

(440110.KQ)

파두

반도체 손인준

6154 / sj@eugenefn.com

eSSD 수요 서프라이즈에 주목

“ 파두의 3Q26 잠정 실적이 매출액 1,436억원(+96%qoq, +460%yoy), 영업이익 363억원(+124%qoq, 흑자전환yoy)을 기록했다. 영업이익은 당사 추정치(355억원)와 컨센서스(336억원)를 모두 상회했다. 최근 원/달러 환율 하락에도 불구하고 모듈 출하량이 큰 폭으로 증가하며 호실적을 기록했다. 컨트롤러는 기존 하이퍼스케일러향 출하량이 증가하는 가운데 세 번째 하이퍼스케일러 최종 고객사향 매출액이 반영되기 시작한 것으로 추정된다. 모듈은 대만 모듈하우스향 매출액이 급증하며 +710%qoq 성장한 것으로 추정된다.

“ 4Q26 실적은 매출액 1,535억원(+7%qoq, +543%yoy), 영업이익 310억원(-14%qoq, 흑자전환yoy)을 기록할 것으로 전망한다. 컨트롤러 중심의 출하량 확대가 이어지겠으나, 성과금 등 판관비 증가를 반영해 영업이익률은 전분기 대비 축소될 것으로 보인다.

“ 인터넥트 고도화에 따른 Scale-Up 도메인 확장으로 범용 DRAM과 eSSD의 활용 범위가 넓어지고 있다. 극심한 HBM 공급 부족에 대응한 고속 사양 조정을 범용 DRAM과 eSSD 채용 확대에 보완하며 KV Cache 저장 수요를 충족시키는 구조다. eSSD 수요 증가에 따라 파두의 주요 직접 고객사인 NAND 업체는 LTA 확대에 적극 나서고 있다. 컨트롤러를 고정 가격에 공급하는 파두에게 출하량 증가와 장기 공급 물량 확보는 안정적인 실적 성장의 기반이 될 전망이다.

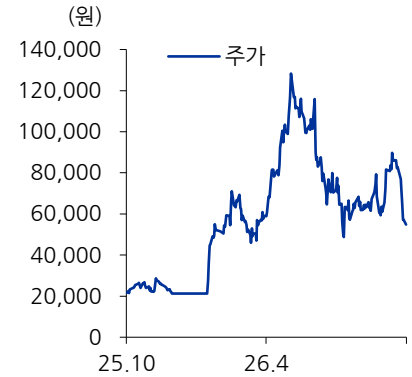
“ 파두의 매출액은 2026년 4,298억원(+365%yoy)→2027년 7,272억원(+69%yoy)→2028년 1조 861억원(+49%yoy)을 기록하고, 영업이익은 2026년 912억원(흑자전환yoy)→2027년 1,953억원(+114%yoy)→2028년 3,494억원(+79%yoy)을 기록하며 고성장세를 이어갈 전망이다. AI 수요로 공급망 병목이 심화되며 파운드리 Capa 확보에 대한 불확실성이 존재하나, 하이퍼스케일러향 출하 확대 흐름은 지속될 것으로 보인다.

“ 4Q26~2027년 메모리 어플리케이션 중 시장 기대치 대비 가장 큰 가격 서프라이즈를 보여줄 어플리케이션은 eSSD가 될 전망이다. eSSD 가격은 4Q26 20% 중반대 상승이 예상되며, 예상보다 강한 수요에 힘입어 2027년에도 강한 상승세를 이어갈 것으로 보인다. 이는 eSSD 출하량 눈높이의 상향 가능성을 내포하며, 파두의 컨트롤러 매출액 전망치 역시 상향 조정될 가능성이 높다.

“ 특히 파두의 주요 고객사인 북미 NAND 업체가 LTA 계약을 적극 확대하며 eSSD 시장 점유율 확대를 노리고 있는 만큼, 파두의 eSSD 컨트롤러 점유율 역시 동반 상승할 것으로 보인다. 연내 하이퍼스케일러 고객사가 추가 확보될 경우 중장기 실적 성장에 대한 가시성은 한층 높아질 전망이다. 파두에 대해 투자의견 BUY를 유지한다.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
110,000 원(유지)
54,800 원(10/19)



