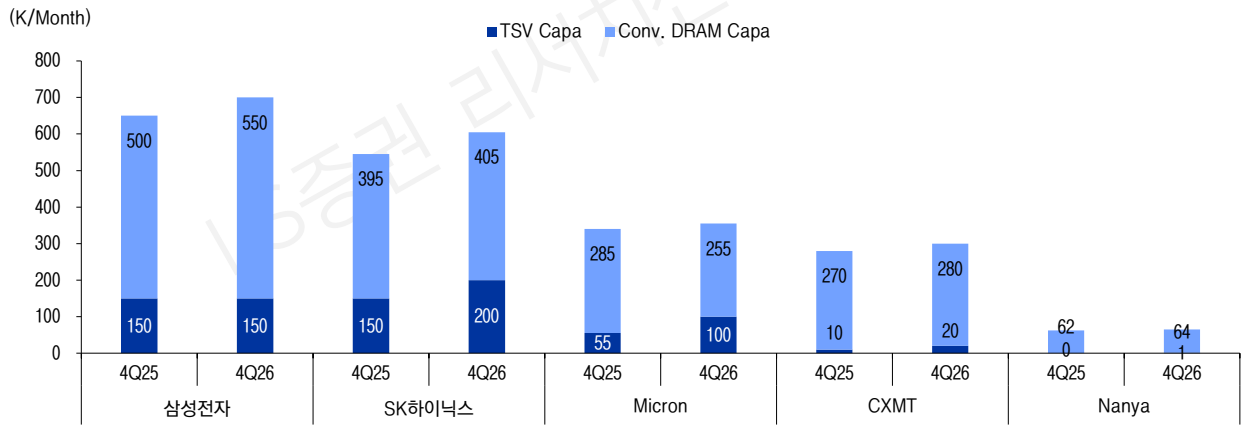
자료: LS증권 리서치센터

그림2 SK 하이닉스 메모리 OPM 추이



자료: LS증권 리서치센터

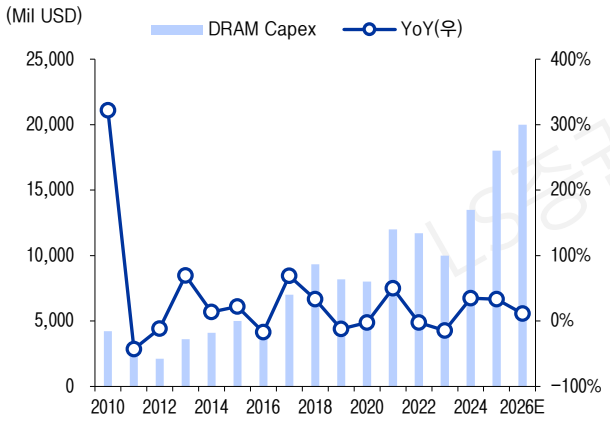
그림3 DRAM 및 TSV Capa 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

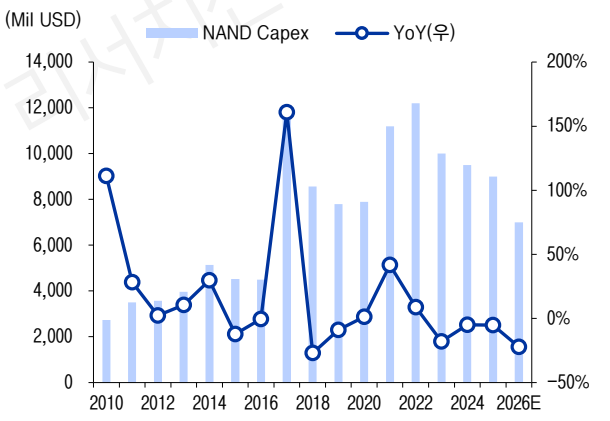
SK하이닉스→엔비디아&HBM 우선 전략: SK하이닉스는 여전히 HBM과 엔비디아에 집중하고 있는 것으로 파악된다. Cycle 산업인 Conventional DRAM의 일시적인 수익성을 위해 주요 HBM 파트너인 엔비디아향 물량을 축소하기 어렵기 때문이다. 따라서 HBM 증설과 함께(4Q25 150K/m→4Q26 200K/m) Conventional DRAM 상승에 대한 레버리지 효과는 삼성전자 대비 약할 것으로 예상된다. 하지만 DRAM 상세로 HBM 협상의 우위를 점하며 2026년 연간 물량 및 수익성을 보존 받을 수 있는 계기로 작용하였다.

