

전략공감 2.0

Strategy Idea

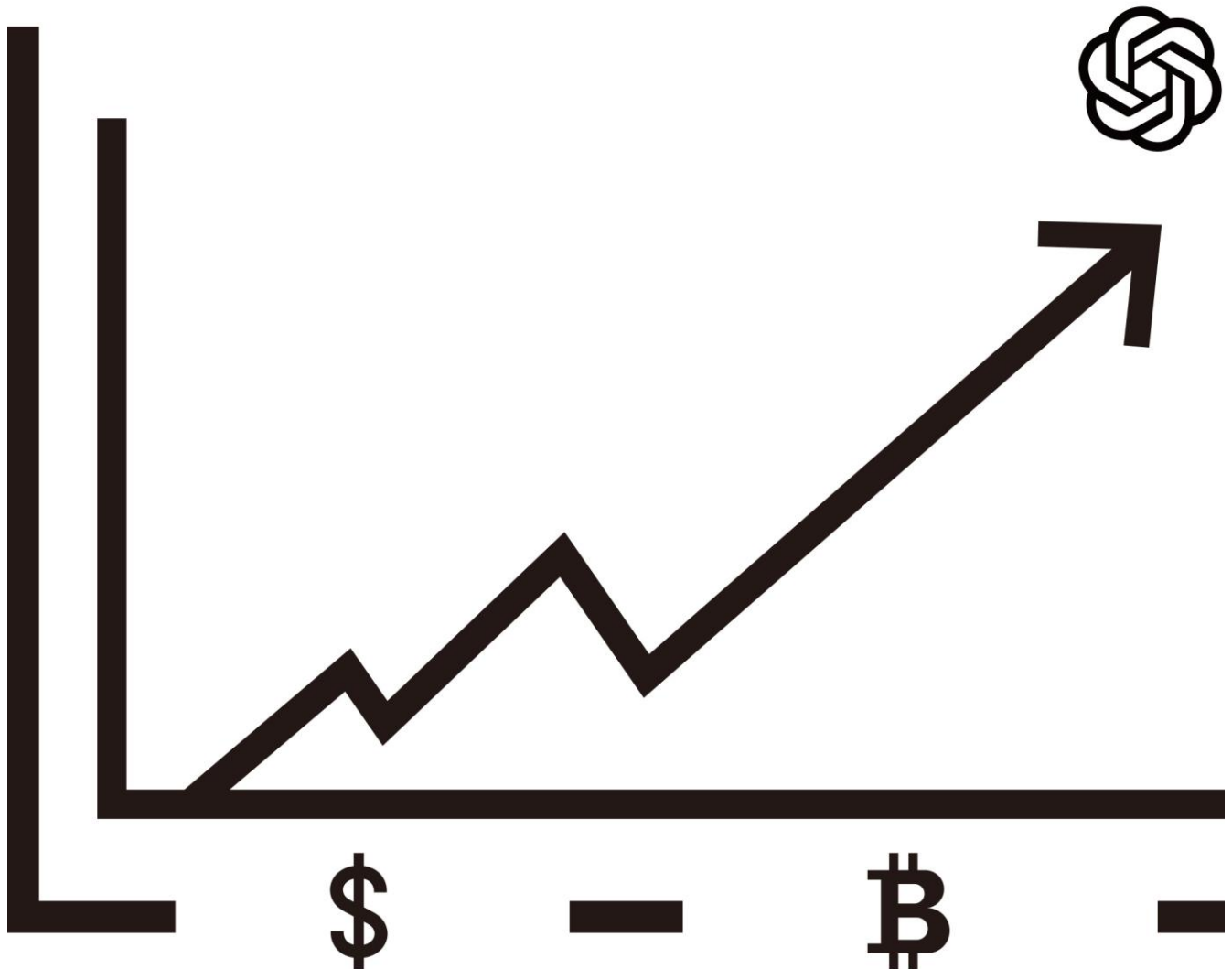
미국 주식시장 단기 판단 기준

오늘의 차트

Russell2000 아웃퍼폼의 진실

칼럼의 재해석

AI, 연산에서 메모리로



본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

미국 주식시장 단기 판단 기준



글로벌 투자전략 - 선진국

Analyst 황수옥

soowook.hwang@meritz.co.kr

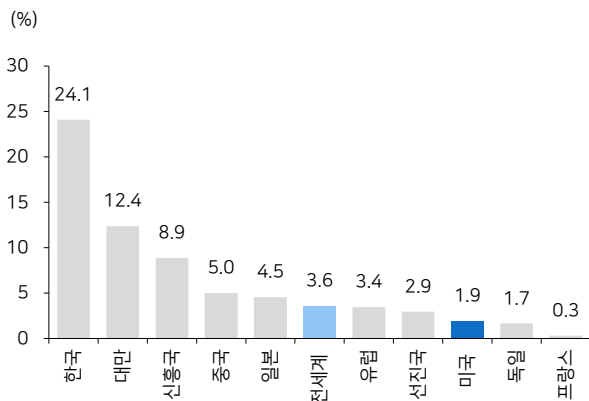
- ✓ 연초 이후 1/23까지 빅테크 부진+S&P500 동일가중지수 아웃퍼폼, 이번주부터 반대 현상
- ✓ 바뀐 추세가 유지되기 위한 키 팩터는 '마진'. 일부 기업에서 비용전가 징후 확인
- ✓ 3가지 시나리오 예상. 1) 기술기업 전반에서 비용 전가 확인. 대형 기술주 중심 랠리로 회귀, 2) 일부 대형 기술주만 차별화된 비용 전가, 반도체/소재 중심 랠리 지속, 기술주 내 차별화, 3) 전반적으로 낮은 비용 전가력과 마진 우려 확대(낮은 확률), 시장 전반 조정

