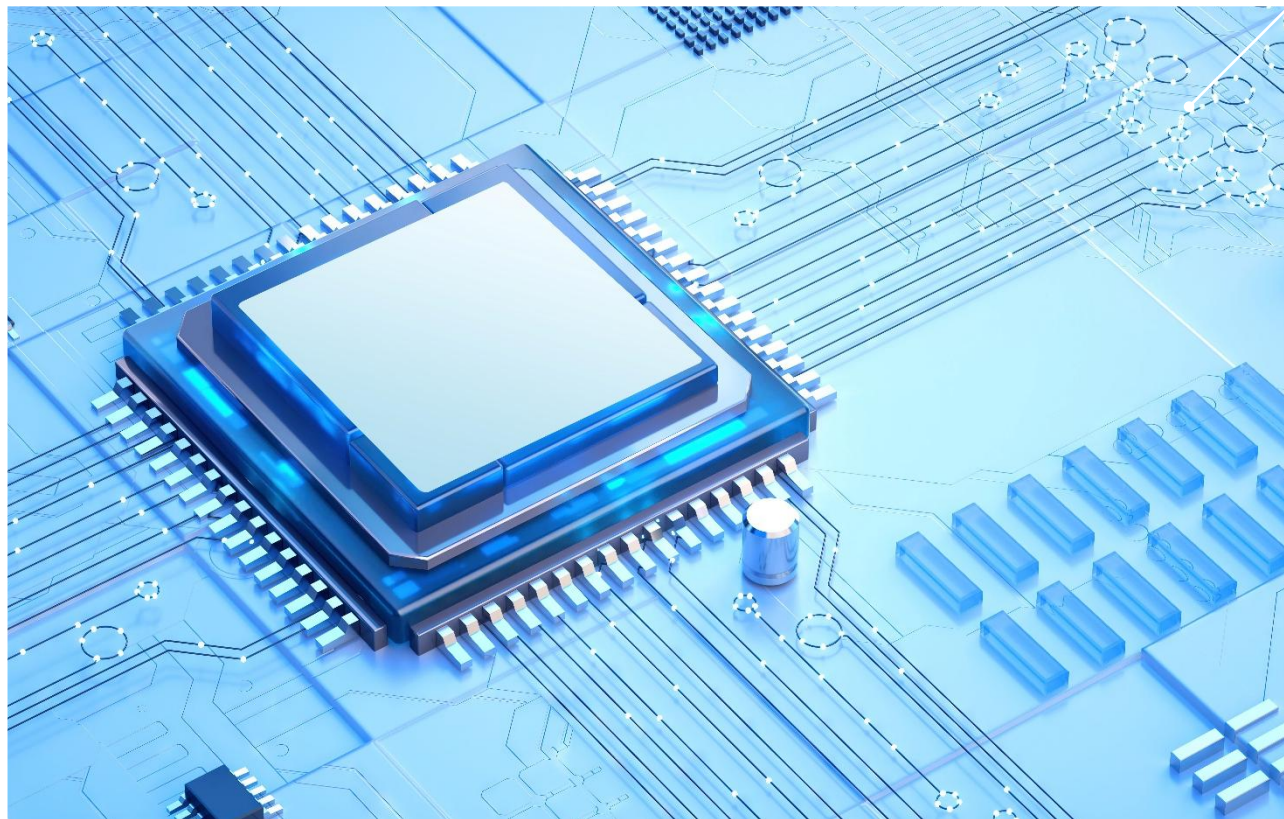


SECTOR UPDATE

Tech팀

문준호 Senior Analyst
joonho.moon@samsung.com



글로벌 반도체

삼전 대박, 이 시각 글로벌은?

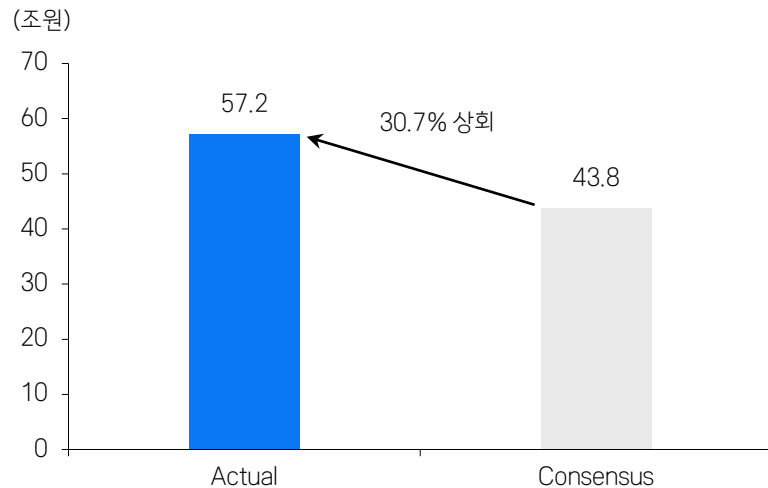
본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

삼성전자, 슈퍼 서프라이즈

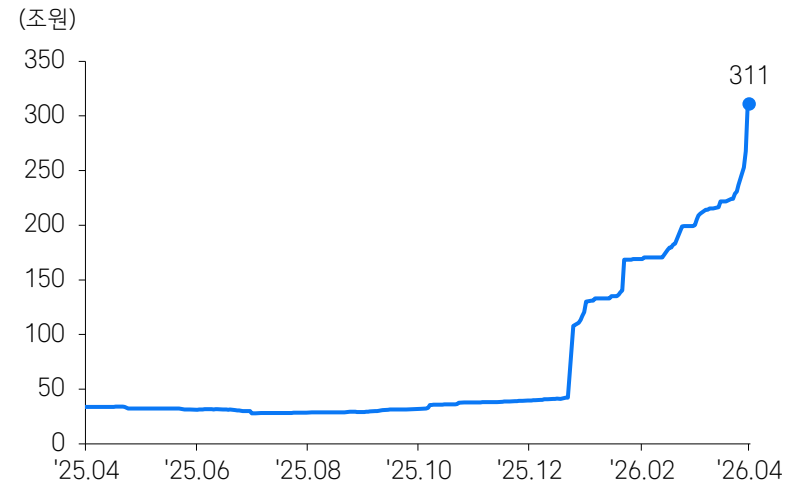
- ▶ 기대했던 것 이상의 가격 상승과 환율까지 도와주며 사상 최대 실적 기록
- ▶ 우려와 달리 DX (모바일, 가전) 부문 수익성도 견조