그림4 삼성전자 DRAM Capex 추이 및 전망



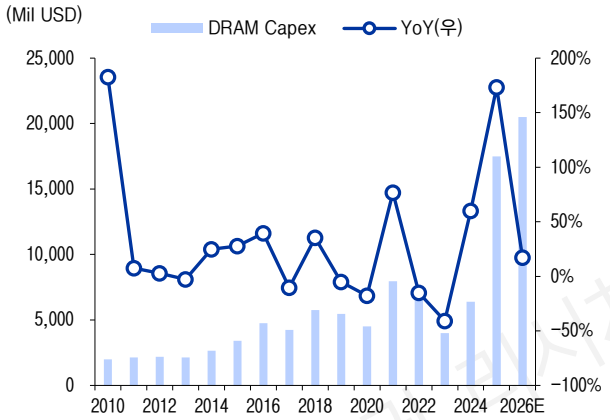
자료: Trendforce LS증권 리서치센터

그림5 삼성전자 NAND Capex 추이 및 전망



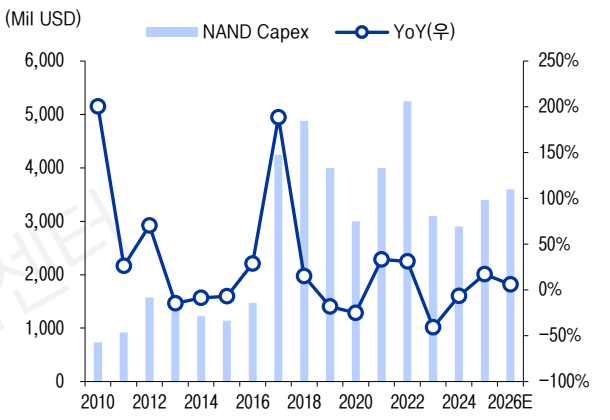
자료: Trendforce LS증권 리서치센터

그림6 SK 하이닉스 DRAM Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce LS증권 리서치센터

그림7 SK 하이닉스 NAND Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce LS증권 리서치센터

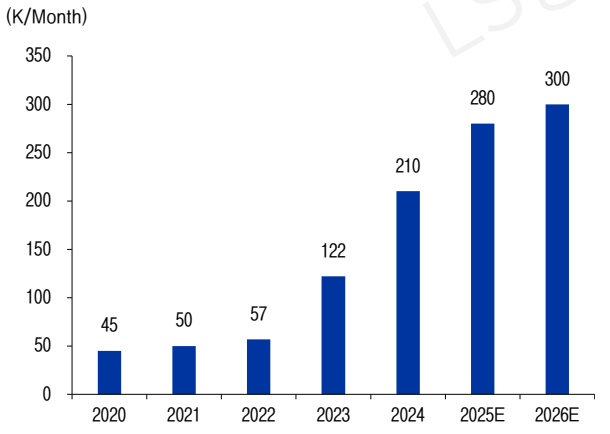
LS증권 리서치센터

P Cycle 속 소외받는 소부장, 하지만 결국 Capex 상향 모멘텀 올 것

최근 반도체 업종은 삼성전자, SK하이닉스 대형주의 랠리가 지속되고 있으며, 소부장 업체들은 상대적으로 소외를 받고 있다. 이는 IDM 업체들의 Capex Discipline 속에서 제한된 투자가 이루어지며 Q보다는 P 중심의 메모리 상승 Cycle이 예상되기 때문이다.