연초 이후 미국의 글로벌 증시 언더퍼폼, 배경은 시총 상위주 부진

미국 증시는 S&P500이 7,000pt에 근접하고 있음에도 글로벌 주식시장을 언더퍼폼하고 있다. MSCI 지수 기준 미국은 연초대비 1.9% 상승하며 월간 수익률을 기준으로 할 때 준수하지만, 한국/대만 등 반도체 익스포저가 큰 국가를 중심으로 달러 약세 등에 힘입어 신흥국 주식이 급등한 영향이 있다. 다만 선진국 중에서도 미국이 언더퍼폼하는 부분은 이례적이고 불편하다.

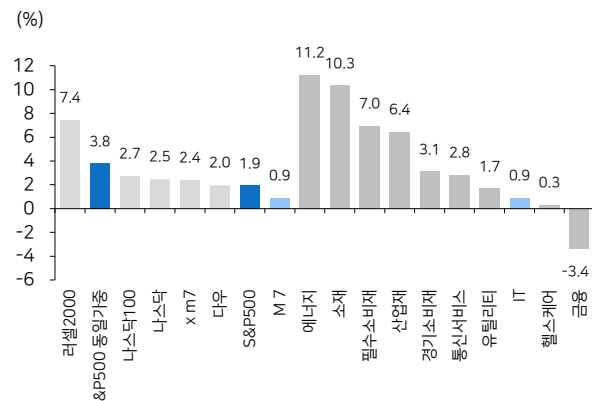
미국 시장이 나쁜 상황은 아니다. S&P500 종목 중 300개 이상이 상승 중이다. S&P500 동일가중지수는 연초대비 3.8% 상승하며 S&P500 지수 수익률의 두 배에 달한다. 배경에는 시총 상위주인 대형 기술주, 소위 Magnificent 7의 부진이 있다.

그림1 MSCI 주요국 지수 연초대비 수익률 비교(1/27 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연초대비 미국 주요 지수 수익률 비교(1/27 기준)



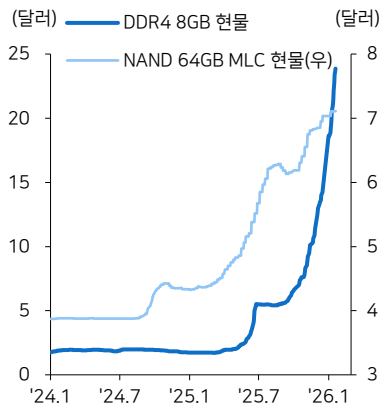
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주도주 부진의 배경에는 비용 우려가 자리하고 있다는 생각

미국 시장이 글로벌을 언더퍼폼하기 시작한 시점은 작년 11월부터다. 11월 초 S&P500과 나스닥지수는 전고점 경신 후 모멘텀이 부진한 상태다. 시장 체력이 부족한 것은 아닌 듯하다. S&P500과 나스닥의 12개월 선행 EPS 추정치는 계속 우상향 중이다. 다만 한국과 같은 나라의 실적 전망치가 DRAM 가격이 급등한 기술 기로 리레이팅된 점을 고려하면 실적 모멘텀이 반도체 중심 국가(한국/대만) 대비에서는 부진해 보일 수는 있다.

미국 시장 주도 산업(AI)을 밸류에이션 중심으로 누르고 있는 변수는 '비용'이 아닐까 생각한다. 반도체, 구리, 전기료가 문제가 되는 상황에서 여기에 가격 수혜를 얻는 레거시 반도체, 소재 및 광산 기업들이 수혜를 보고 있지만, 다른 한편에서는 이들은 비용 우려를 유발하는 요인이 된다. 9월부터 리레이팅이 시작된 레거시 반도체 가격은 11월 이후에도 치솟았고, 비슷한 시기부터 구리 가격이 다시 뛰기 시작했다. 이 때부터 미국 시장은 기술주 중심으로 밸류에이션이 하락했다.

그림3 DRAM/NAND 가격 추이



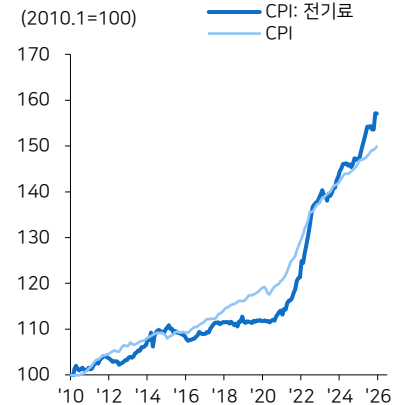
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주요 원자재 가격 추이



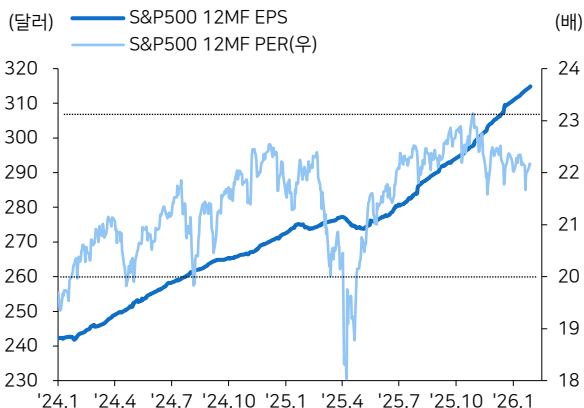
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 전기료 추이