삼성전자: 1Q26 영업이익 Actual vs 컨센서스



자료: FnGuide, 삼성증권

삼성전자: 2026년 영업이익 컨센서스 추이

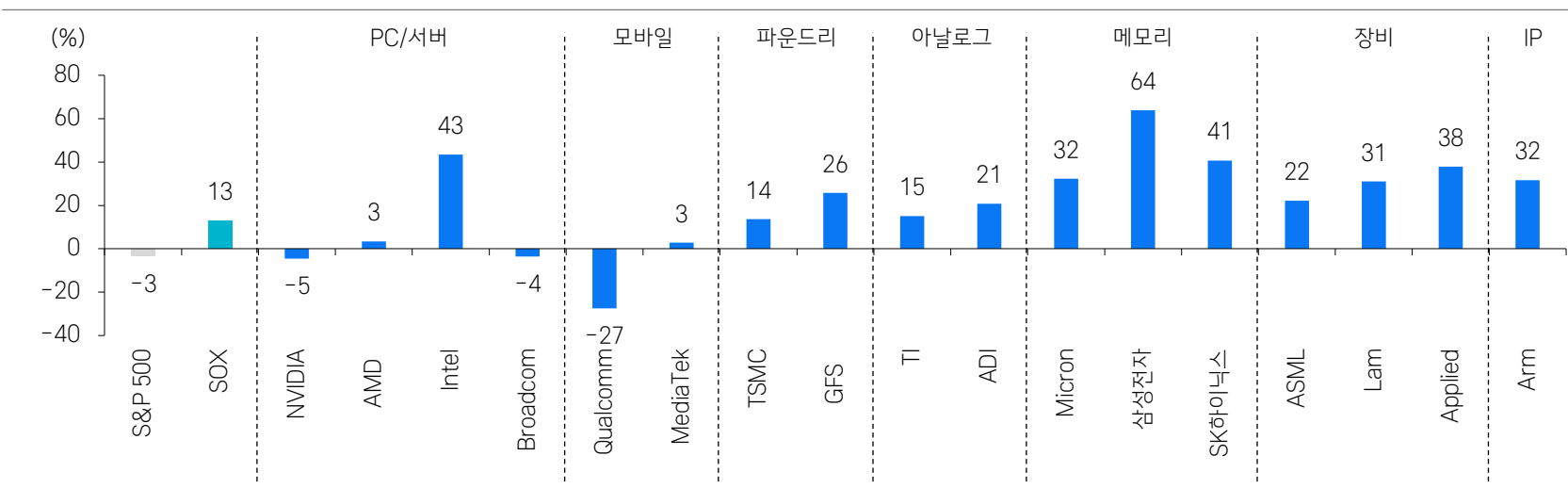


자료: FnGuide, 삼성증권

글로벌 반도체 주가 performance

- ▶ 2025년 하반기부터 메모리 주가 급등
- ▶ 이에 따라 관련 서플라이 체인 역시 다음으로 outperform
- ▶ 반면 지난 2023~2024년 지수 상승을 견인했던 AI 가속기 관련주들은 underperform

YTD 주가 performance



자료: FactSet, 삼성증권

우리가 확인한 것들

1

모든 것의 시작은 AI 투자로부터

2

메모리: 데이터센터가 견인하는 가격 상승

3

로직/파운드리: 선단 공정 위주 공급 부족 장기화

4

장비: 선단 파운드리와 DRAM 증설 효과 본격화

5

Non-AI: 전방 산업에 메모리 부담까지 가중

모든 내러티브의 시작이 되는 AI는 여전히 견조

▶ AI 시대에 접어들며 빅테크 클라우드 매출 성장 가속화

: 특히 점유율 1위로 가장 덩치가 큰 AWS의 매출성장률 마저 20%대로 가속화

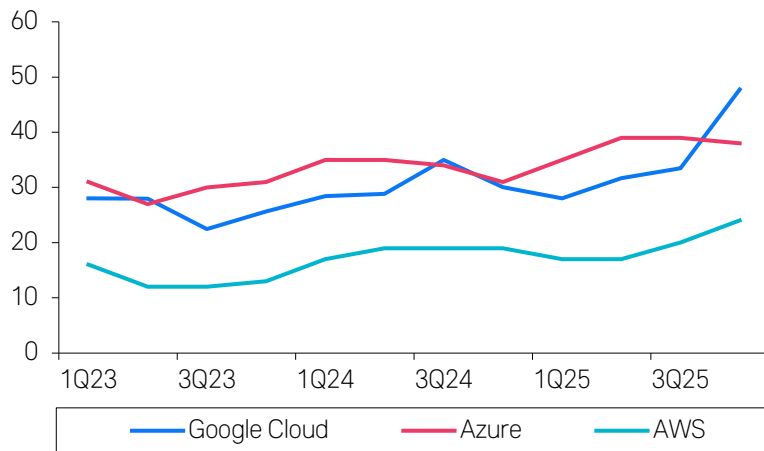
▶ 여전히 수요가 공급을 상회하는 등 capa 제약 지속

: 최근 4Q25 실적 발표에서도 기업들은 capa 제약 해소 시점을 2026년 말 이후로 전망

▶ 구글이 2025년 10월 공개한 월간 토큰 처리량은 1,300조 개

빅3의 클라우드 부문 매출 성장률

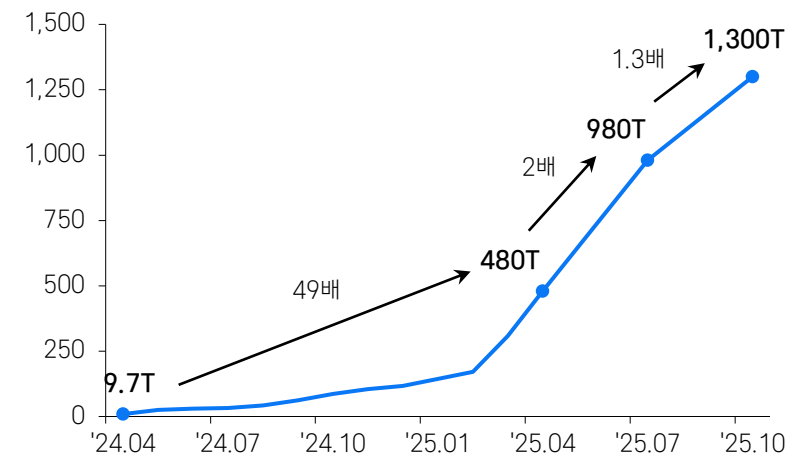
(전년 대비, %)



참고: CY 기준. 마이크로소프트는 6월 마감. F4Q25=C2Q25
자료: 각 사, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량

(조 토큰)



자료: Google, 삼성증권

계속 늘어나는 AI 투자

▶ AI 투자 기대감은 매 분기 beat & raise

: 2024년 +61% 증가에도 불구하고, 2025년 +64%, 2026년 +55% 확대 전망

▶ 2026년 성장률 둔화 우려는 늘 제기되나, CAPEX 전망은 여전히 하향 보다는 상향 가능성이 더 높다고 예상

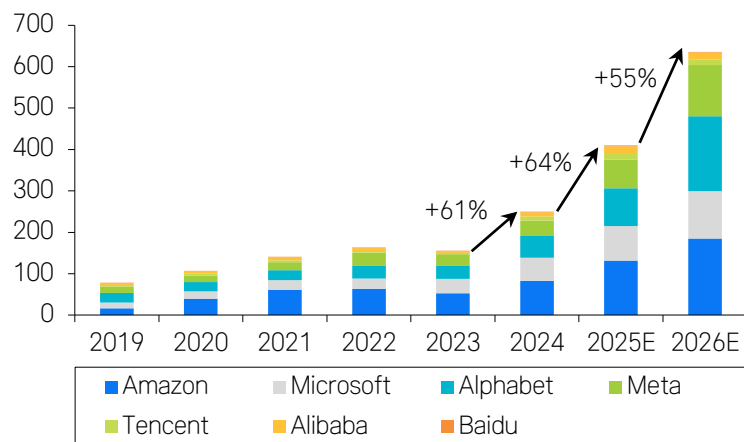
: 2024년부터 peak-out 우려는 존재했으나, CAPEX는 매 분기 꾸준히 상향되어 왔음