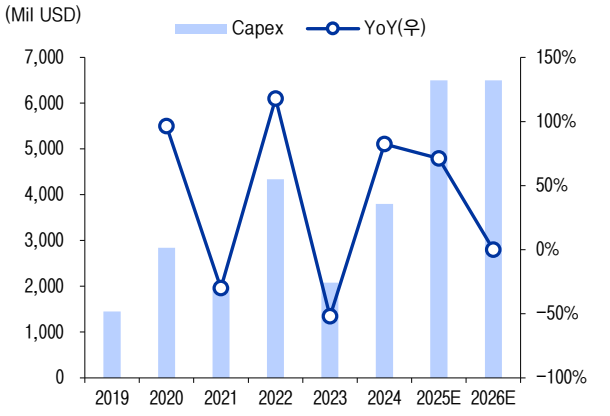
하지만 당사는 소부장 업체들의 모멘텀이 증대되는 Capex 상향 Cycle이 나올 것이며 촉매제는 중국 CXMT가 될 것으로 전망한다. 현 Cycle에서 IDM 업체들이 낙관적인 DRAM 가격 전망과 보수적인 Capex 기조를 유지할 수 있는 가장 큰 요인은 CXMT의 DRAM Capa가 4Q25 280K/m→4Q26 300K/m으로 증설이 제한적이기 때문이다. Capa 증설 제한의 주요 요인은 장비에 대한 미국의 수출 규제 강화로 파악된다.

그림8 CXMT Capa 추이 및 전망



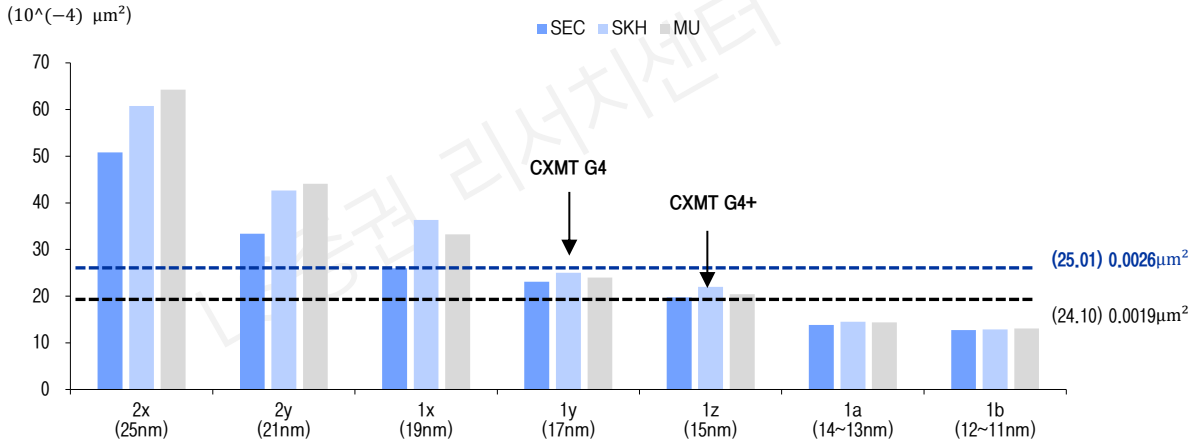
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림9 CXMT Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림10 중국 DRAM 수출 규제 내역

