MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.6.8

[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

반도체

긴급점검: 잔파도에 두려워하지 말자

- SOCAMM2 탑재량 축소는 확대된 제품 라인업 내 재배분 성격으로 해석
- 하이퍼스케일러의 수주잔고 급증, 메모리 공급사에 유리한 LTA 체결
- 금번의 노이즈와 주가 조정은 비중확대 기회

SOCAMM2 탑재량 축소의 진짜 의미

전주 말 SemiAnalysis를 시작으로 엔비디아 **SOCAMM2의 탑재량 축소 가능성이 제기**되었다. 당사는 전일 이슈 코멘트를 통해 해당 변화의 개연성은 인정하되, 보도된 내용만을 기준으로는 메모리 업종에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한 바 있다. 그러나 시장은 이를 수요 감소 신호로 해석했고, 주말간 글로벌 반도체 전반의 주가 하락이 동반되었다.

현재 엔비디아향 SOCAMM2 LPDDR5X 모듈 탑재량은 192GB에서 96GB로 축소된 것으로 파악된다. 192GB 모듈은 1cnm 24Gb DRAM Die를 16단 적층한 패키징 칩(칩당 48GB) 4개를, 96GB 모듈은 8단 패키징 칩(칩당 24GB) 4개를 실장한 구조로 추정된다. 즉 **SOCAMM2향 Bit 출하량은 감소하겠으나, 칩과 모듈(기판) 수량 자체는 유지될 전망**이다.

다만 엔비디아향 LPD5X 총수요는 변하지 않은 것으로 보인다. 축소분 중 일부는 (Non-SOCAMM) LPD5X 64GB 모듈로 전환될 것으로 추정된다. 엔비디아가 지난주 GTC에서 공개한 신제품 라인업에도 LPD5X 소요가 크기 때문이다. 즉, **이번 조정은 공급사의 제한된 물량 안에서 확대된 제품 라인업을 최대한 소화하기 위한 재배분 성격**으로 해석된다.

엔비디아는 GTC에서 AI PC 플랫폼과 RTX Spark 슈퍼칩 N1X을 신규 공개했다. 해당 제품은 에이전트 AI 개발자를 타겟으로 하며 4Q26 출하 예정이다. 최근 AI PC 수요가 빠르게 증가하고 있는 배경은, 클라우드 기반 추론 비용의 부담과 레이턴시, 데이터 프라이버시 등의 이유로 LLM을 로컬에서 구동하려는 니즈가 커지고 있기 때문이다.

문제는 70B 파라미터급 대형 LLM이나 멀티모델을 원활하게 구동하기 위해서는 대용량의 DRAM이 필요하다는 점이다. 이러한 수요를 방증하는 사례가 애플 Mac Studio의 품귀 현상이다. Mac Studio는 일반 PC와 달리 CPU와 GPU가 통합메모리(Unified Memory) 구조를 채택해 GPU에 최대 512GB(대역폭 819GB/s)의 LPD5X DRAM을 할당할 수 있다.

한편, Mac Studio 수요가 급증한 가운데 DRAM 부족으로 512GB 및 128GB 모델은 연초 이후 단종된 상태이며, 96GB 및 64GB 탑재 제품군도 현재 리드타임이 최대 18주에 육박하고 있다. **결국 메모리를 확보하는 제조사가 AI PC 점유율을 높일 수 있는 환경이 조성되고 있다. 엔비디아가 이 시장에 진입하려는 것**으로 보인다.

이번에 공개한 RTX Spark 슈퍼칩 N1X은 128GB LPDDR5X를 탑재할 예정이다. 이처럼 **AI PC 시장의 개화로 LPDDR5X 수급은 타이트하게 유지될 전망**이며, 이는 가격 급등으로 이어지고 있다. 게다가 중화권 세트업체들의 DRAM 구매 가격 인상도 가세하면서, 2Q26 LPDDR5X 계약가격은 QoQ +80% 인상될 것으로 예상된다.