: 2025년의 경우에도, 연 초만 해도 성장률 전망은 2025년 +15%, 2026년 +8%에 불과하였음

▶ 기존 hyperscaler들이 수요를 모두 감당하지 못하자, 오라클, 코어위브 등 하위 업체들에게까지 낙수효과가 발생

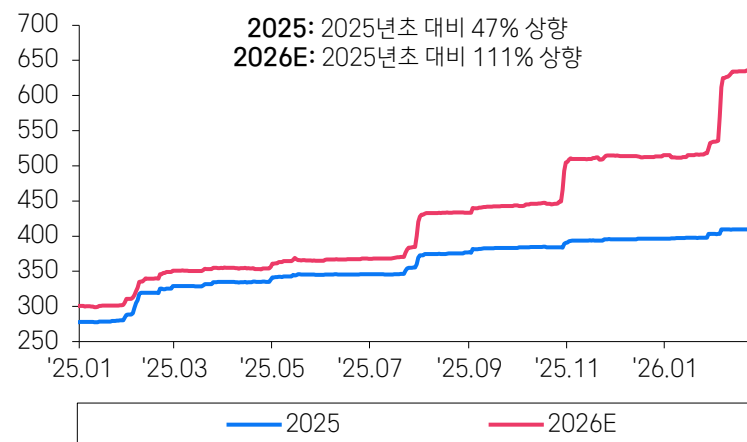
Top-7 hyperscaler: CAPEX 추이 및 전망

(십억달러)



Top-7 hyperscaler: CAPEX 컨센서스 추이

(십억달러)



참고: Calendar year 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

참고: Calendar year 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

소버린 AI, GW급 규모의 초대형 중장기 프로젝트들이 온다

▶ 마침내 소버린 AI도 수요에 기여하기 시작

: 중장기 이익 가시성을 시사하는 수주잔고 역할

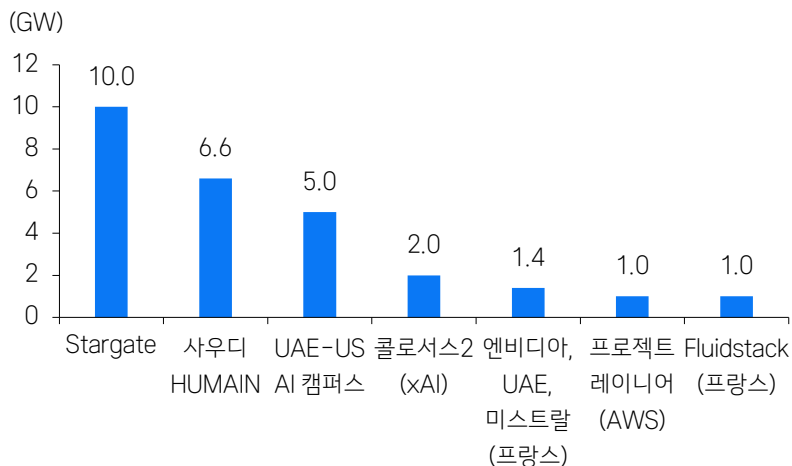
: 마침 시점도 투자자들이 우려하고 있는 hyperscaler들의 투자 증가 속도 둔화 시점(2026년)과 맞물림

▶ 1GW = 엔비디아 연 매출의 11% 수준의 거대한 수요

: 1GW는 GB300 NVL 72 기준, 랙 6,897개를 수용 가능

: 엔비디아 FY 2026 매출액의 11%에 달하는 수준

소버린 AI: 주요 인프라 투자 규모



자료: 삼성증권

1GW 매출 기회

1GW 전력 수요 (kW)	1,000,000
GB300 NVL72 전력 소모량 (kW)	145
1GW당 랙 수요 (개)	6,897
GB300 NVL72 ASP (백만달러)	3.5
1GW당 랙 매출액 (백만달러)	24,138
작년 NVIDIA 연 매출액 대비 (%)	11.4

참고: Blackwell Ultra 기반 서버 랙 기준
자료: 삼성증권 추정

MW, GW에 이어, TW급 capa가 필요하다는 머스크

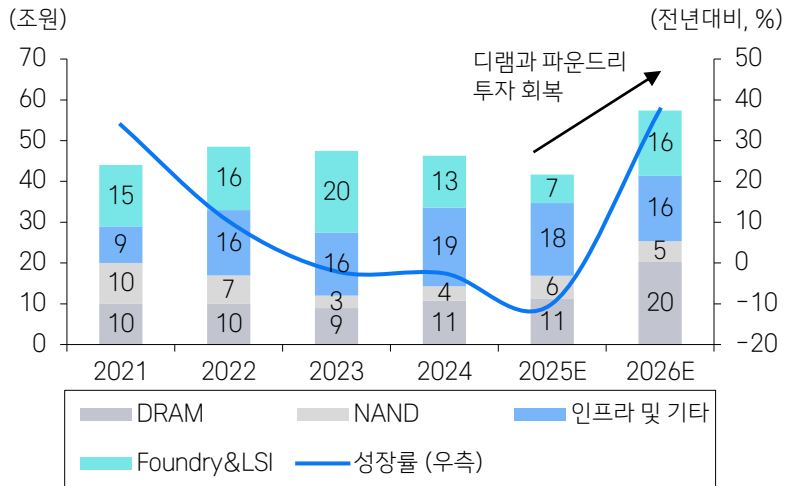


자료: Terafab, 삼성증권

반도체 슈퍼 사이클 → CAPEX cycle

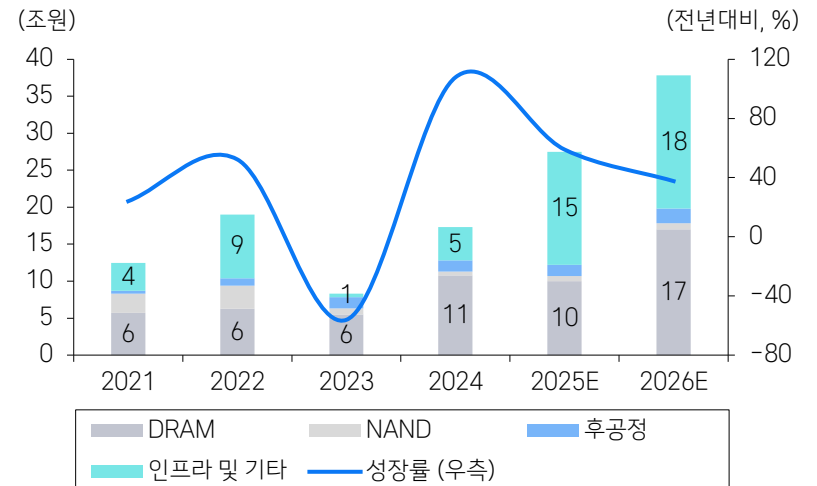
- ▶ 삼성전자와 SK하이닉스 모두 투자 대폭 확대
- ▶ 다만 공급 부족의 장기화 속 상향되는 수요에 맞추어 투자 속도는 계속 가속화되는 움직임

