한화투자증권

2026년 6월 25일
산업분석

반도체 (Positive)

하반기 메모리 가격은 예상보다 더 좋을 것

▶Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

뜨거웠던 상반기를 지나 하반기를 목전에 두고 있는 지금, 시장에서는 하반기 메모리 가격 상승폭에 대한 의구심이 있는 것으로 보인다. 상반기의 급격한 상승률 대비 하반기에는 가격상승률이 급감할 수도 있다는 예측이 연초부터 제시되어 왔기 때문이다. 하지만 당사는 3 분기 범용 DRAM 과 NAND 가격은 시장의 당초 기대치 대비 추가적으로 상승할 가능성이 높다고 판단하며 하반기에도 상당한 폭의 메모리 가격 상승을 예상한다. TrendForce 는 지난 3 월 3Q26 메모리 가격에 대해 DRAM 기준 QoQ +3~8%, NAND 기준 QoQ +8~13%를 제시한 바 있다. 1 분기 DRAM 가격의 QoQ 상승률이 93~98%, 2 분기에는 58~63% 수준임을 감안하면 상대적으로 낮은 수치이다. 하지만 하반기를 앞두고 있는 지금, DRAM 의 Sufficiency Ratio(수요 대비 공급의 충족 정도)는 2 분기 -2.55%에서 3 분기 -2.17%로 예상되는 바 공급 부족 현상이 개선되는 양상이 확인되지 않으며, NAND 또한 bit 출하의 증가는 QoQ 로 한 자릿수대에 머물며 공급의 뚜렷한 증가가 진행되지 못할 것으로 보인다. 이에 따라 3 분기 DRAM 의 QoQ 가격상승률은 15~25% 수준, NAND 의 QoQ 가격상승률 또한 20~25% 수준에 도달할 수 있을 것으로 기대된다. 특히 현재 일부 메모리 메이커들은 메모리 가격의 1 분기 급등을 고려해 2 분기 가격상승폭을 전략적으로 제한하고 있으며 하반기에 시장 기대 대비 높은 수준의 가격 인상을 꾀하고 있는 것으로 추측된다. 이에 따라 메모리 산업은 당초 예상했던 것처럼 1 분기와 2 분기 가격상승률이 급등 후 하반기에 상승률이 급격히 제한되는 양상이 아닌 지속적으로 상당폭의 메모리 가격 상승이 이어지는 양상을 목격하게 될 것으로 판단한다.

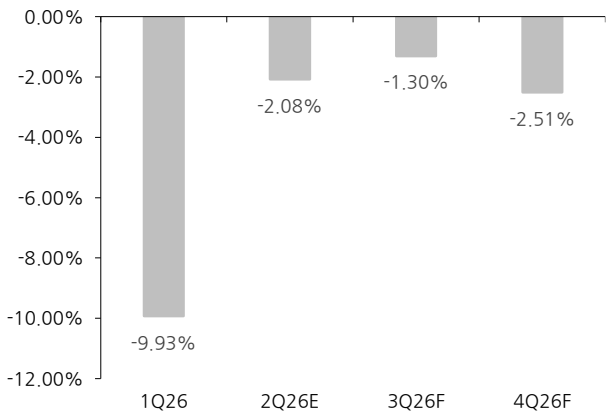
공급 측면에서 메모리 가격 상승률이 단기간에 급격히 둔화되기는 어렵다. 우선 공급사 재고가 이미 바닥권까지 낮아져 있다. 과거에는 수요가 강할 때 보유 재고를 방출해 단기 공급 부족을 일부 완화할 수 있었지만 현재는 그 여력이 매우 제한적이다. 신규 생산분이 늘어나더라도 곧바로 소진되어 버리며 재고를 보충해야 하는 수요까지 남아 있기 때문에 시장에서 체감하는 공급 부족 현상은 예상보다 길어질 수밖에 없다. 이는 하반기에도 공급자 우위의 가격 환경이 쉽게 훼손되기 어려운 이유다. 겉으로 보면 삼성전자 P4L 과 SK 하이닉스 M15X 램프업이 올해 공급 증가 요인으로 보일 수 있지만 해당 팹의 핵심 역할은 범용 DRAM 공급 확대가 아니라 신규 HBM 수요 대응이다. 이 때문에 PC DRAM, 모바일 DRAM, 일반 서버용 DDR5 등 범용 메모리 시장에서는 공급 부족이 단기간에 해소되기 어렵다.

더 중요한 점은 본격적인 범용 메모리 공급 증가 시점이 아직 멀다는 것이다. 삼성전자 P5 와 SK 하이닉스 Y1 이 의미 있는 램프업에 들어가는 시점은 2028 년 상반기로 예상된다. 결국 2026~2027 년 메모리 시장은 수요가 강한 가운데 신규 공급은 HBM 중심으로 증가하고, 범용 DRAM 공급은 선단 공정 전환과 생산 효율화(수율 개선)에 의존하는 구간이 될 가능성이 높다. 과거 사이클에서는 가격 급등 이후 공격적인 증설이 빠르게 공급 증가로 연결되며 가격 상승률이 급격히 꺾였지만, 이번 사이클은 다르다. 낮은 재고, 긴 증설 리드타임, HBM 의 CAPA 선점이 동시에 나타나고 있기 때문이다. 따라서 가격 상승률은 1Q26 의 이례적인 급등 구간을 지나 점진적으로 낮아질 수는 있으나 시장이 우려하는 것처럼 급격한 둔화로 이어질 가능성은 제한적이다.