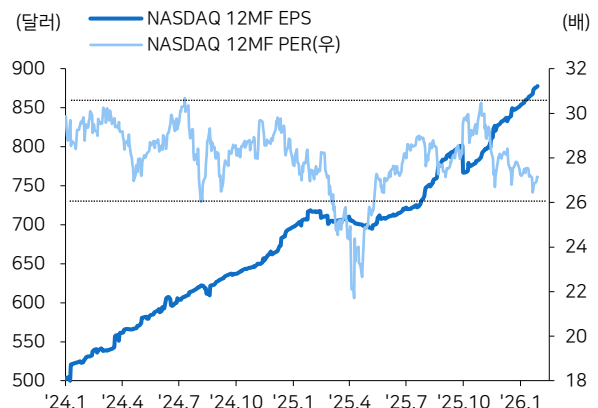
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 S&P500 12MF EPS와 PER



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 NASDAQ 12MF EPS와 PER



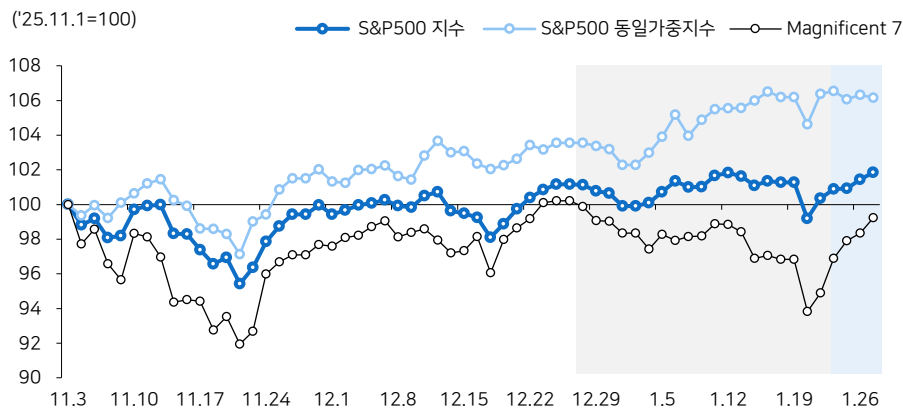
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

최근 시장 색깔 변화 징후. 유지되려면 키워드는 ‘마진’

이번주부터 시장 색깔이 달라지기 시작했다. 연초 이후 S&P500 지수가 1월 23일 까지 1%, 동일가중 지수는 3.7%, Magnificent 7은 -0.5% 수익률을 기록했다. 그런데 1월 23일 대비 1월 27일 종가 기준으로 S&P500이 0.9% 상승하는 동안 동일가중지수는 0.1% 상승하는 데 그쳤고, Magnificent 7은 1.4% 상승했다. 다시 대형 기술주 중심으로 반등하기 시작하며 S&P500 신고가 랠리가 나타난 것이다.

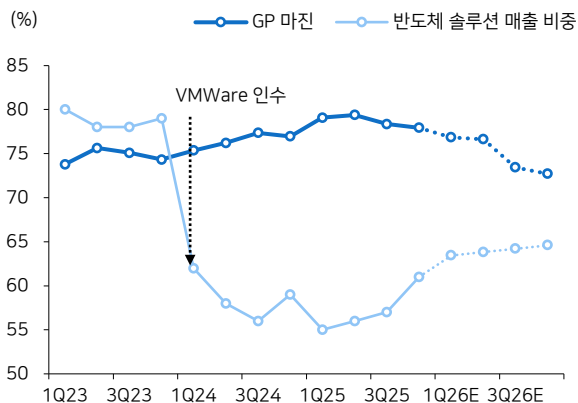
당장 1/29 새벽에 빅테크 실적 발표를 앞두고 있다. 이번주부터 나타난 대형 기술주 랠리가 이어질 수 있는 실마리, 빅테크 실적, 특히 CSP 기업들에서 확인되어야 할 핵심은 ‘마진’에 대한 안도일 것이다. 반도체, 소재 등 가격 상승을 비용으로 받는 기업들이 ‘가격 전가’ 등을 통해서 비용을 감내하고 수익성을 유지할 수 있느냐가 4Q25 실적 시즌의 키 포인트라고 생각한다. 시장을 울고 웃게 했던 작년 12월 브로드컴과 이번 TSMC 실적도 모두 ‘마진’이 포인트였다.

그림8 연초부터 아웃퍼폼하던 S&P500 동일가중 지수의 최근 부진 vs Magnificent 7 회복



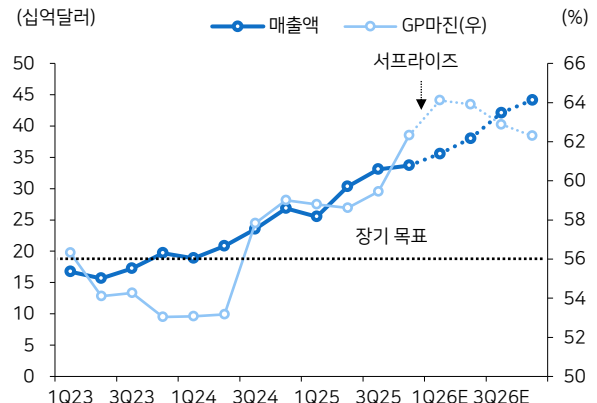
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 3Q25 브로드컴 실적 AI 비중 확대에 마진 훼손 우려