삼성전자 CAPEX 추이 및 전망



자료: 삼성증권 추정

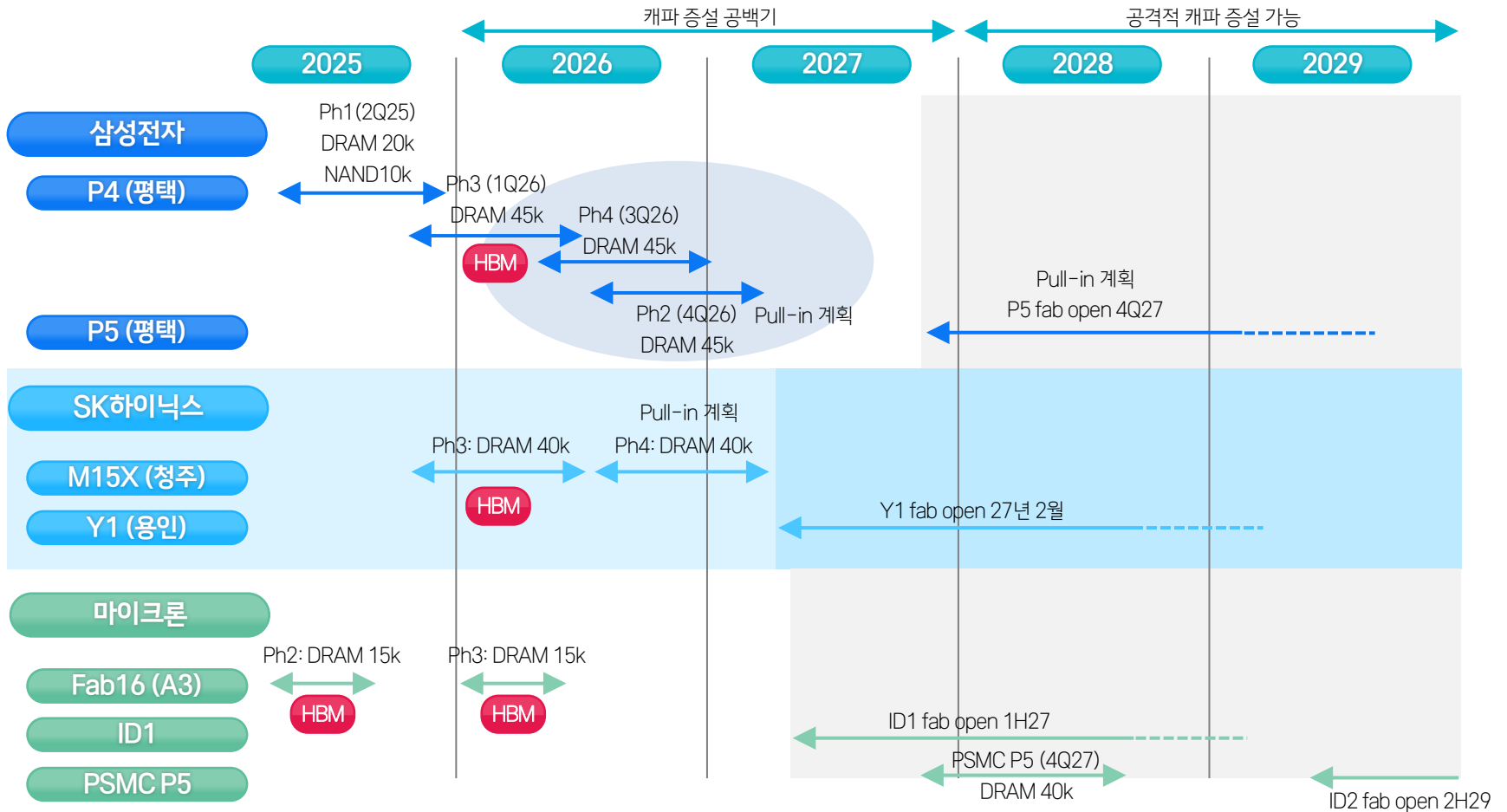
SK하이닉스 CAPEX 추이 및 전망



자료: 삼성증권 추정

DRAM 증설 로드맵

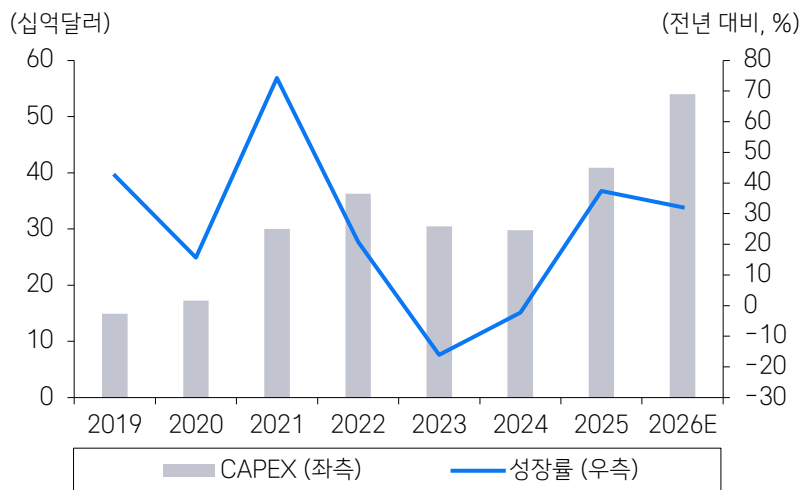
▶ 삼성전자, SK하이닉스의 클린룸 쇼티지 현상은 2H27까지 지속, 공급 병목 예상



비메모리도 발맞춰 투자 확대 재개

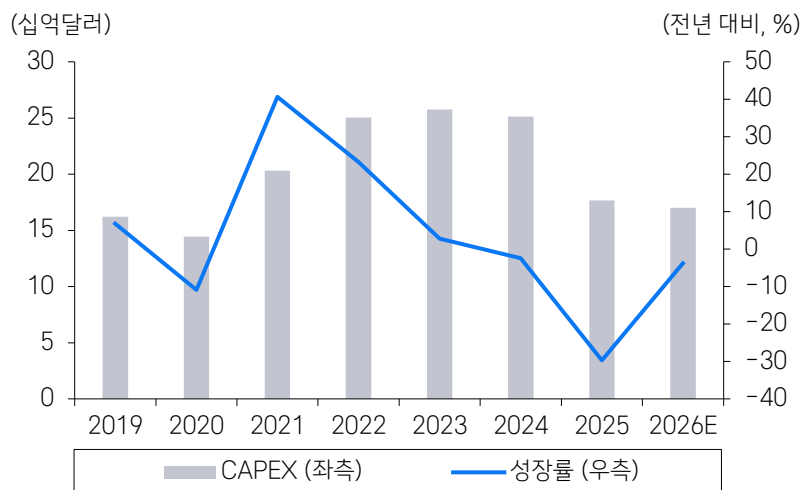
- ▶ TSMC는 AI 가속기 수요에 근거하여 중장기 매출 성장률과 수익성 전망을 상향하고, 시장 기대 이상으로 CAPEX 대폭 확대
: 올해 주요 서버 고객사 (5/4nm)들의 3nm 도입이 예정되어 있고, 2nm도 양산을 개시할 예정
- ▶ 인텔 조차도 올해 CAPEX를 줄일 예정이었으나, CPU 수요 급증+수주 확보 기대감으로 크게 줄이지 않는 것으로 노선을 변경
: 작년 하반기부터 일반 서버 CPU도 공급 부족 지속
- ▶ 삼성전자도 작년 테슬라 수주 + 신규 비메모리 수주 기대감에 맞추어 Taylor 증설 가속화 움직임