더 큰 파도가 몰려온다

AI 수요가 확대되는 과정에서, 이번과 같은 탑재량 조절과 같은 이슈는 언제든지 발생할 수 있다. 그러나 주목해야 하는 것은 AI향 수요의 큰 흐름이다. 빅테크의 Capex 강세를 통해 간접적으로 수요의 강도를 전망하고 체감하고 있지만, Capex 전망 또한 단기에 그쳐 장기적인 시계열의 가시성을 담보하지 못한다. 당사는 **하이퍼스케일러의 수주잔고에 주목**한다.

1Q26 기준 하이퍼스케일러 5개사(아마존, 마이크로소프트, 알파벳, 코어위브, 오라클)의 **수주잔고(RPO) 합계는 $2,110B(QoQ +24.0%)로 전분기 대비 큰 폭 증가**했다. 각사의 분기 매출액 합계($103B)의 약 20배에 해당하는 규모다. 그 중 24개월 이내 기한의 단기 수주잔고는 $656B(QoQ +38.1%)로 전체 잔고에 비해 크게 증가했다.

이러한 수주잔고를 실현하기 위해 Capex도 장기적으로 집행되어야 할 것이 자명하며, 장기적인 투자를 계획하기 위해 메모리에 대한 장기적인 공급계약을 맺는 것은 자연스러운 결과다. **샌디스크는 빅테크와 $42B의 LTA를 맺었으며, 전체 출하량의 30 ~ 50%까지 체결할 계획**임을 밝혔다. 키옥시아도 28년 매출액의 50% 가량을 LTA로 계획한 바 있다.

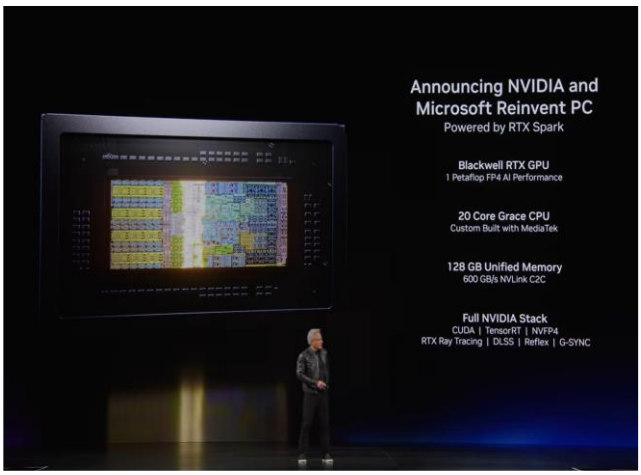
LTA의 퀄리티도 좋다. 샌디스크는 전체 계약의 25%에 해당하는 $11B의 선수금을 수령했다. 마찬가지로, **삼성전자, SK하이닉스도 모두 LTA에 대한 논의를 적극적으로 진행**하고 있다. 전체 공급량의 30% 내외에서 장기 계약을 확보할 것으로 보이며, 선수금 조건과 가격 상승폭 제한이 없는 조건 등이 고려되고 있는 것으로 추정된다.

투자의견: 비중확대

이렇게 빅테크부터 칩메이커까지 장기공급계약으로 연동되어 있는 상황에서, 이번과 같은 노이즈와 주가 조정에서는 비중확대의 계기로 삼는 것이 타당하다는 판단이다. **주가는 과격하게 조정되었지만, 메모리 업황을 대변하는 현물 가격은 평온**했다. DDR5, DDR4 모두 5월 중순 전후 저점을 형성하고 반등했으며 모두 계약가격 전망치를 상회하고 있다.

당사의 커버리지 삼성전자(목표가 55만원), SK하이닉스(목표가 380만원)에 대한 매수의견을 유지한다. 추가적으로, 삼성전자의 경우 높은 배당수익률(보통주 3.6 ~ 6.2%, 우선주 5.6 ~ 9.7%)가 기대되며, 금번 하락으로 수익률 기대치가 더 커졌다. SK하이닉스의 경우 ADR 상장을 앞두고 있으며, 상장 이후 필라델피아 반도체 지수 편입 기대감도 있다.