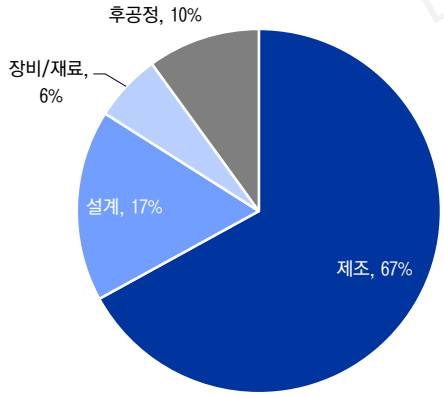


자료: LS증권 리서치센터

미국은 중국에 대한 수출 규제 강화를 위해 2025년 1월부터 HBM2 이상 제품의 직수출을 규제하였다. 또한 DRAM 장비 수출 규제 요건도 2024년 10월 → 2025년 1월 기준으로 Cell Area 0.0019㎛² 이하 → 0.0026㎛² 이하 혹은 Bit Density 0.288Gb/mm² 이상 → 0.2Gb/mm² 으로 강화하였다. 따라서 CXMT는 최신 공정인 G4+(1Znm)이상의 DRAM 장비를 더 이상 합법적인 방식을 통해 수입이 불가능해졌다.

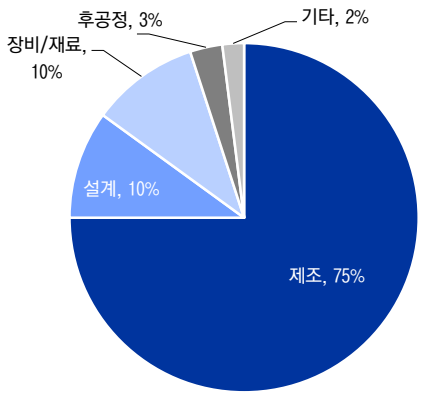
하지만 중국도 이를 인지하고 있으며, 제3기 투자 기금은 기존 생산 설비보다 나우라, Piotech, AMEC 등 장비사 들에게 집중되고 있다. 따라서 2026년 동안 중국이 장비 내재화에 성공한다면, 2027년 CXMT의 신규 상하이 Fab과 함께 증설이 재개될 것이다. 또한 NAND제조 업체인 YMTC는 HBM 사업 진출을 위해 노력 중인 것으로 파악된다. 결국 중국 업체들의 DRAM 사업 진출과 Capa 증설이 재개된다면, 삼성전자와 SK하이닉스도 점유율 방어를 위해 Capex 상향이 필수적일 것으로 전망한다.