주: 점선은 컨센서스
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 4Q25 TSMC 실적 마진 서프라이즈



주: 점선은 컨센서스. 1Q26 컨센서스 숫구친 이유는 가이던스 서프 영향
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

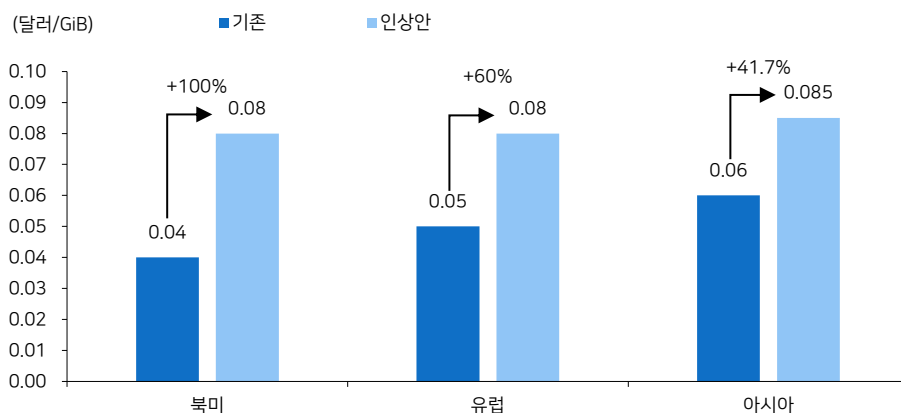
핵심은 '비용 전가력'일수도. 알파벳으로부터 보이는 비용 전가 징후

마진을 개선시키려면 1) P가 오르거나, 2) C를 낮춰야 할 것이다. 단기에 급하게 반도체, 원자재 비용이 오르는 상황에서 AI 서버 업체들이 대응할 수 있는 방법은 1)이 유력해 보인다. 2)는 빅테크를 포함한 AI를 적용할 수 있는 모든 기업에게 유효한 변수다. 다만 이번 분기에는 둘 중에 '비용 전가력'이 더 중요해 보인다.

2017년 클라우드 사이클에서 CSP들은 가격 경쟁에 기인한 시장 점유율 싸움에서 P를 올리지 못했다. 그럼에도 불구하고 주가 추이가 1년 이상 이어질 수 있었던 것은 신성장 산업에 대한 기대, 규모의 경제를 실현함에 따른 일부 C를 낮추는 효과 등이 작용했다.

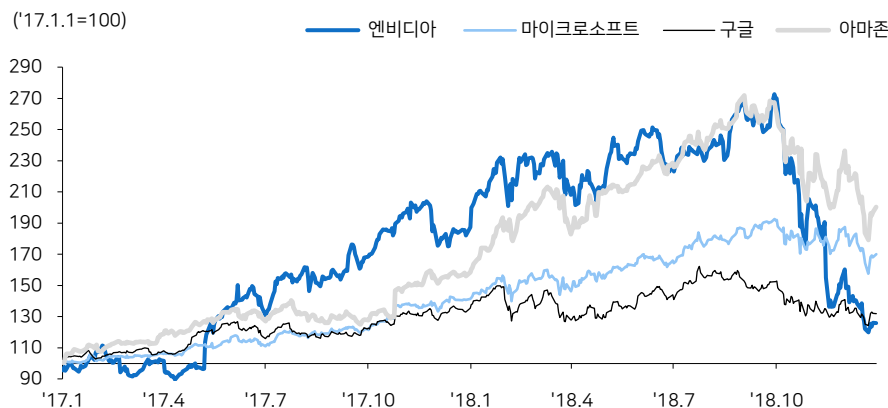
AI CapEx 사이클이 3년간 앞서 이어졌던 가운데, 신산업 성장에 대한 기대와 초기 규모의 경제 효과는 지금 국면에서는 어려워 보인다. 어제 알파벳이 클라우드 네트워크 비용을 50~100% 인상했는데, 이런 시도들이 확산되는 게 중요하지 않을까 생각된다.

그림11 알파벳 구글 클라우드 CDN Interconnect/피어링 egress 단가 인상



자료: Google Cloud, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2017년-2018년 엔비디아, 알파벳, 아마존, 마이크로소프트 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장 킥터는 탑라인에서 마진으로 이동. 4Q25 실적 시즌 예상 시나리오

S&P500 기업들의 연초대비 수익률 상-하위 종목들을 보면, 상위 종목은 가격 상승의 수혜를 받는 레거시 반도체/스토리지 반도체, 구리 등 원자재 가격 상승 수혜를 받는 광산 기업들이 차지하고 있다.

반면 수익률 하위 종목은 AI 인프라 비용 상승 관련 가장 후방의 밸류체인에 위치한 AI 소프트웨어 기업들이다. 세일즈포스, 서비스나우 등 기업들은 2025년에도 AI 관련 수익성 우려로 이미 주가가 부진했어서 그 추세가 이어진 것으로도 볼 수 있지만, 애플비와 같은 기업은 작년에 퍼포머스가 좋았던 기업이다. AI 소프트웨어 기업 전반에 비용 우려가 반영된 것으로 볼 수 있다.

4Q25의 핵심은 전방에서 높아진 비용을 어느 밸류체인까지 소화해줄 수 있는지 여부라고 본다. 세가지 시나리오 정도 고려해 볼 수 있겠다. 1) AI 클라우드 기업들을 포함한 대형 기술주들의 전반적인 마진 개선/유지, 2) 대형 기술주 사이 기업별 비용 전가력 차별화, 3) 전반적으로 약한 비용 전가력과 마진 훼손이다.