그림 1. RTX Spark N1X 주요 스펙 발표



자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

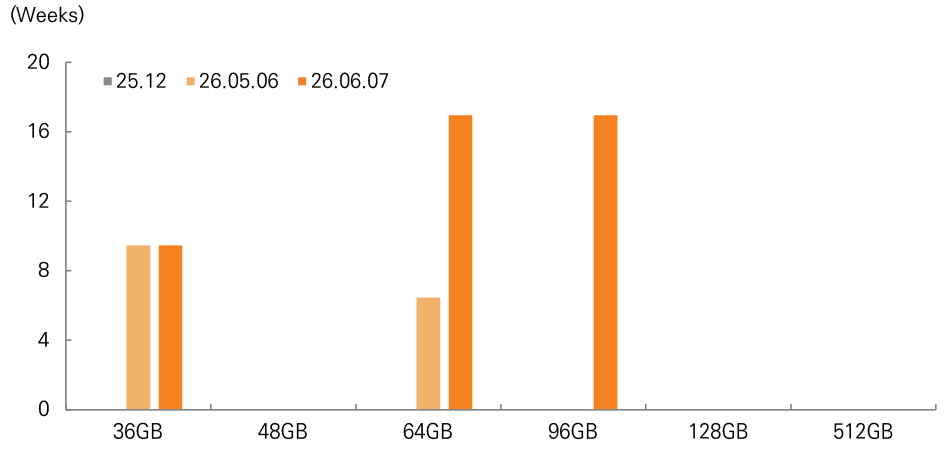
그림 2. RTX Spark 노트북 및 협력사 발표

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 엔비디아 아키텍처 및 AI PC 로드맵

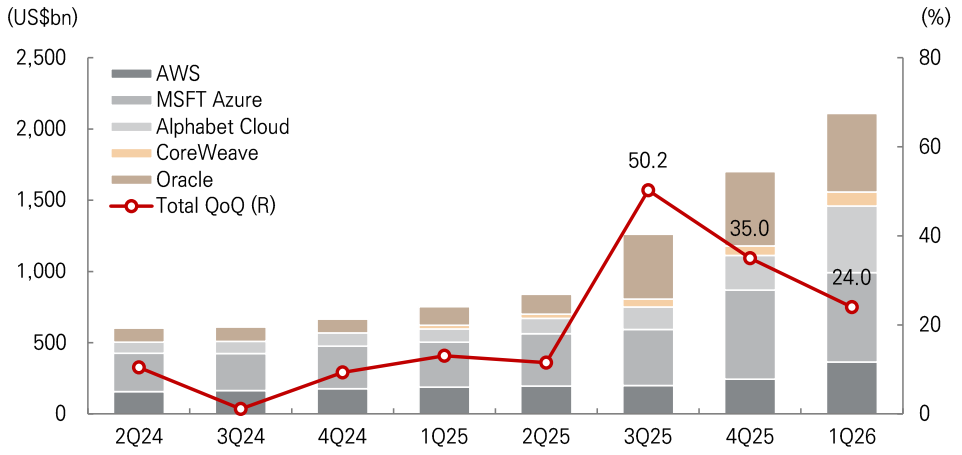
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 애플 Mac Studio 출하 소요시간



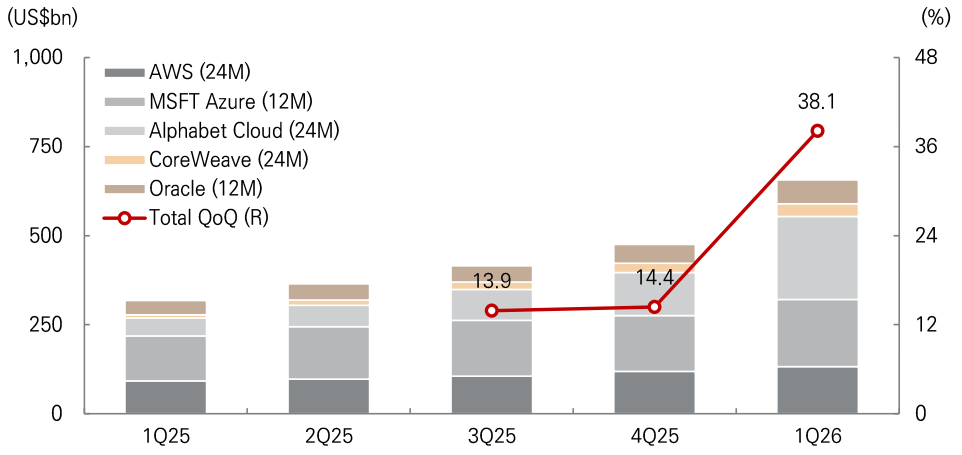
자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 빅테크 수주잔고(전체)