그림11 **제 1 기 반도체 분야별 투자기금**



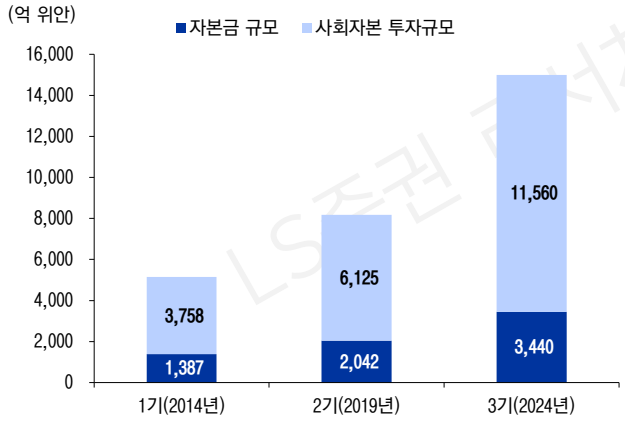
자료: LS증권 리서치센터

그림12 **제 2 기 반도체 분야별 투자기금**



자료: LS증권 리서치센터

그림13 **반도체 투자기금 규모 추이**



자료: LS증권 리서치센터

표1 **제 3 기 반도체 투자 기금 주요 용처**

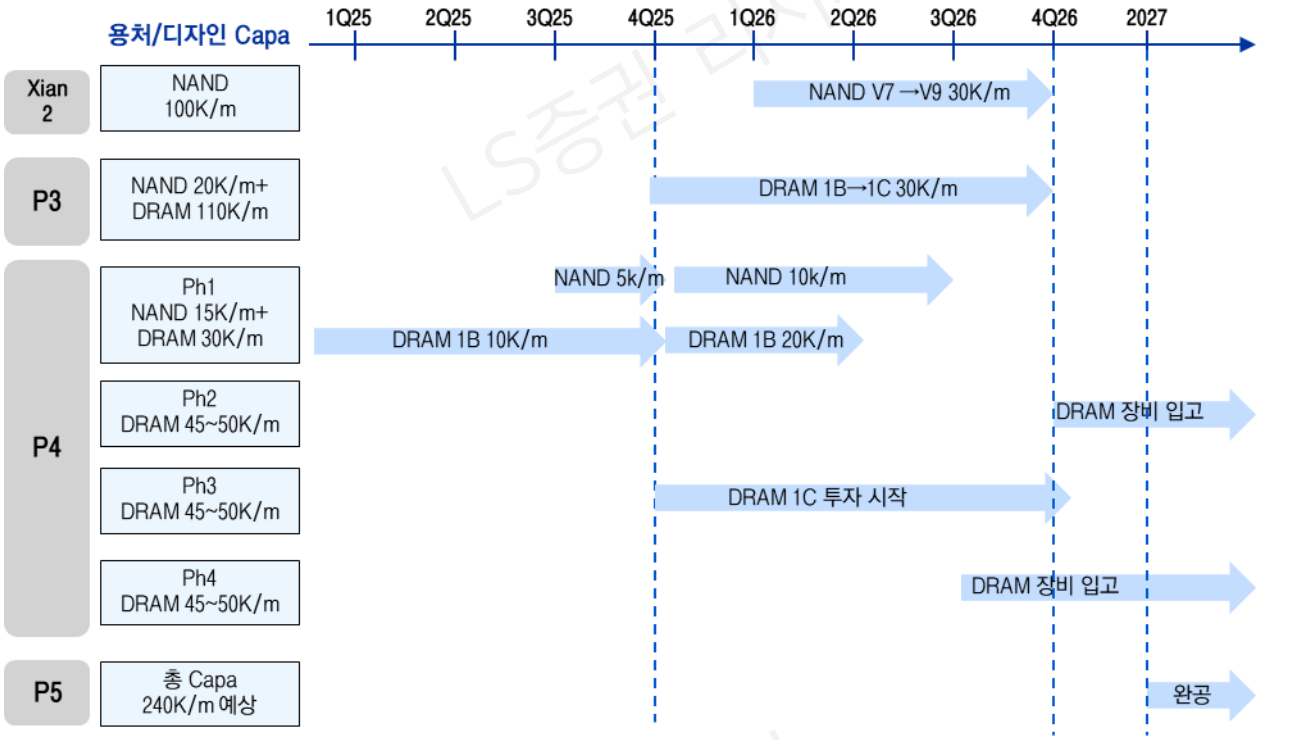
분야	주요 내용
핵심 장비 및 소재	- 서방이 규제하는 노광, 식각 장비와 PR 등 포함
고급 패키징	-SMIC 및 YMTC 와 같은 회사에 대한 지연 지속.
AI Chip	- GPU, HBM 등 컴퓨팅 파워 관련 분야 중심.