베이스라인은 2)다. 이 경우 기존에 시장을 이끌던 AI 비용 관련주들의 약한 추세가 유지되는 가운데 빅테크의 내 차별화, 전체 시장 탄력은 여전히 글로벌을 언더퍼폼하는 상황이다. 이 경우 레거시 반도체, 소재 섹터, 그 외 '마진'과 '비용 전가력'이라는 키워드를 기준으로 종목 선별이 시장을 이기는 방법일 수 있다.

1)의 경우는 대형주 중심으로 시장 탄력이 개선되며 미국이 다시 글로벌 증시를 아웃퍼폼 할 수 있는 시나리오로 본다. 3)의 경우는 낮은 확률을 생각하는 위스트 시나리오인데, 비용 전가가 안되면 기존 주도주들의 가격 상승도 정당화되기 어려워 시장 전반이 조정될 수 있는 경우라는 생각이다.

표1 연초 이후 S&P500 수익률 상하위 15개 종목

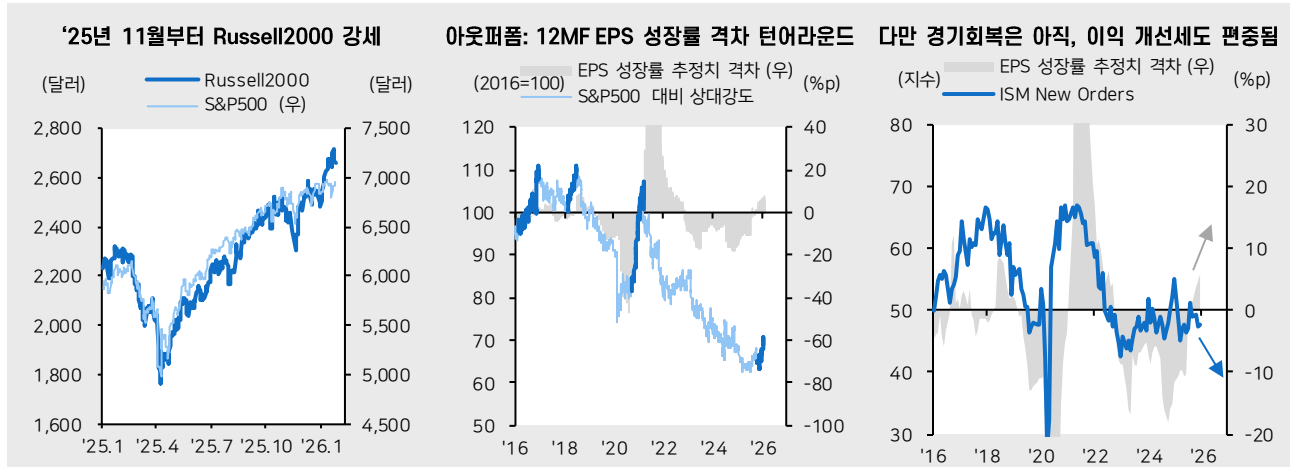
구분	1/1 이후 수익률 상위 종목			1/1 이후 수익률 하위 종목		
순위	종목명	섹터	수익률(%)	종목명	섹터	수익률(%)
1	샌디스크	IT	63.4	AIG	금융	-14.6
2	모더나	헬스케어	37.6	인튜이트	IT	-14.3
3	인텔	IT	32.0	버산트 미디어	통신서비스	-13.0
4	앨버말	소재	25.5	어도비	IT	-13.0
5	웨스턴 디지털	IT	24.8	고대디	IT	-12.8
6	빌더스 퍼스트소스	산업재	22.8	서비스나우	IT	-12.1
7	솔럼버거	에너지	22.4	오토데스크	IT	-11.7
8	HII	산업재	22.1	Datadog Inc	IT	-10.0
9	램리서치	IT	22.0	파라마운트	통신서비스	-9.9
10	Dow Inc	소재	20.9	워크데이	IT	-9.7
11	라이온델바젤	소재	20.1	세일즈포스	IT	-9.6
12	테라다인	IT	18.9	퍼스트 솔라	IT	-9.5
13	프리포트 맥모란	소재	18.8	UHS	헬스케어	-8.6
14	록히드 마틴	산업재	18.4	다비타	헬스케어	-8.6
15	번지 글로벌	필수소비재	18.4	애플빈	IT	-8.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박보경 연구원

Russell2000 아웃퍼폼의 진실



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Russell2000의 상승이 가팔라지고 있다. 11월 17일 이후 M7이 횡보하는 동안 Russell2000은 +13.9% 상승하며 S&P500을 9.3%p 앞서고 있다(1월 27일 기준). 이에 일각에서는 중소형주로의 랠리 확산에 대한 기대를 품고 있기도 하다.

2016년 이후, Russell2000이 S&P500을 6개월 이상 아웃퍼폼한 구간은 세 차례 존재한다. 각각 '16년 디플레이션 탈출 기대, '18년 트럼프의 재정 확대 및 감세, '20년-'21년 리오프닝 구간이다. 각 시기에 Russell2000은 S&P500을 9.9%p, 9.3%p, 23.0%p 아웃퍼폼했다. 공통점은 Russell2000과 S&P500의 12MF EPS 성장률 추정치 격차가 반등하는 구간에 아웃퍼폼이 이어졌다는 점이다. 현재도 유사하게 추정치 격차는 '25년 5월 -10.6%p에서 8.1%p까지 반등했다.