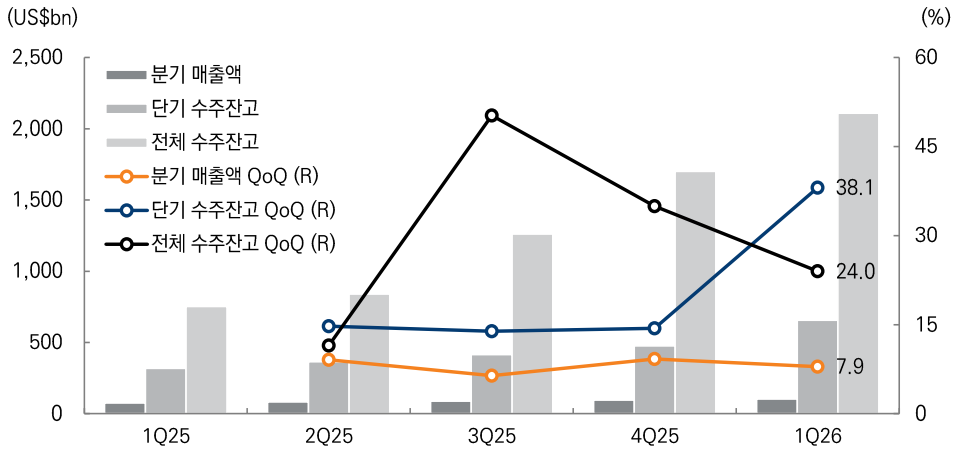
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 빅테크 수주잔고(24개월 이내)



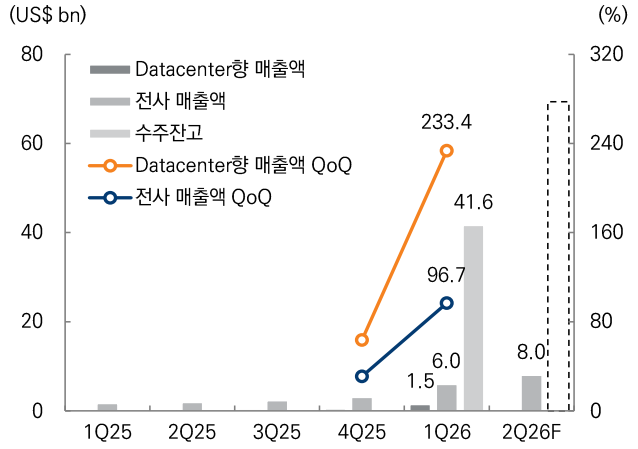
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 빅테크 매출액, 수주잔고 비교



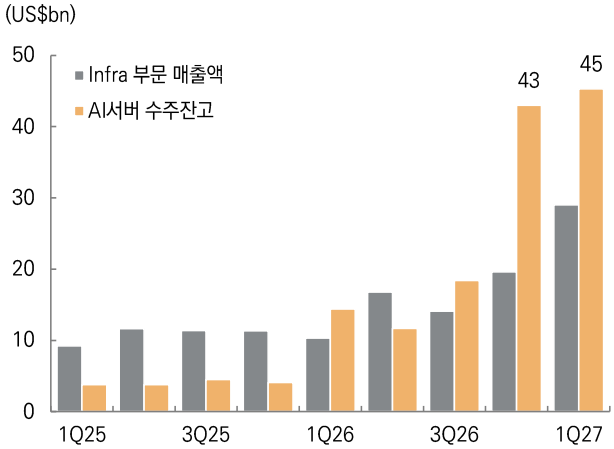
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 샌디스크 수주잔고