자료: LS증권 리서치센터

삼성전자 전공정 장비, NAND 부품 및 극저온 칠러 업체 선호

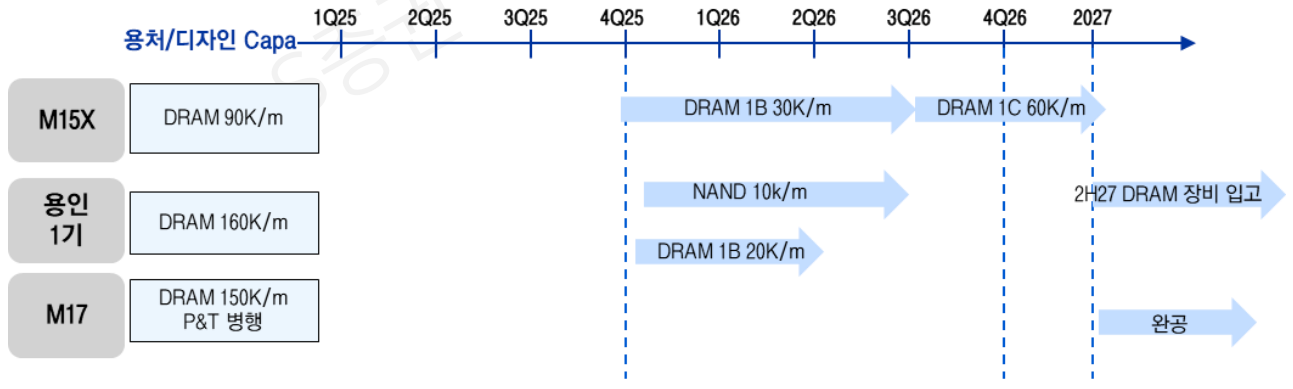
2027년부터 시작될 본격적인 Capa 증설을 위해 IDM기업들은 유연한 증설이 가능한 '퍼스트 쉘'전략을 취하고 있다. **대형주 Overweight 의견을 유지**하며, 증설 Capa에 여유가 있고 Conventional DRAM 집중하고 있는 **삼성전자 전공정 장비(원익IPS, 유진테크, 이오테크닉스), 인프라(유니셈, GST)**과 NAND 전환 투자에 따른 **부품(티씨케이, 하나머티리얼즈) 및 극저온 식각 장비 칠러(유니셈, GST) 업체를 선호**한다.

그림14 **삼성전자 주요 Fab 일정**



자료: LS증권 리서치센터

그림15 **SK 하이닉스 주요 Fab 일정**



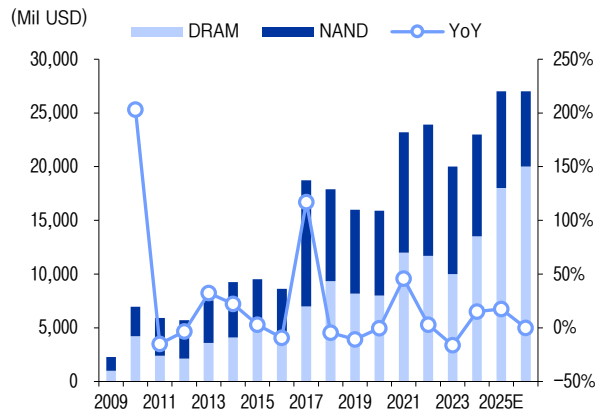
자료: LS증권 리서치센터

삼성전자: 현재 P4의 Ph1 NAND 15K/m+DRAM 1B 30K/m와 Ph3 DRAM 1C 45~50K/m투자를 함께 진행 중이며 이후 (2Q26) Ph4 DRAM 1Cnm 45~50K/m → (4Q26) Ph2 DRAM 1Cnm 45~50K/m → (2H27) P5로 예정되었다. 다만, 기존 파운드리용이었던 Ph2를 DRAM용으로 변환 이후 장비 발주를 서두르기보다는 P5 완공에 집중하며 유연한 Capa 증설분을 확보하기위해 노력하고 있다

SK하이닉스: 현재 투자 중인 M15X가 4Q26까지 40K/m의 투자를 계획 중이지만, 디자인 Capa가 90K/m로 추정되어 투자를 앞당긴다면 증설 규모 확대가 가능하다. 하지만 M15X의 라인을 모두 채울 경우 다음 여유 Capa 증설이 (2H27) 용인 클러스터와 M17으로 공백이 발생하기 때문에 유연한 계획이 어려워진다.