다만 추정치가 상향되는 양상 차이를 고려했을 때 중소형주 아웃퍼폼을 단언하기는 이르다. 과거 중소형주 이익 개선이 더 강했던 것은 경기 회복 기대에 기인한다. 실제로 ISM New Orders와 추정치 격차의 턴어라운드 시점이 정렬되어 있다. 이는 통상 중소형주의 고정비 비중이 대형주보다 높아 경기 회복 시 영업 레버리지가 더 크기 때문이다. 경기소비재, 소재, 헬스케어 등 시클리컬 섹터 전반이 20-30%씩 비교적 균등하게 추정치 개선에 기여했던 점이 이를 방증한다.

반면 현재는 경기 반등 기대가 강하지 않다. ISM New Orders는 '25년 9월 이후 기준선(50)을 하회하고 있다. 그럼에도 Russell2000의 이익 추정치 개선이 가파른 것은 소재 섹터의 독주로 설명 가능하다. 10월 31일 이후 Russell2000의 12MF 순이익 추정치 변화 중 83.0%가 소재 섹터에 기인한다. 결국 Russell2000도 마찬가지로 원자재 가격 상승 수혜 섹터와 그 외 섹터의 차별화 양상을 보인 것이다. 따라서 전방위적 랠리 확산보다는 선별적인 강세가 지속될 가능성이 높아 보인다.

칼럼의 재해석

김선우 연구위원

AI, 연산에서 메모리로 (Trendforce)

Agentic AI의 시대다. AI 발전 과정에 있어 기존까지는 칩 성능을 수직적으로 끌어올리는 'Scale-up' 전략이 주도해왔다. 그동안 주목 받아온 것은 GPU로 대변되는 '연산 영역'에 집중하며 '더 빠른 칩'을 만드는 것이었다. 학습 단계에서는 효과적이었으나, 연산 성능이 일정 수준에 도달하며 다른 부분에서 한계가 드러났다. 연산은 빨라졌지만 뒷받침할 메모리 용량 구조가 그 발전 속도를 따라오지 못한 것이다. 메모리 병목이 성능을 제약하게 되며 메모리의 구조적인 업그레이드, 'Re-architecting'의 필요성이 드러나고 있다.

AI 메모리에 대한 논의는 DRAM, 특히 HBM 중심이었다. 즉, 속도가 무조건 가장 중요한 기준이었다. 그러나 추론 중심 환경에서는 데이터의 저장과 유지가 성능과 비용에 직접적인 영향을 미친다. 이러한 변화 속에서 메모리 아키텍처 재편에 대한 논의가 본격화되고 있다. 상대적으로 소외되었던 NAND, 그리고 그 외 메모리에 대한 시장의 관심이 높아지고 있다.

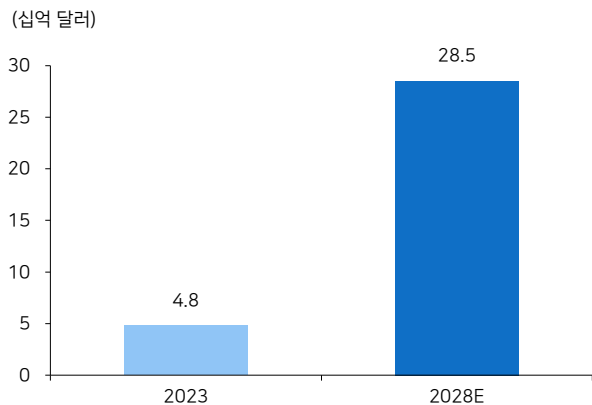
빨라진 칩, 그 다음 단계는?

AI 모델은 빠르게 학습 중심에서 추론 중심으로 이동하고 있다. 멀티모달 AI와 Agentic AI가 확산되면서, AI 워크로드의 단일 응답을 생성하는 구조에서 벗어나 여러 경로를 동시에 탐색하고 이전 문맥을 유지하며 추론을 이어가는 다중 루프 방식으로 자리 잡았다. 이 과정에서 AI는 중간 결과를 저장하고 다시 불러오며 이전 문맥을 지속적으로 참고해 추론을 이어간다.

이때 생성되는 중간 정보와 상태값이 바로 KV 캐시(Key-Value Cache)다. 추론이 끝나면 중요도가 낮아지지만, 작업 진행 중에는 메모리에 상주해야 하는 Context Memory다. 추론이 길어질수록, 동시에 처리하는 작업이 늘어날수록 KV 캐시의 규모도 커진다. 문제는 Agentic AI의 보편화와 함께 KV 캐시의 용량이 기하급수적으로 늘어나며 AI 고도화의 발목을 잡는 국면으로 진입하고 있다는 것이다.

지금까지 AI 시스템은 응답 속도를 이유로 KV 캐시를 하드디스크가 아닌 가장 비싼 HBM에 저장해 처리해왔다. 가능한 한 빠른 메모리에서 처리하는 것이 성능 측면에서 유리했기 때문이다. 그러나 추론 중심 워크로드가 확대될수록 부담도 함께 커진다. 저장해야 할 데이터는 급격히 늘어나는데, DRAM 기반 HBM은 용량과 비용 측면 모두에서 이를 감당하기 어렵기 때문이다.