TSMC CAPEX 추이 및 전망



자료: TSMC, 삼성증권

인텔 CAPEX 추이 및 전망



자료: Intel, 삼성증권

반도체 서플라이 체인 전체로 퍼지는 이익 전망의 상향

▶ 반도체 업체들의 이익 기대감이 강화됨에 따라 반도체 서플라이 체인의 이익 전망도 함께 상향

: 글로벌 주요 업체들은 모두 컨센서스를 상회하는 수주 실적과 매출 전망을 제시

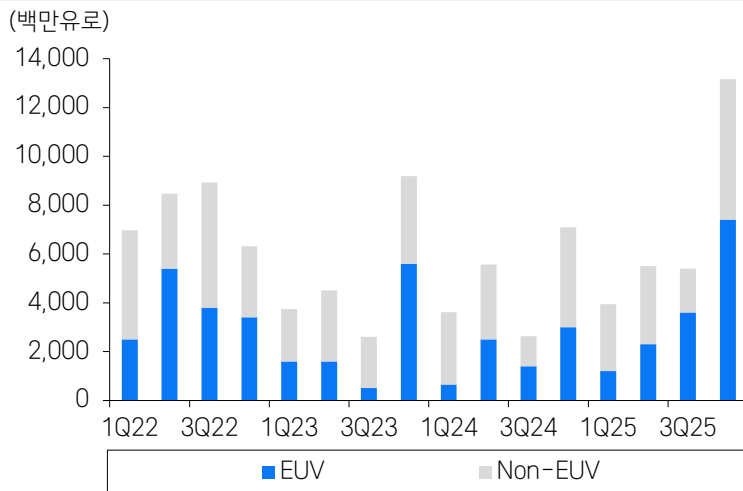
▶ ASML의 4Q25 장비 수주는 전년 동기 대비 86%, 전분기 대비 144% 급증하며 분기 신기록을 경신

: 특히 선단 DRAM, 파운드리에만 쓰이는 EUV 장비 수주 증가는 고객사들의 신규 증설이 본격화되고 있음을 시사

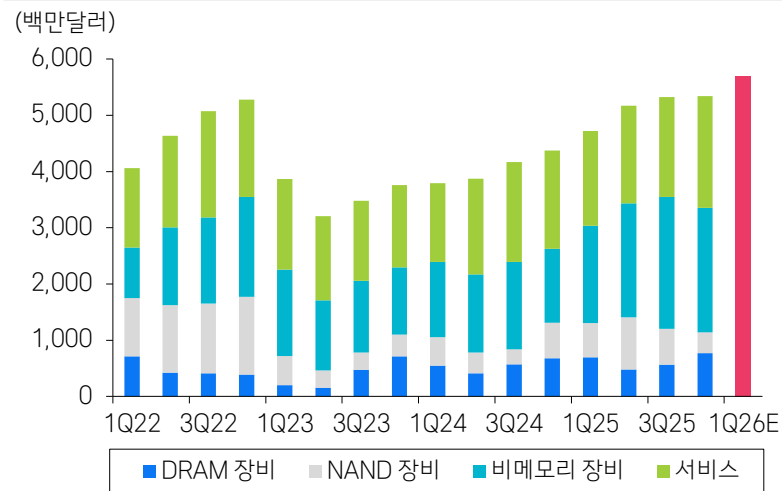
▶ 램 리서치 역시 주력 시장이던 NAND의 증설 공백에도 불구하고, CY 1분기 매출액이 7% 증가할 것이라는 전망 제시

▶ 어플라이드 머티리얼즈도 선단 파운드리와 메모리 투자에 기인하여 올해 장비 매출액 20% 이상의 성장을 전망

ASML: 장비별 신규 수주 추이



Lam Research: 분기 매출액 추이 및 가이드런스



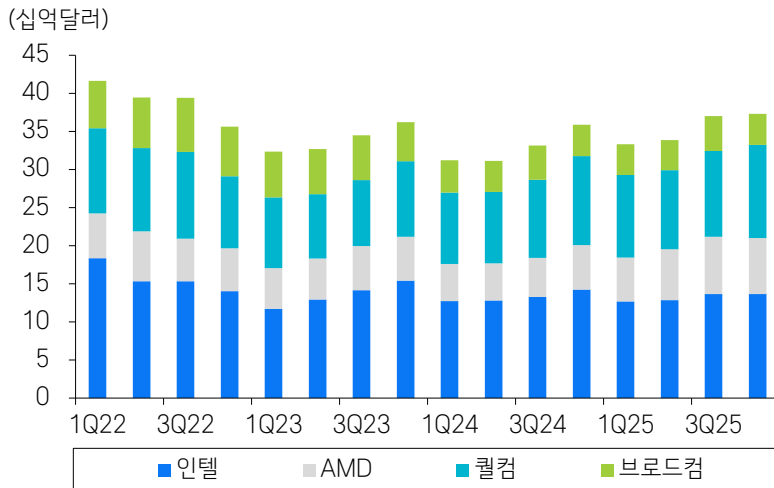
자료: ASML, 삼성증권

참고: Calendar year 기준
자료: Lam Research, 삼성증권

한편 Non-AI는 여전히 투자 매력을 논하기 어려운 상황

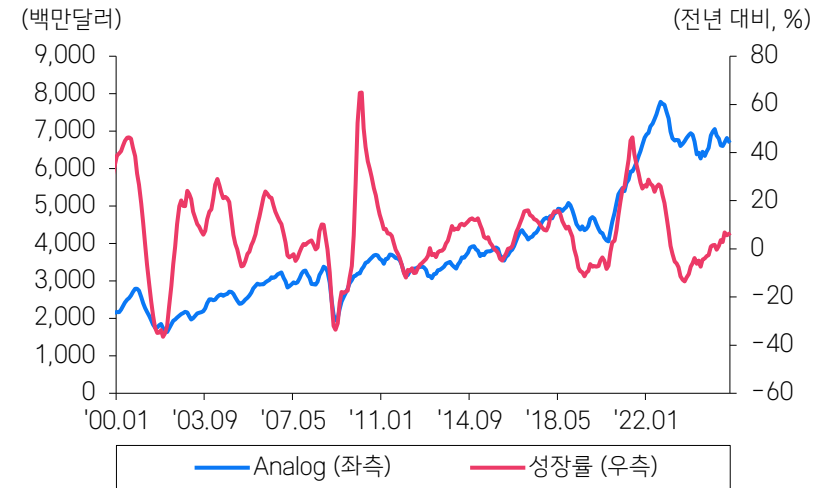
- ▶ 관세 불확실성과 더불어, 메모리 가격 강세(=세트 가격 인상)에 따른 수요 둔화 가능성 부각
: PC, 모바일 출하량 전망 하향 조정 국면
- ▶ DRAM이나 CPU처럼 일부는 수요와 공급 논리에 따라 성장 기회는 존재하나, 전방 산업의 정체는 불가피할 전망
- ▶ 아날로그처럼 자체 사이클로 성장을 재개하는 기업 정도가 차별화

Non-AI 반도체 매출액 추이



참고: Calendar year 기준: AI 반도체 매출 제외
자료: 각사, 삼성증권

아날로그: 3개월 이동 평균 매출액과 성장률 추이



참고: Calendar year 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

최근 가장 많이 받았던 질문

1

엔비디아는 왜 안 올라요?

2

인텔은 왜 다시 올라요?

3

Terafab을 어떻게 해석해야 할까요?

4

네트워킹에 대한 생각은요?