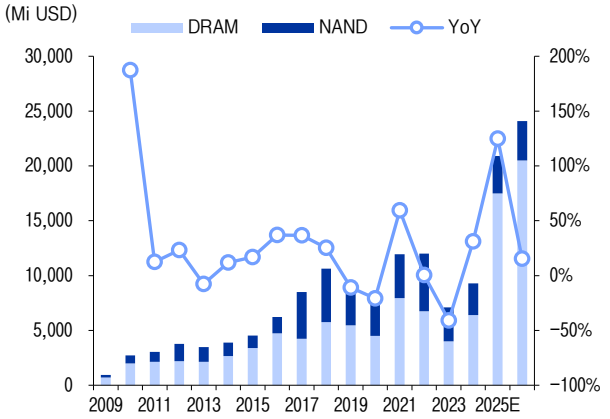
NAND산업: 삼성전자의 QLC 비중 확대를 위한 V9 신규 및 전환 투자가 예상된다. P4 Ph1에는 15K/m의 투자와 함께 Xian2 라인의 V7→V9 전환 투자 50K/m를 전망한다.

그림16 **삼성전자 메모리 Capex 추이 및 전망**



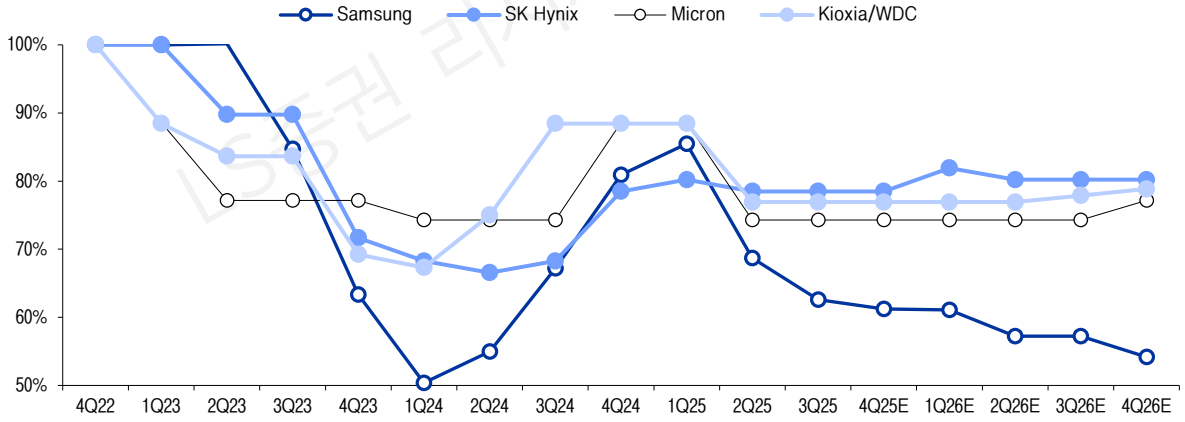
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림17 **SK 하이닉스 메모리 Capex 추이 및 전망**



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림18 **NAND 가동률 추이 및 전망**



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 / 주: 최대 Capa=100% 기준

표2 DRAM 생산업체 Wafer Input Capa 현황

Company	Fab Name (K sls/month)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Samsung	Fab13	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fab15	175	175	170	170	170	175	175	185
	Line 17(S3)	140	130	120	100	95	90	85	80
	P1L	110	110	120	120	120	120	120	120
	P2L	110	120	130	140	140	140	140	140
	P3L	110	110	110	110	95	105	110	110
	P4L	0	0	5	10	10	25	45	65
	TTL	645	645	655	650	630	655	675	700
SK Hynix	M10	0	0	0	0	0	0	0	0
	M14	170	170	170	170	165	155	145	135
	M15x	0	0	0	0	5	20	30	40
	M16	145	160	170	185	200	220	230	240
	Wuxi(C2)	185	185	190	190	190	190	190	190
	TTL	500	515	530	545	560	585	595	605
Micron	Dominion Fab6	20	20	20	20	20	20	20	20
	Fab15 (Inotera)	100	100	100	100	100	100	105	105
	OMT	200	210	220	220	220	225	230	230
	TTL	320	330	340	340	340	345	355	355
Nanya	Fab 3A_phase 1	53	56	60	62	63	65	65	65
PSMC	PC DRAM	9	9	10	11	10	10	10	10
	Foundry (DRAM)	30	31	34	34	35	35	35	35
	TTL	39	40	44	45	45	45	45	45
Winbond	Fab6 - specialty	10	10	9	8	8	8	7	7
	FabC	13	14	15	15	15	15	15	15
	TTL	23	24	24	23	23	23	22	22
JHICC	Jinjiang	12	16	20	20	21	22	23	25
CXMT	Hefei Phase1	100	100	100	100	100	100	100	100
	Hefei Phase2	60	80	90	100	100	100	100	100
	Beijing 1	30	30	30	30	30	30	30	30
	Beijing 2	40	50	50	50	60	70	70	70
	TTL	230	260	270	280	290	300	300	300
Global Total		1,822	1,886	1,943	1,965	1,972	2,040	2,080	2,117