그림1 글로벌 Agentic AI 시장은 CAGR 43%로 성장 전망



자료: Research and Markets, 메리츠증권 리서치센터

표1 AI 워크로드는 학습을 넘어 추론 단계로 진입

구분	Generative AI	Agentic AI
정의	텍스트, 이미지, 코드 등 콘텐츠 생성	인간의 비물리적 행동을 대체
주요 기능	학습된 패턴 모방을 통한 콘텐츠 생성	목표 달성을 위한 멀티스텝 계획 수립 및 실행
자율성 수준	반응적(reactive): 단일 요청당 출력	주도적(proactive): 지속적 의사결정 및 적응 학습
워크플로우 복잡도	단일 프롬프트 → 콘텐츠 생성 파이프라인	계획 → 추론 → 행동 → 피드백의 무한 반복 루프
의사결정 매커니즘	패턴 예측 기반: 확률 분포에서 샘플링	강화학습 및 지식 표현 기반: 목표 지향 의사결정
주요 활용 사례	챗봇 및 대화형 AI, 이미지 생성, 코드 자동 완성 등	여행 예약 에이전트, 공급망 최적화 봇, 업무 자동화 등

자료: 메리츠증권 리서치센터

이는 결국 ‘연산에 즉각 쓰이지는 않지만, 추론 과정에서는 필수적인 대규모 KV 캐시를 어디에 둘 것인가’라는 질문으로 이어진다.

엔비디아의 야심작, ICMS

엔비디아가 제시한 ICMS(Inference Context Memory Storage)를 그 해법으로 제시했다. 이번 CES 2026에서 엔비디아는 차세대 AI 칩 ‘베라 루빈’과 함께 ICMS를 공개했다. 발표의 핵심은 연산 성능이 아니었다. 젠슨 황이 강조한 것은 추론 과정에서 발생하는 병목을 메모리 구조 개편을 통해 어떻게 풀 것인가였다.

ICMS 플랫폼이란 NAND 기반의 대용량 SSD를 활용해 GPU가 언제든 꺼내 쓸 수 있는 거대한 저장 공간이다. 핵심은 단순하다. 모든 데이터를 가장 빠른 메모리에 올려두는 방식에서 벗어나는 것이다. 연산에 즉각 쓰이는 데이터는 HBM과 시스템 DRAM에 둔다. 반면 추론 과정에서 누적되는 대규모 KV 캐시는 NAND 기반 SSD로 내려보낸다. 데이터의 성격에 따라 저장 위치를 나누는 접근이다. ICMS에서 이 과정은 BlueField-4 DPU가 담당한다. SSD에 저장된 컨텍스트 데이터 중 필요한 부분만 선별해 GPU로 전달한다. 기존에는 단순한 보조 장치에 머물던 DPU가 시스템의 핵심 축으로 부상한 배경이다.

엔비디아가 ICMS를 통해 보여준 메시지는 분명하다. ICMS는 추론 중심 AI 환경에 맞춘 메모리 운용 구조의 전환을 상징한다. AI 성능 고도화의 다음 단계는 연산을 가로막는 병목을 구조적으로 해소하는 데 있다. 즉, 어떤 데이터를 빠른 메모리에 둘 것인지, 어떤 데이터를 다른 계층으로 분리할 것인지에 대한 메모리 아키텍처의 재설계가 중요해진다.

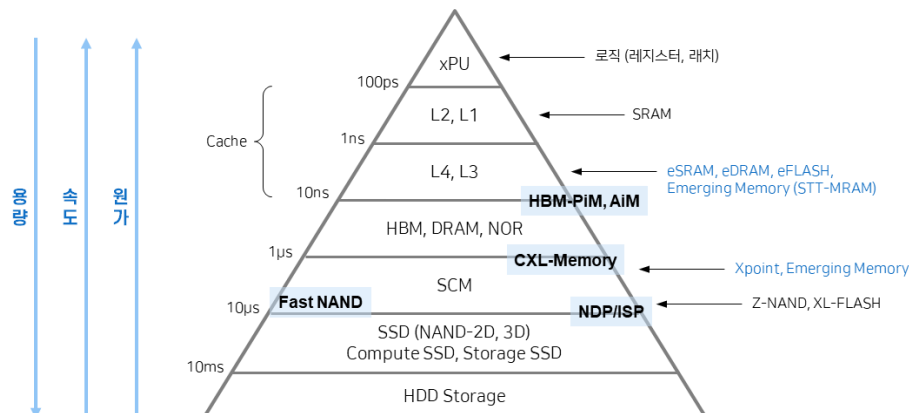
이 지점에서 NAND 기반 스토리지가 주목받기 시작한다. NAND는 속도만 놓고 보면 DRAM과 비교 대상이 되기 어렵다. 그러나 AI 추론 워크로드가 요구하는 것은 ‘가장 빠른 메모리’가 아니다. 대규모 데이터를 오래 담아두는 용량과 비용 효율성에서 NAND는 뚜렷한 강점을 가진다. 추론 과정에서 폭증하는 컨텍스트 데이터를 감당할 현실적인 대안으로 NAND가 떠오른 것이다.