이에 더해 현재 메모리 산업 내에서는 내년도 HBM 에 대한 가격 협상이 진행되고 있는 것으로 파악된다. HBM 의 수익성은 2 분기 들어 범용 메모리의 수익성과 유사한 수준, 혹은 소폭 역전된 것으로 추측되나 내년에는 다시 한 번 HBM 의 수익성이 범용 메모리의 수익성을 앞설 것으로 예상된다. 이는 HBM 가격이 금년 대비 내년에 큰 폭으로 상향됨을 의미하며 금년이 범용 메모리의 가격 급등에 의한 사이클이었다면 내년에는 HBM 이 다시 한 번 사이클을 이끌어 갈 것으로 기대된다. 특히 임박한 3 분기부터는 최신 세대의 HBM 인 HBM4 의 본격 출하가 예정되어 있으며 전작 대비 더 높은 가격대로 인해 메모리 메이커들의 매출 확대에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

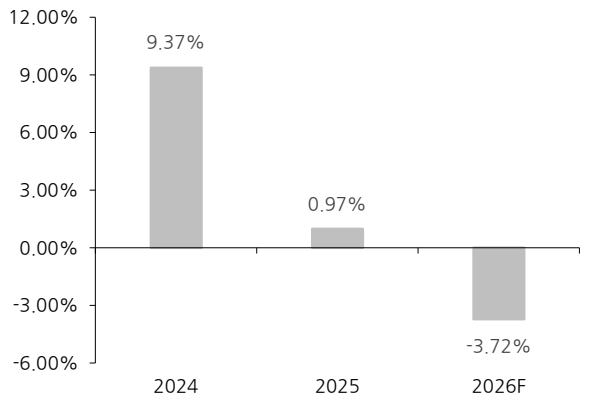
2028 년 이후 실제 공급이 늘어나는 국면에서도 과거와 같은 급격한 이익 훼손 가능성은 낮아 보인다. 가장 큰 차이는 LTA 구조다. 현재 메모리 업체들은 주요 AI 고객 및 서버 고객과 장기 공급계약을 확대하고 있으며, 이는 향후 공급 증가 국면에서 가격의 하방을 방어하는 장치가 된다. 과거 메모리 산업은 수요 둔화와 공급 증가가 겹치면 ASP 와 이익이 동시에 급락하는 극심한 변동성을 보여왔다. 그러나 앞으로는 LTA 로 인해 그러한 극심한 이익 변동성은 나타나지 않을 것이다. 여전히 메모리 산업에는 좋은 일이 가득하다.

[그림1] 2026 메모리 Sufficiency Ratio



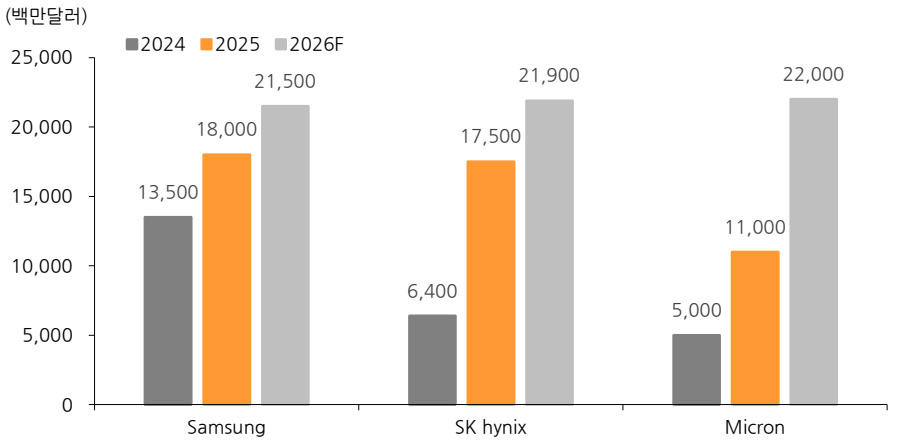
자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024~2026 메모리 Sufficiency Ratio



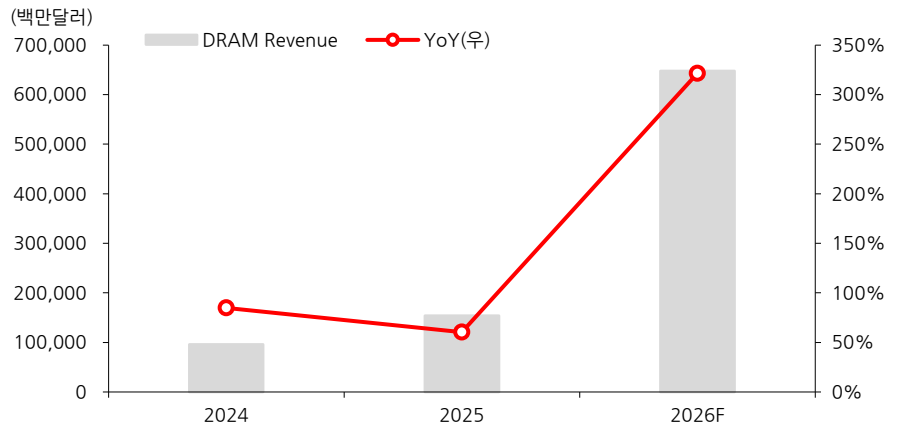
자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글로벌 메모리 3사 DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DRAM Revenue 및 성장률 전망



자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 6 월 25 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%