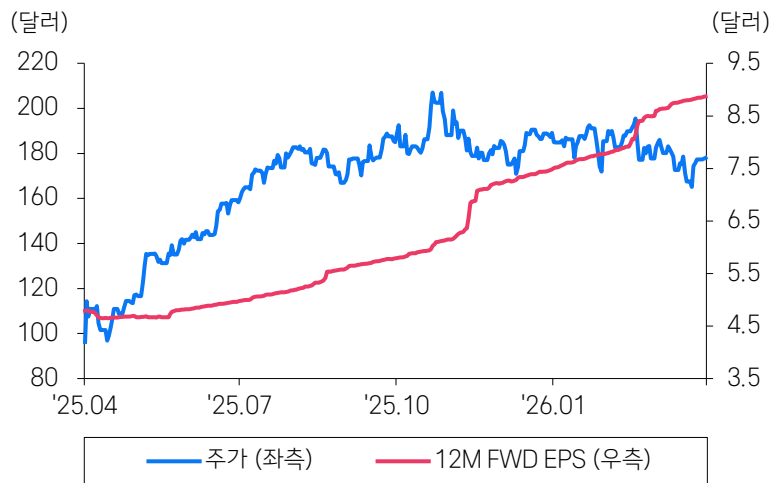
5

역발상으로 모바일은 어때요?

2배 vs 8배....

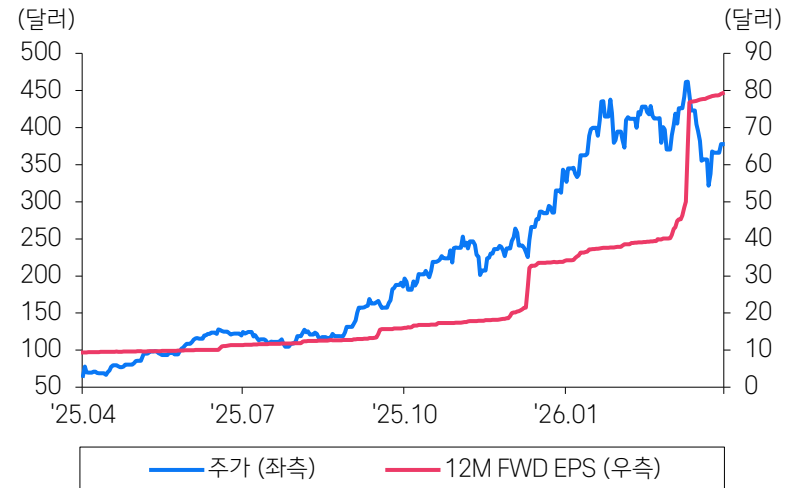
- ▶ 엔비디아, AI 대장주이자 성장주이자...상대적으로는 가치주
- ▶ 메모리, 가격 급등 끝이 곧대로 이익 급증 전망

엔비디아: 주가 vs EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

마이크론: 주가 vs EPS 컨센서스 추이



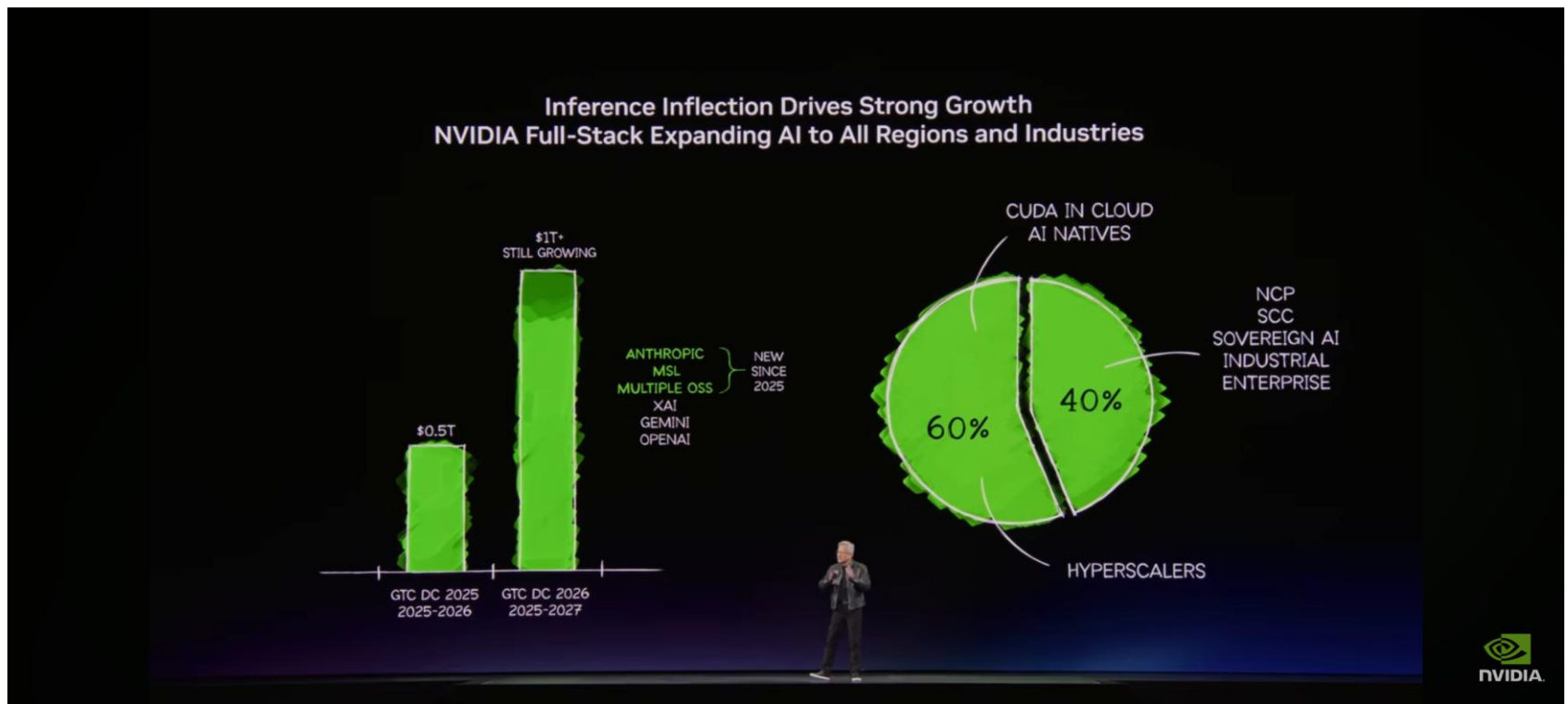
자료: Bloomberg, 삼성증권

2027년에 맑을 엔비디아의 전망과 더욱 공고해지는 시장 지배력

▶ 2025~2027년 예상 매출 1조 달러를 제시

: Bloomberg 컨센서스 9,436달러를 상회하며, 특히 Hopper나 CPX, LPX 등 신규 솔루션들을 포함하지 않기에 사실상 서프라이즈