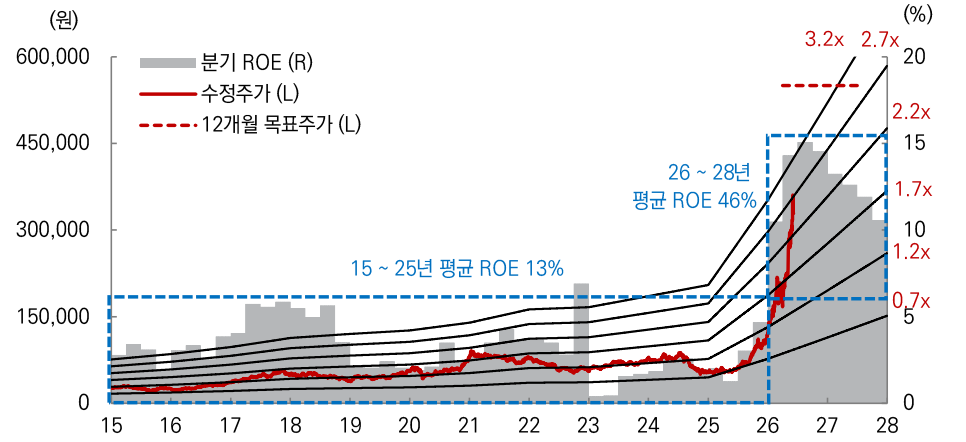
자료: 샌디스크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Dell 수주잔고



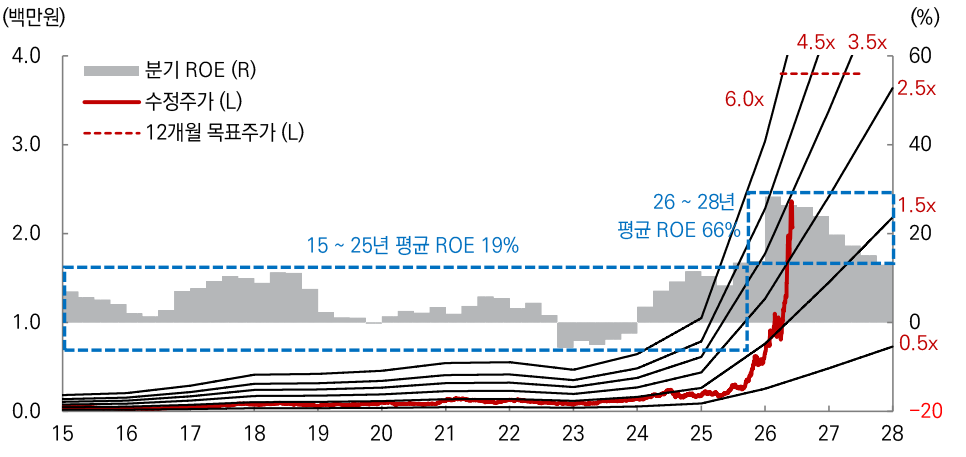
자료: DELL, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