자료: TrendForce, LS증권 리서치센터

LS증권 리

표3 NAND 생산업체 Wafer Input Capa 현황

Company	Fab Name(K sls/month)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Samsung	Fab12	100	100	100	95	70	60	30	0
	Xian	80	60	60	60	60	60	60	60
	Xian2	80	60	60	60	60	60	60	60
	P1L - Pyeongtaek	100	100	100	100	100	100	90	90
	P2L - Pyeongtaek	70	70	60	60	60	70	70	70
	P3L - Pyeongtaek	20	20	20	20	20	20	20	20
	P4L - Pyeongtaek	0	0	1	5	5	5	25	25
	TTL	**450**	**410**	**401**	**400**	**375**	**375**	**355**	**325**
SK Hynix	M11	23	23	23	23	23	23	23	23
	M12	33	33	33	33	30	30	30	30
	M14	24	24	24	24	22	22	22	22
	M15	65	65	65	65	65	65	65	65
	Solidigm	85	85	85	95	95	95	95	95
	TTL	**230**	**230**	**230**	**240**	**235**	**235**	**235**	**235**
KIOXIA /WDC	Yokkaichi Fab2(New)	80	80	80	80	80	80	80	80
	Yokkaichi Fab3(Partners)	60	60	60	60	60	60	60	60
	Yokkaichi Fab4(Alliance)	80	80	80	80	80	80	80	80
	Yokkaichi Fab5	60	60	60	60	60	60	60	60
	Yokkaichi Fab6	65	65	65	65	65	65	65	65
	Iwate Fab1 (K1)	55	55	55	55	55	55	60	60
	Iwate Fab1 (K2)	0	0	0	0	0	5	5	5
	TTL	**400**	**400**	**400**	**400**	**400**	**405**	**410**	**410**
Micron	Manassas	27	27	27	27	27	27	27	27
	Fab 10	43	43	43	43	43	43	43	43
	Fab7 (JV-Tech)	25	25	25	25	20	20	25	25
	Fab 10(Alpha)	35	35	35	35	40	40	40	40
	TTL	**130**	**130**	**130**	**130**	**130**	**130**	**135**	**135**
PSMC	P1/P2/P3	**5**	**5**	**5**	**6**	**8**	**8**	**8**	**8**
Winbond	Fab 6	**11**	**11**	**13**	**15**	**15**	**15**	**15**	**15**
MXIC	Fab 5	**8**	**8**	**8**	**9**	**11**	**11**	**11**	**11**
SMIC		**4**	**4**	**4**	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**
YMTC	Wuhan 1	100	100	100	100	100	100	100	100
	Wuhan 2	40	40	50	60	60	60	60	60
	Wuhan 3	`	0	0	0	0	10	30	40
	TTL	**140**	**140**	**150**	**160**	**160**	**170**	**190**	**200**
Global Total		**1,378**	**1,338**	**1,341**	**1,365**	**1,339**	**1,354**	**1,364**	**1,344**

자료: TrendForce, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 01 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)