▶ 추론의 분산 (Disaggregated Inference) 개념과 함께 Groq LPU/LPX를 공개하며 기술 격차를 보다 확대

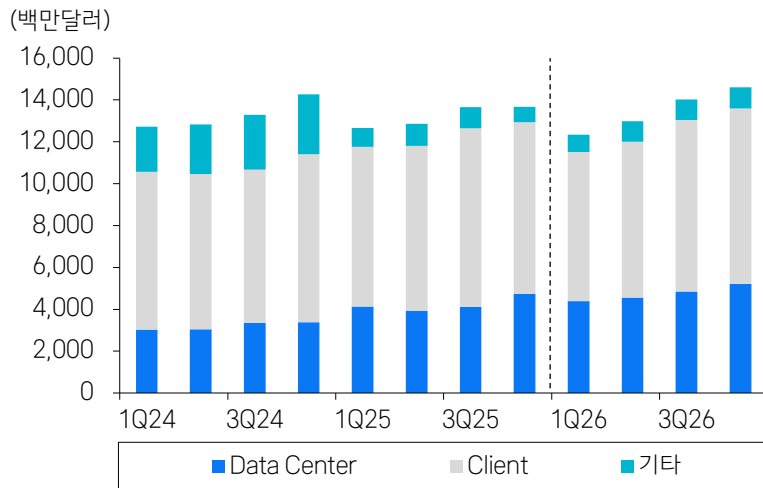


자료: NVIDIA, 삼성증권

CPU도 좋은 것은 사실

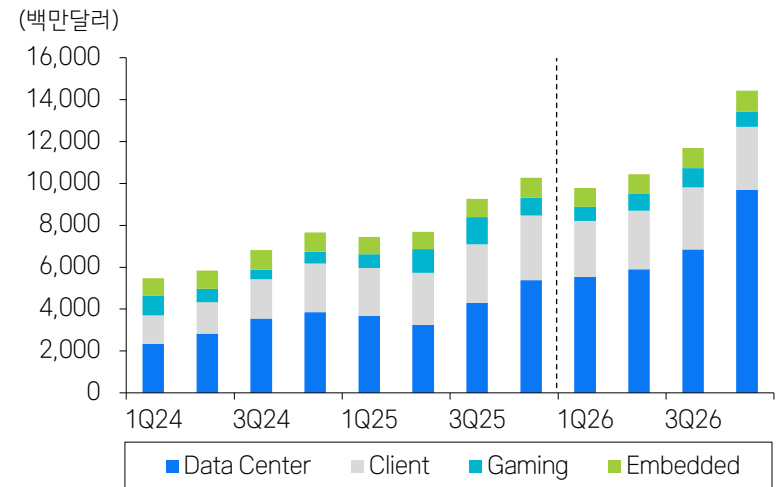
- ▶ AI 추론 수요 급증하며, 일반 서버 체인도 수혜
- ▶ CPU 업체들도 작년 하반기부터 공급 부족을 외치기 시작
- ▶ CPU까지 파운드리 shortage에 기여하며, 인텔 파운드리 기대감까지.....

인텔: 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: FactSet, 삼성증권

AMD: 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: FactSet, 삼성증권

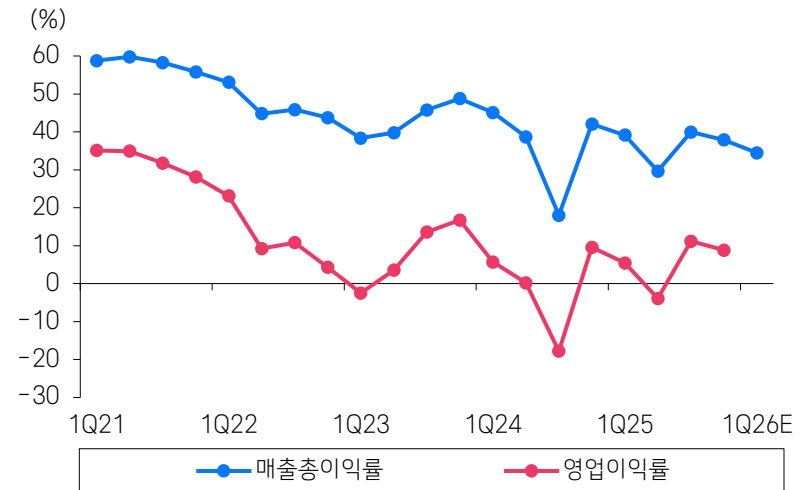
사진 한 장만으로 들어가기는 부담...



자료: X, 삼성증권

- ▶ 200억 달러 Terafab 프로젝트 파트너로 인텔 선정
- ▶ 1) 유의미한 매출 성장, 2) 수익성 개선 혹은 3) 파운드리 고객 확보 확인할 필요

인텔: 수익성 추이 및 가이던스 (Non-GAAP)



자료: Intel, 삼성증권

Terafab 투자 아이디어는?

▶ 현실성에 대한 고민 필요

: 기술력에 더해 투자 규모 200억 달러와 공급 확보 여력 등 높은 진입 장벽

: 기존 파운드리 업체에 위협 요인이라고 보기 어려우며, 현재로서는 테슬라가 주요 고객이 아니기도 함

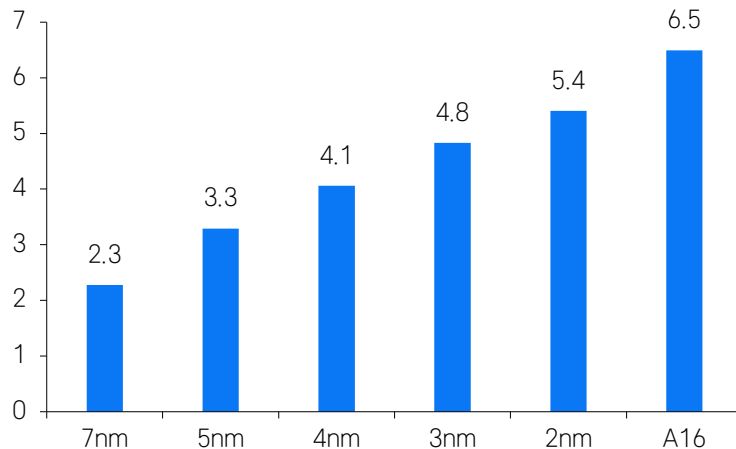
▶ 현실화 될 경우, 장비사 대박

: Terafab 프로젝트 투자 규모는 파운드리 세 번째 큰손 인텔 1년 CAPEX 이상

▶ 미래 반도체 수요를 확인시켜 주는 사례라고도 생각

선단 파운드리: 공정별 CAPEX

(조원/10kwpm)



자료: 삼성증권 추정

SK하이닉스: 유형자산 취득결정 (EUV Scanner)

구분	내용
취득 물건명	EUV Scanner
취득가액	11.9조원 / 69.1억유로
거래 상대	ASML Korea
인도 예상일자	2027년 12월 31일 (총 2년에 걸쳐 취득 예정)
결정일	2026년 3월 24일