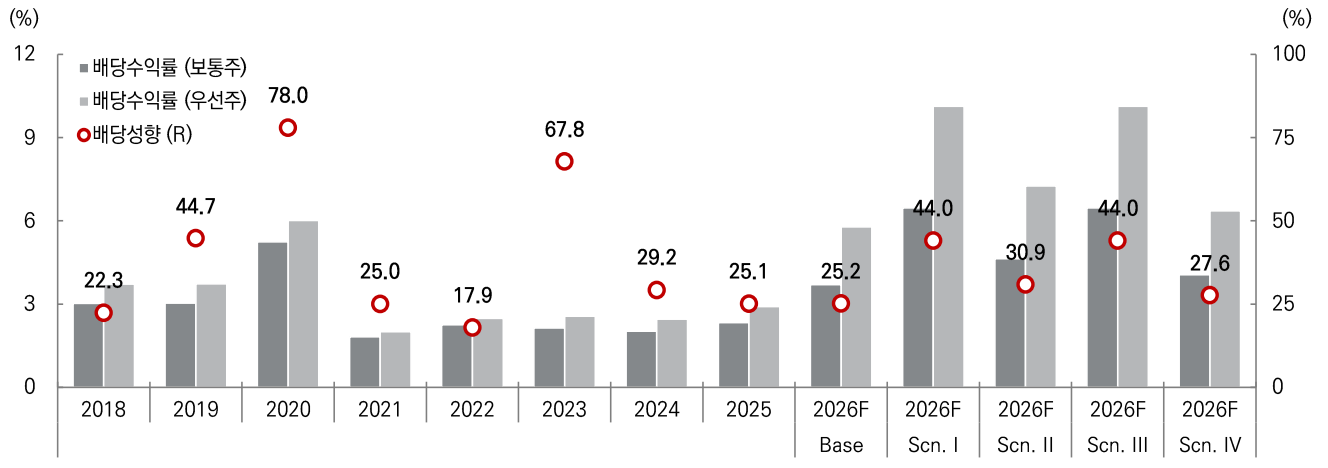
표 1. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F Base	2026F Scn. I	2026F Scn. II	2026F Scn. III	2026F Scn. IV
지배주주순이익	**43.9**	**21.5**	**26.1**	**39.2**	**54.7**	**14.5**	**33.6**	**44.3**	**305.8**	**305.8**	**305.8**	**305.8**	**305.8**
영업현금흐름	**67.0**	**45.4**	**65.3**	**65.1**	**62.2**	**44.1**	**73.0**	**85.3**	**346.8**	**346.8**	**346.8**	**346.8**	**346.8**
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
(M&A)									0.0	0.0	0.0	**100.0**	**100.0**
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	268.4	268.4	268.4	268.4	**168.4**
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	10.8	18.9	134.2	134.2	134.2	134.2	**84.2**
정규배당 지급액	**9.6**	**9.6**	**9.6**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**9.8**
특별배당 재원 (누적)	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	1.0	8.3	124.8	124.8	124.8	124.8	74.8
소각목적 자사주 매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	6.6	0.0	0.0	**40.4**	0.0	0.0
특별배당 지급액	0.2	0.0	**10.7**	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	**67.1**	**124.8**	**84.7**	**124.8**	**74.7**
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	76.9	134.6	94.5	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	**25.2**	**44.0**	**30.9**	**44.0**	**27.6**
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.5	118.2	83.3	118.2	74.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	9.4	16.4	11.2	16.4	10.3
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	17.7	76.9	134.6	134.9	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	25.2	44.0	44.1	44.0	27.6
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	**32.4**	**50.0**	**50.1**	**50.0**	**50.0**
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	**5,748**	5,846	5,846
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	82	82	82	82	82
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	802	802	**764**	802	802
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	0	0	0	0	0
EPS (원)	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,950	6,563	45,811	45,811	**46,960**	45,811	45,811
수정 DPS (원)													
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	11,716	20,500	14,700	20,500	12,870
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	11,717	20,501	14,701	20,501	12,871
연평균 수정주가 (원)									**(현재주가)**				
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	329,000	329,000	329,000	329,000	329,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	211,000	211,000	211,000	211,000	211,000
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	**3.6**	**6.2**	**4.5**	**6.2**	**3.9**
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	**5.6**	**9.7**	**7.0**	**9.7**	**6.1**
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	354.1	354.1	354.1	354.1	354.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 삼성전자 배당수익률 및 배당성향 시나리오



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 ADR 상장규모 추정

	ADR 상장 전	ADR 상장 후	비고
SK하이닉스 상장주식수	713	731	백만주
SK스퀘어 보유 주식수	146	146	백만주
SK스퀘어 지분율	20.5	20.0	%
ADR 주식수	-	17.8	백만주
ADR 지분율	-	2.5	%
SK하이닉스 현재 주가	2,022,000	2,022,000	원
환율	-	1,500	원/US$
ADR 예상 시총	-	**24.0**	US$ bn

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 필라델피아 반도체 지수 등재 리스트

(US$mn, 백만주, %)

