

## 반도체

## 엔비디아 HBM 구매 전략 관련 코멘트

## 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

## 블룸버그, 젠슨황 엔비디아 CEO HBM 구매 관련 코멘트 기사화

블룸버그는 11월 23일 젠슨황 엔비디아 CEO의 홍콩과기대 행사에서 진행된 블룸버그TV 인터뷰에 포함된 삼성전자 HBM 인증 관련 짧은 언급을 기사화함. 기사 (Nvidia Working As Fast As It Can to Certify Samsung's AI Memory, <https://vo.la/GlcgdY>)에 따르면, 엔비디아는 삼성전자가 제안한 HBM3E 8단과 12단 제품을 검토 중이며, 빠르게 처리하기 위해 작업 중임

일각에서 '패스트트랙'이란 표현이 언급됐으나, GPU 가속기 최종 패키지의 매우 높은 가격 뿐 아니라 성능과 안정성의 요구 수준이 극도로 높다는 측면을 감안 시 엔비디아에는 품질인증 간소화와 같은 타협안은 절대 존재하지 않음을 주지할 필요가 있음

이번 기사와 관련해서는, 지난 3월 젠슨황 CEO의 삼성전자 HBM 전시 제품 'Jensen Approved' 싸인 이벤트, 또는 6월 대만 컴퓨텍스 행사에의 품질인증 언급 ("Nvidia working on qualifying Samsung and Micron HBM")과 같이, 멀티벤더 시스템을 구축하고자하는 엔비디아 입장에서의 전략적 코멘트로 해석할 필요가 있음. 특히 젠슨황 CEO가 23일 홍콩과기대에서 명예 공학박사 학위를 수여 받으며, 반도체 산업과 관련한 국제 공조를 촉구했음을 감안 시 여느 때보다 이번에도 공급망 관리의 중요성에 대해 언급한 맥락에서 이해하는 것이 중요함

## 2025 엔비디아 공급망 관리는 ① 품질, ② 생산 안정성, 이후 ③ 원가에 방점

3Q24 블랙웰 시리즈 출시 지연을 겪으며 최근 엔비디아는 공급망 관리에 집중하고 있음. 11월 들어 두 번이나 생산 협력 기업들을 직접 호명하며 감사함을 표시했음 (13일 일본 손정의 회장과의 대담, 21일 실적발표 컨퍼런스 콜). 기술 선도력이 필요하고 그에 따라 생태계 관리를 비밀리에 진행하는 IT 산업 내, 공개적으로 협력사 이름들을 거론하는 경우는 굉장히 이례적임

당사의 채널 체크에 따르면 최근 엔비디아는 출시 지연 사태를 반복하지 않기 위해 제조 '안정성'과 '원가율'의 두 가지 측면에서 다양한 검토에 들어 갔음. 기본적으로는 3만달러 내외에 거래되는 AI 가속기 패키지의 '성능'을 최우선 고려 요인으로 두되, 판매 확대 모색을 위한 '추가 공급사 선정' 및 '원가 협상력 증대' 등 서로 대치되는 퍼즐을 맞추기 위한 노력을 시작했음. 당사는 특히 최근 실적발표회에서 분기 매출총이익률 (GPM)이 70%대 중반을 유지 중이나 향후 중장기적으로는 원가 상승요인들로 인해 70% 초반 수준으로 일시적 조정도 가능하다고 언급하는 등 원가율에도 신경을 쓰는 모습을 보이기도 했음.

특히 커머리티 메모리와 다르게, HBM의 경우 공급사들이 단수 증가 (8단 → 12단 → 16단)에서 수출 손실이 커지며 용량당 원가가 오히려 상승하기 때문에, 구매자 역시 판가를 함부로 깎아 내릴 수는 없는 상황임

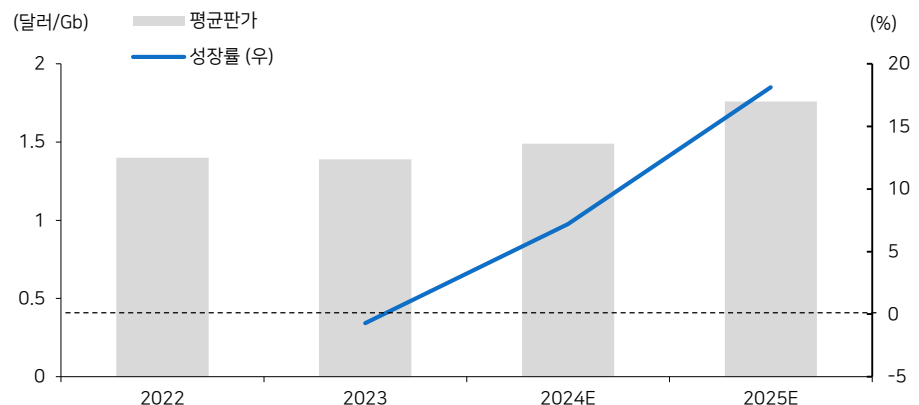
이에 엔비디아는 과거와 차별화되는 구매 정책을 준비하고 있는 것으로 파악됨. HBM 등 중요 부품에 대해서도 '가격 차등제'를 추진 중인 것으로 보임. 핵심 부품의 경우 안정적인 물량 확보를 위해 상대적으로 높은 가격에 대규모 구매 계약을 맺은 뒤, 추가 물량에 대해서는 좀 더 낮은 가격으로 유연한 물량 확보를 추진하는게 목표임. 생산 안정성을 위해 메인 벤더에게는 대규모 물량과 높은 가격을 약속하지만, 원가 관리를 위해 두번째나 세번째 공급사에게는 원가 유연성을 요구하는 그림임

TrendForce에 따르면 HBM 판가는 2025년 Gb당 1.7~1.8달러까지 상승할 전망이다 (+18% YoY). 엔비디아 역시 내년까지 공급 받을 HBM3E 8단 제품들에 대해 내년 예상가 수준인 제품당 320~330달러로 대규모 계약을 이미 체결했음. 향후 추가 수주 가능 물량의 경우 올해 판가 (Gb 당 1.4~1.5달러 내외)에서 추가 계약이 발생할 가능성은 있음. 특히 엔비디아 측에서 성능 불안정성을 느낀다면 다양한 보상방안 등도 제2공급사 또는 제3공급사에게 요구할 것으로 예상됨

결국 최근 변화되고 있는 엔비디아의 새로운 구매 안정화 정책 등을 감안 시, 삼성전자 역시 HBM3E의 경우 빠르면 연말쯤 8단과, 12단 (Edition 1) 엔비디아 향 일부 공급이 가시화될 수 있음. 여기엔 다양한 조건이 붙을 수 있음. 동사의 주력 물량은 HBM3E 12단 (Edition 2) 제품이기엔 내년 중반부터 공급 확대가 발생할 것. 우선 Non-엔비디아 고객들로부터 판매 확대를 추진한 뒤 2H25부터 기술적 안정화에 기반한 사업 진전이 가능함

2026년 이후 HBM 시장 내에서는 메인벤더 자리를 놓고 다양한 측면에서 치열한 경쟁이 펼쳐질 전망이다. 이는 1) 전공정 기술 성능 개선을 통한 코어다이 경쟁, 2) 로직다이 효율성 증대 및 맞춤형 HBM 시대 대비 파운드리 파트너십 구축, 3) 향후 하이브리드 본딩 수출 안정화 경쟁으로 요약될 수 있음

그림1 HBM 판가 전망 (2022-2025E)



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

---

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 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 하시기를 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.