자료: Dart, 삼성증권

여러분은 이미 네트워킹을 들고 있습니다

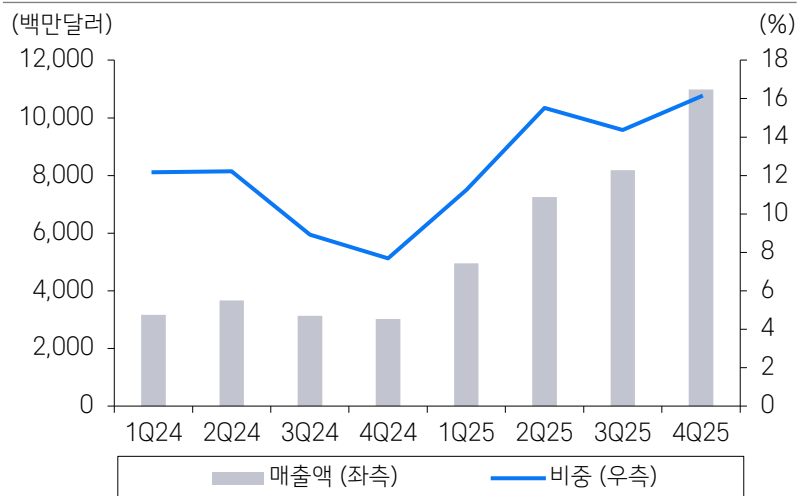
▶ 엔비디아, GPU와 함께 CPU, 네트워킹까지 토탈 솔루션 공급

: 최근에는 최대 네트워킹 반도체 회사라고 자부하기도 함

▶ 브로드컴은 전통 네트워킹 강자

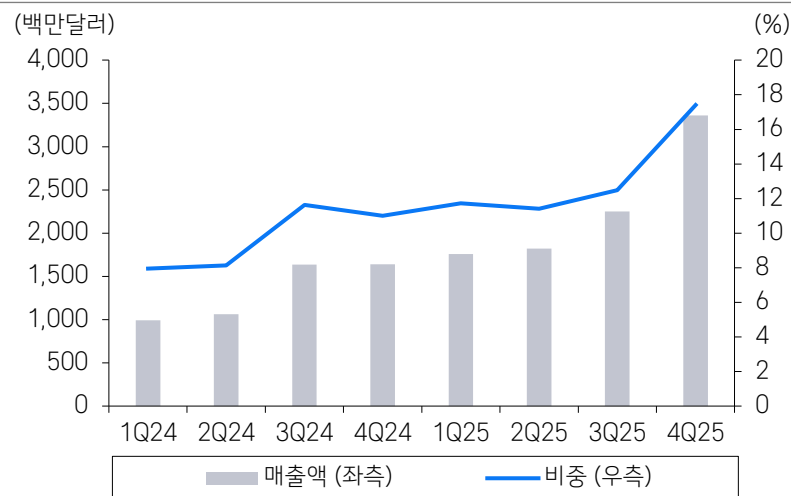
: 반-엔비디아 진영에서 가장 우수한 대안

엔비디아: AI 네트워킹 매출액과 비중 추이



참고: Calendar year 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

브로드컴: AI 네트워킹 매출액과 비중 추이



참고: Calendar year 기준
자료: Broadcom, 삼성증권

브로드컴, underperform했던 모든 우려를 불식

▶ 내년 AI 반도체 매출액 1천억 달러+ 제시

: 2028년까지의 공급 여력을 확보했다는 코멘트를 통해 가시성 강조했으며, 여섯번째 고객사로 오픈AI를 지칭하기도 함

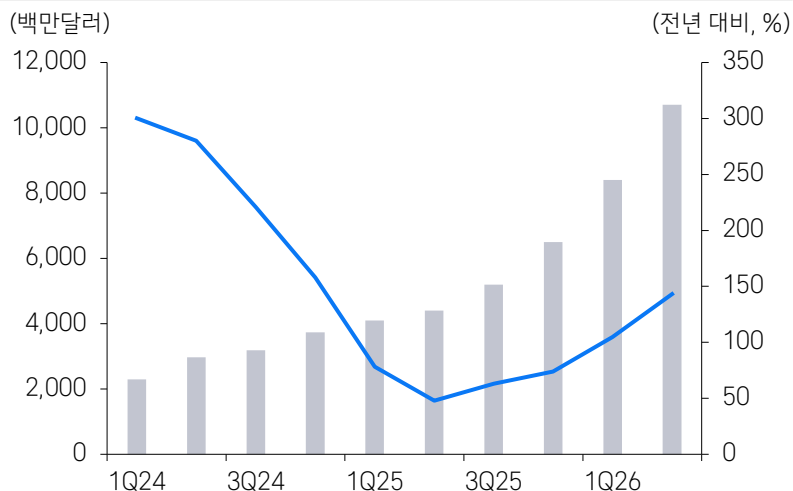
▶ 랙 공급에도 수익성 유지 전망

: 지난 실적 발표에서 앤스로픽과의 서버 랙 공급 계약으로 수익성 회복 가능성을 제시했으나, 다시 수익성은 유지될 것이라고 tone up

▶ ASIC 시장 내 경쟁력을 재차 강조

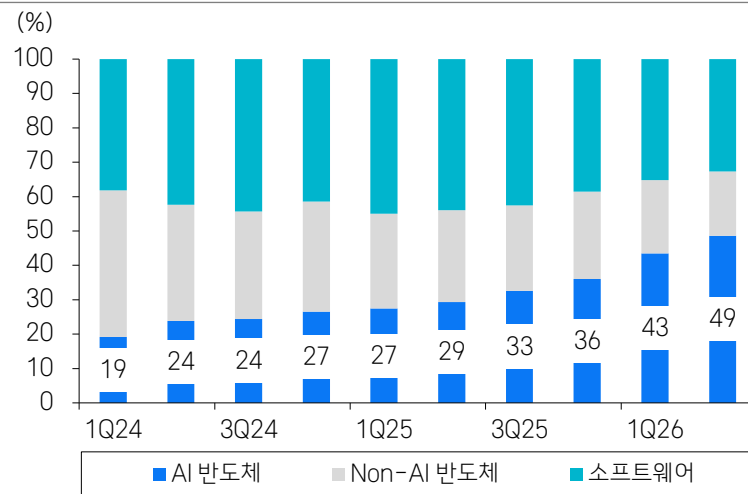
: 고객사들의 내부 설계 비중이 높아지고 있다는 우려에 대해 동사의 20년 이상의 업력과 공급 확보 능력(스케일)에 대한 우위 강조

AI 반도체 매출액 추이 및 가이드스



참고: 회계 연도 (10월 결산) 기준
자료: Broadcom, 삼성증권

매출 비중 변화 추이



참고: 회계 연도 (10월 결산) 기준
자료: Broadcom, 삼성증권

모바일? 메모리 가격도 문제지만 공급도 문제...모바일 생산 계획 하향 지속

▶ 퀄컴, CY 3Q23 이후 처음으로 YoY 역성장 가능성을 제시

: 메모리 가격 상승이 가격/원가에 미치는 것은 물론이며 공급 확보 여력 자체가 올해 스마트폰 시장 크기를 결정 지을 것으로 전망했음

Impact of Memory Industry Dynamics on Guidance

SUMMARY

- ❖ The **fundamentals of our handset business remain favorable** (stable global economic environment, total handset shipments exceeding expectations in the December quarter, especially in the premium and high tiers, and a strong design win pipeline for our Snapdragon chipsets).
- ❖ However, increasing demand for memory solutions in AI data centers is driving near-term uncertainty in memory supply and pricing for handset OEMs.
- ❖ As a result, handset OEMs are taking a cautious approach in planning their business. **We have seen several OEMs, especially in China, take actions to reduce their handset build plans and channel inventory.**
- ❖ **Our guidance for the upcoming quarter reflects the latest signals from these customers, which includes reduced chipset orders aligned with their scaled back expectations for handset build plans.**
- ❖ **The resulting industry-wide memory shortage and price increases are likely to define the overall scale of the handset industry through the fiscal year.**

자료: Qualcomm, 삼성증권

Compliance notice

- 당사는 2026년 4월 8일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA