

## 반도체

## 노이즈일 뿐

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	560,000원
SK하이닉스	Buy	3,400,000원

- Vera Rubin 내 SO-CAMM 탑재량은 축소. 다만, TAM은 불변.
- 메모리반도체 공급 부족이 이유. 시스템 다운그레이드 영향 아닐 것.
- 과도한 우려는 기우. 반도체 매수의견 유지.

## Vera Rubin 내 SO-CAMM 탑재량 축소 관련

외신에서 Vera Rubin 내 SO-CAMM 탑재량 축소를 언급. 때아닌 수요 둔화 우려가 불어지며, 전일 메모리반도체 주가 하락에 일조한 것으로 추정. 이에 대한 당사의 입장은 다음과 같음.

- 당사 Channel Check에 따르면, Vera Rubin향 SO-CAMM 탑재량은 기존 1,536억 GB (192GB x 8)에서 768억 GB (96GB x 8)로 하향. 최근 POR이 변경된 것으로 추정.
- 중요한 점이 있다면, Nvidia CPU향 DRAM TAM에는 변화가 없다는 점. 한국 메모리반도체의 LPDDR5x 단품 (Grace CPU) 및 SO-CAMM (Vera CPU) 향 합산 공급량의 경우, 2026년 180억 Gb에서 2027년 290억 Gb로 성장.
- 대당 탑재량 축소에도 전체 TAM이 변하지 않았다는 것에 집중할 때. 이는 시장 예상 대비 더 많은 GPU의 출하가 이뤄질 것이라는 점을 시사.
- 실제로, AI 병목 해소를 위한 Supply Chain 단의 노력은 강화되고 있는 상황. TSMC의 경우, 시장 예상 대비 더 많은 CoWoS Capa 증설을 추진 중. 2027년 말까지의 증설 폭이 상향되는 것으로 추정.

## Key Implication: 노이즈는 지나간다

결국, 금번 탑재량 축소 결정은 메모리반도체 업계의 심각한 공급 부족에서 비롯되었다고 보는 것이 합리적. 시스템 스펙 Downgrade 차원에서의 변화라 볼 수 없으며, 과도한 우려를 할 이슈도 아니라는 점을 강조.

AI 시대에서 나타난 수요와 공급의 변화로, 반도체 힘의 Hegemony는 메모리 반도체로 이동. 역대 최대 사이클에, 더 많은 가치를 부여할 때. 금번 이슈는 사이클의 전개 과정에서 나타나는 통상적 이슈 수준에 불과.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

(기준일자: 20260605)