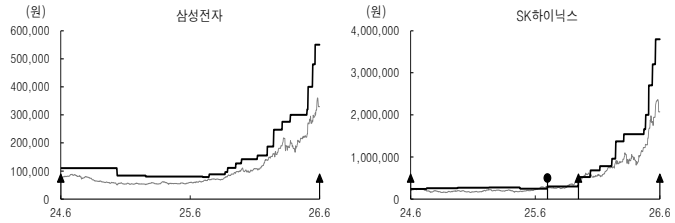
업체명	시가총액 (US$bn)	결산월	상장주식수 (A)	일거래량 (B)	(B)/(A) 비율	매출액		영업이익		영업이익률	
						2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Nvidia	5,184.9	1	24,200	289	1.2	392,927	554,857	259,741	369,095	66.1	66.5
TSMC ADR	2,203.5	12	5,186	11	0.2	160,960	204,093	89,292	111,188	55.5	54.5
Broadcom	2,019.7	10	4,735	42	0.9	104,524	164,336	68,311	107,859	65.4	65.6
Micron	1,041.5	8	1,128	60	5.3	109,698	179,751	77,680	137,833	70.8	76.7
AMD	844.8	12	1,631	31	1.9	49,567	75,846	13,627	24,224	27.5	31.9
ASML ADR	629.1	12	388	1	0.3	45,271	55,037	16,398	21,781	36.2	39.6
Intel	607.6	12	5,026	192	3.8	58,377	64,744	7,178	10,211	12.3	15.8
Lam Research	397.7	6	1,251	11	0.9	23,256	30,354	8,140	11,351	35.0	37.4
ARM	358.1	3	1,068	10	0.9	5,979	8,006	2,531	3,543	42.3	44.3
Applied Materials	357.0	10	794	9	1.1	33,344	42,245	10,841	14,736	32.5	34.9
Texas Instruments	287.5	12	910	17	1.9	20,983	23,342	8,412	9,924	40.1	42.5
Qualcomm	256.4	9	1,054	29	2.8	42,392	42,510	13,209	12,605	31.2	29.7
KLA	251.8	6	131	1	0.8	13,577	17,154	5,820	7,814	42.9	45.6
Analog Devides	204.1	10	487	6	1.2	14,763	16,993	6,985	8,267	47.3	48.7
Marvell	179.2	1	875	34	3.9	11,380	16,208	4,135	6,290	36.3	38.8
NXP	83.4	12	252	4	1.6	14,004	15,546	4,872	5,668	34.8	36.5
Monolithic	80.2	12	49	1	2.0	3,680	4,497	1,311	1,664	35.6	37.0
Coherent	73.7	6	196	11	5.6	7,059	9,509	1,437	2,204	20.4	23.2
Astera Labs	59.9	12	171	6	3.5	1,549	2,218	576	904	37.2	40.8
Teradyne	59.9	12	157	4	2.5	4,473	5,435	1,355	1,829	30.3	33.7
Microchip	52.1	3	542	11	2.0	6,176	7,091	2,184	2,768	35.4	39.0
ON Semi	48.5	12	392	11	2.8	6,452	7,140	1,403	1,906	21.7	26.7
Globalfoundries	44.2	12	548	6	1.1	7,241	8,021	1,183	1,557	16.3	19.4
MACOM Technology	29.8	9	76	2	2.6	1,264	1,599	370	533	29.2	33.3
SK하이닉스 ADR (추정)	**24.0**	**12**	**18**	**-**	**-**	**221,778**	**305,431**	**168,960**	**232,413**	**76.2**	**76.1**
Entegris	21.1	12	153	3	2.0	3,445	3,839	818	987	23.7	25.7
Nova	16.1	12	32	0	0.0	1,072	1,299	364	456	34.0	35.1
Rambus	16.0	12	108	2	1.9	816	980	362	454	44.4	46.4
Skyworks	12.2	9	150	5	3.3	3,905	4,022	812	873	20.8	21.7
Qorvo	9.4	3	88	2	2.3	3,469	3,664	780	861	22.5	23.5
평균					**2.2**					**39.4**	**41.5**

주: SK하이닉스 실적 추정치는 컨센서스 기준
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2026.05.27	매수	3,800,000	-	-
2026.05.27	매수	550,000	-	-	2026.05.18	매수	3,200,000	-41.11	-35.88
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60	2026.05.07	매수	2,700,000	-31.07	-26.81
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00	2026.04.28	매수	2,000,000	-29.66	-19.95
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88	2026.04.23	매수	1,660,000	-24.28	-22.17
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67	2026.02.23	매수	1,540,000	-35.84	-20.52
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73	2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04	2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16	2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
SK하이닉스 (000660)									

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.