

반도체

Sector Issue Brief

2026. 8. 27

NVIDIA CAPEX 가이드스와 메모리 가격 지불여력 점검

Check Point

- CAPEX 증분&NVIDIA가 가져가는 몫
- 메모리 가격 상승은 제한적일 가능성
- 추가 가격 상승의 변수는 비CSP 수요

| Analyst 정우성 | wsjung@ls-sec.co.kr

Hyperscaler CAPEX 증분 중 NVIDIA가 가져가는 몫

NVIDIA가 제시한 상위 5개 Hyperscaler CAPEX는 올해 약 \$800bn, 내년 \$1.3tn이다. 환율 1,500원과 서버/AI 인프라 비중 70%를 가정하면 내년 서버 투자 Budget 증분은 약 525조원으로 추산된다. NVIDIA 매출은 올해 약 566조원에서 내년 +70% 증가한 약 962조원으로, 증분은 약 396조원이다. 다만 이 396조원을 CAPEX에서 그대로 차감하면 NVIDIA 매출에 포함된 HBM을 이중으로 고려하게 된다. 당사는 HBM 시장을 올해 약 91조원, 내년 약 230조원으로 추정하고 있으며, NVIDIA의 구매 비중을 각각 약 62.5%, 60%로 가정하면 NVIDIA에 탑재되는 HBM은 약 57조원에서 138조원으로 약 81조원 증가한다. 따라서 NVIDIA 매출 증분 396조원 가운데 HBM 증가분을 제외한 실질적인 NVIDIA Value-add 증분은 약 315조원이며, 이를 제외하면 서버 CAPEX 증분 525조원 중 메모리 및 기타 서버 부품에 남는 Budget은 약 210조원이다.

서버 메모리 시장 자체가 이미 큰 규모로 확대

당사 추정대로 올해 Conventional Server DRAM 시장은 약 350~450조원, 기준값 약 400조원 수준이며 Enterprise SSD 시장은 약 120~135조원, 기준값 약 130조원 수준이다. 여기에 HBM 약 91조원을 더하면 올해 서버 메모리/스토리지 시장은 약 620조원 수준이다. 내년에는 HBM 시장만 약 230조원으로 증가해 약 139조원의 시장 증분이 발생하고, 이 중 NVIDIA향 증가분이 약 81조원을 차지한다. 결국 서버 CAPEX 증분 525조원 가운데 NVIDIA의 HBM 제외 Value-add 증가 약 315조원과 NVIDIA향 HBM 증가 약 81조원을 제외하면 Conventional Server DRAM/eSSD/CPU/네트워크 등 나머지 부품이 나눠 가질 수 있는 증분 Budget은 약 130조원 수준이다.

2027년 메모리 가격 상승은 생각보다 제한적일 가능성

이 관점에서는 2027년 Conventional Server DRAM과 eSSD의 가격 상승 여력은 생각보다 제한적일 수 있다. 특히 2027년 가격은 2Q26 가격이 아니라 2026년 연평균 가격 대비로 판단해야 한다. 따라서 2027년 연평균 ASP가 YoY Flat 수준에 그치더라도 현재 2Q26 또는 2H26 가격 대비로는 오히려 낮아질 가능성이 있다. NVIDIA 역시 메모리 가격 상승폭이 기존 예상보다 컸고 내년에는 추가 상승할 것으로 언급했지만, 이에 따른 원가 부담을 제품 가격에 전가할 계획이다.

추가 가격 상승의 변수는 비CSP 수요 확장

다만 이는 Top 5 CSP의 CAPEX만을 기준으로 한 계산이다. NVIDIA는 CINE(Neo Cloud, Industrial, Enterprise 고객군) 매출이 이번 분기 약 \$40bn으로 QoQ +25%, YoY +138% 증가했다고 밝혔으며, Hyperscaler 외 AI 인프라 수요가 빠르게 확대되고 있음을 강조했다. 따라서 2027년 메모리 가격이 현재의 높은 수준에서 추가 상승하기 위해서는 결국 Neo Cloud, Sovereign, Enterprise 등 비CSP 부문의 수요 확장이 필요하다. 관련 내용은 당사가 2026년 8월 25일에 발간한 인덱스 자료 “2030년에도 메모리 부족”의 Part 3에 수록되어 있다.

표1 Top 5 Hyperscaler CAPEX 및 서버/AI 투자 Budget

구분	2026E	2027E	YoY 증분
Top 5 Hyperscaler CAPEX (\$bn)	800	1,300	500
원화 환산 CAPEX (조원)	1,200	1,950	750
서버/AI 인프라 Budget 70% 가정 (조원)	840	1,365	525
NVIDIA 매출액 (조원)	566	962	396

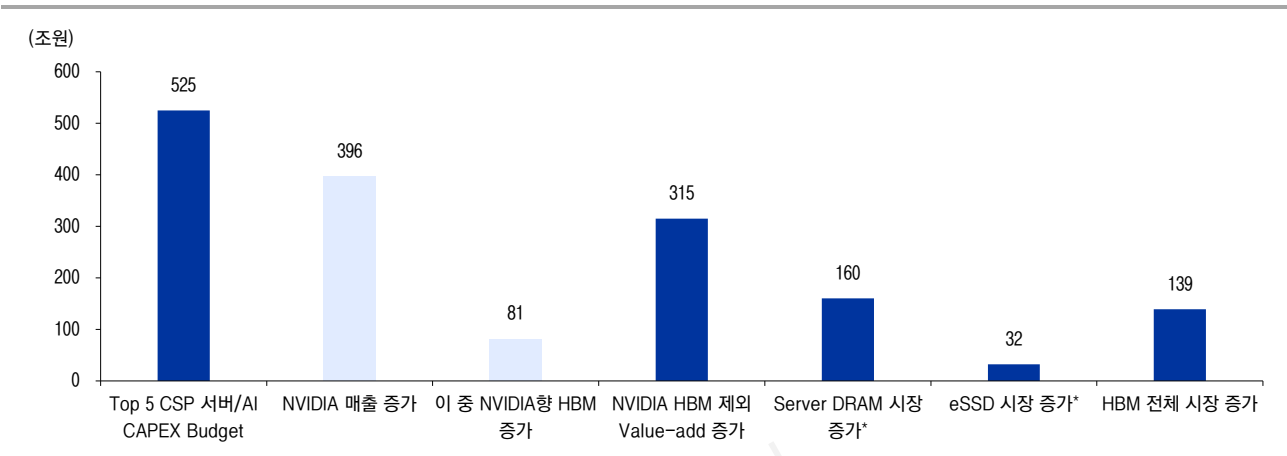
자료: LS증권 리서치센터

표2 서버 메모리/스토리지 시장 규모 추정

구분	2026E 시장규모	2027E 시장규모	YoY 증분	주요 가정
Conventional Server DRAM	400 조원	560 조원	+160 조원	Bit +40% / ASP Flat
Enterprise SSD	130 조원	182 조원	+52 조원	Bit +40% / ASP Flat
HBM	91 조원	230 조원	+139 조원	당사 추정
합계	621 조원	972 조원	+351 조원	

자료: LS증권 리서치센터

그림1 2027E 서버 예산 증분의 부문별 분해



자료: LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)