그림2 ICMS의 핵심 요소, BlueField-4



자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2026 ~ 2027년은 메모리 가치 격상 구간



자료: Techinsights, 메리츠증권 리서치센터

메모리 가치 격상과 함께 산업 전반에 지속적인 수혜 예상

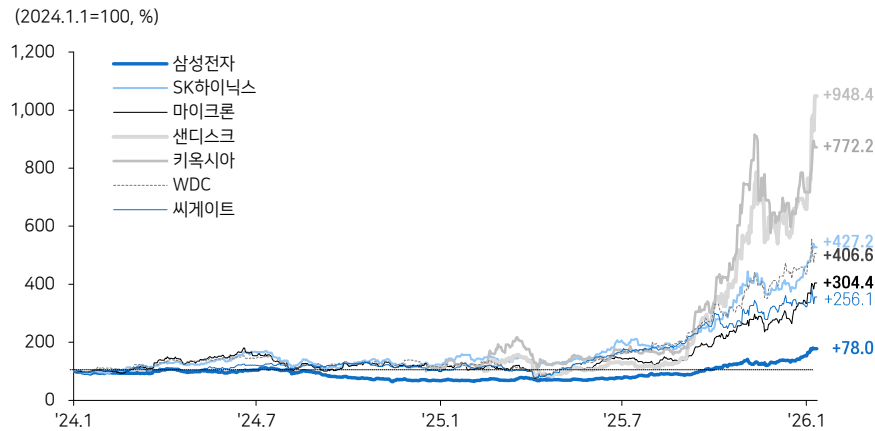
전반적인 메모리 공급 부족과 함께 수요 증가까지 가세하며 메모리 가격은 지속적인 상승세를 보이고 있다. 이에 따라 산업 매출은 연이어 사상 최고치를 경신 중이다. TrendForce는 글로벌 메모리 시장 규모가 2026년 5,516억 달러(약 744조 원)에 달한 뒤, 2027년에는 8,427억 달러(약 1,137조원)로 정점을 기록하며 전년 대비 53% 성장할 것으로 전망했다. 또한, 1분기 DRAM 가격이 재차 가파르게 상승하고, 일부 제품군은 가격이 두 배에 근접할 것으로 예상된다. 이러한 강세 흐름이 향후 3개 분기 이상 지속될 경우, DRAM 시장 매출은 4,043억 달러로 전년 대비 144% 급증할 수 있다는 전망이다.

NAND 플래시 가격 역시 추가 상승이 예상된다. 지난해 4분기 NAND 가격 인상은 전 분기 대비 33~38% 수준이었다. 그러나 25일 NAND 시장 1위 삼성전자는 올해 1분기 NAND 공급 가격을 100% 인상한 바 있다. 이번 1분기도 비슷한 수준의 인상을 전망했는데, 실제 공급가는 이를 상회한 것이다. NAND 점유율 2위인 SK하이닉스와 5위인 Sandisk 역시 올해 일부 NAND 가격을 100% 이상 인상할 것으로 전망된다.

시장 규모 역시 빠르게 확대되고 있다. 2026년 DRAM 시장매출은 전년 대비 144% 증가한 4,045억 달러, NAND 플래시는 전년 대비 112% 증가한 1,473억 달러에 이를 것으로 예상된다.

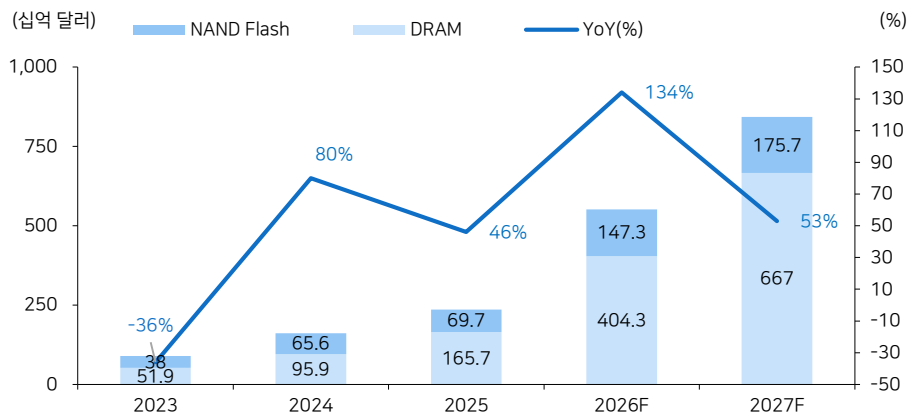
최근 메모리 업체 주가 흐름을 보면 두드러지는 두 업체가 있다. 바로 순수 NAND 업체인 Sandisk와 Kioxia다. 상대적으로 NAND 업체 주가가 많이 오른 이유로는 1) 기존에 소외되었던 만큼 기저효과로 인한 상승, 2) 공급 측면에서 NAND는 우선순위가 아니기 때문에 공급 여력을 확대 하기 더욱 어렵기 때문이라는 점이 있다.

그림4 2024년 이후 메모리/스토리지 업체 주가 흐름



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 DRAM, NAND Flash 시장 매출 및 성장률 전망 (2023~2027)



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

AI 시대의 수혜는 DRAM에만 국한되지 않는다. 추론 중심 아키텍처에서는 NAND가 비용과 확장성 측면에서 대체하기 어려운 역할을 맡는다. AI 서버, 고성능 컴퓨팅, 엔터프라이즈 스토리지 수요에 힘입어 DRAM과 NAND 플래시의 계약 가격은 2027년까지 상승세를 이어갈 전망이다. 이에 따라 메모리 산업의 매출 성장세 역시 2027년까지 확대될 것으로 예상되며, AI 시대의 핵심 수혜 산업으로서의 위상은 더욱 강화될 것으로 보인다.

이외에도 다른 형태의 메모리를 Context Memory 관리에 활용할 수 있는 가능성 또한 주목받고 있다. CXL(Compute Express Link) 서버 한 대당 메모리 용량을 크게 확장할 수 있기 때문이다. 이러한 맥락 속에서 기존의 DRAM 기반 HBM에 더불어 NAND, CXL 등 또한 AI의 핵심 축으로 자리잡는 한 해가 될 것으로 보인다.

원문: AI Architecture Evolution Set to Drive Memory Market Revenue to a New Peak in 2027, with Annual Growth Exceeding 50% (Trendforce)