시가총액(십억원)	2,746
발행주식수(천주)	50,111
52 주 최고	129,400 원
최저	21,200 원
52 주 일단 Beta	0.74
60 일 평균 거래대금	389 억원
외국인 지분율	25.9%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
남이현 (외 20 인)	16.9%
이지호 (외 1 인)	8.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-10.2	-7.1	146.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	110,000	110,000	
영업이익(26E)	91	100	▼
영업이익(27E)	195	218	▼

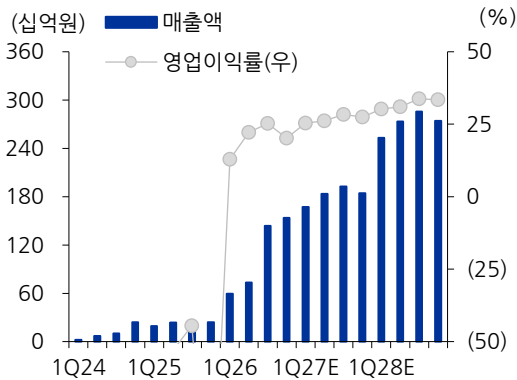
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	92	430	727
영업이익	-65	91	195
세전순익	-76	11	194
당기순이익	-76	10	160
EPS(원)	-1,528	198	3,178
증감률(%)	na	흑전	1,503.8
PER(배)	na	276.6	17.2
ROE(%)	-131.1	139	78.5
PBR(배)	54.5	22.3	9.7
EV/EBITDA(배)	na	26.7	12.2

파두 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	59.5	73.2	143.6	153.5	167.1	183.4	192.5	184.1	429.8	727.2	1086.1
QoQ(%)	149%	23%	96%	7%	9%	10%	5%	-4%			
YoY(%)	210%	209%	460%	543%	181%	151%	34%	20%	365%	69%	49%
Controller	47.9	60.5	77.5	97.3	112.7	123.8	143.4	146.5	283.2	526.4	844.9
Module	9.9	7.8	63.2	53.4	50.4	55.1	44.2	32.1	134.3	181.8	216.2
기타	1.8	4.9	2.9	2.8	4.0	4.5	5.0	5.5	12.4	19.0	25.0
매출총이익	34.7	44.7	69.1	71.9	81.7	89.8	99.9	99.8	220.2	371.2	575.2
QoQ(%)	204%	29%	55%	4%	14%	10%	11%	0%			
YoY(%)	241%	338%	480%	530%	136%	101%	45%	39%	404%	69%	55%
매출총이익률	58%	61%	48%	47%	49%	49%	52%	54%	51%	51%	53%
영업이익	7.7	16.2	36.3	31.0	42.3	47.9	54.5	50.5	91.2	195.3	349.4
QoQ(%)	흑자전환	111%	124%	-14%	37%	13%	14%	-7%			
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	451%	195%	50%	63%	흑자전환	114%	79%
영업이익률	13%	22%	25%	20%	25%	26%	28%	27%	21%	27%	32%

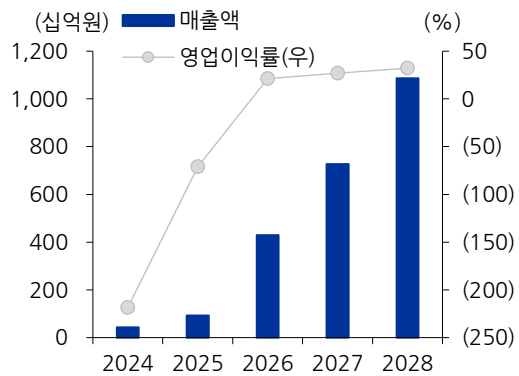
자료: 유진투자증권

파두 분기 실적 추이 및 전망



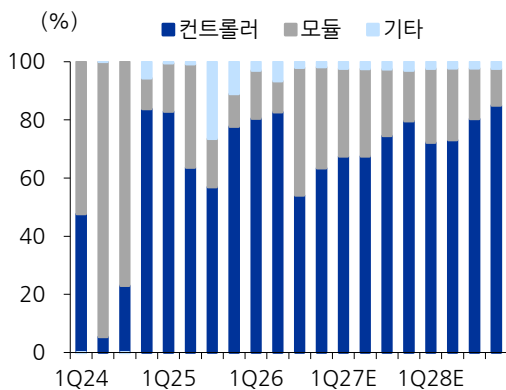
자료: 유진투자증권

파두 연간 실적 추이 및 전망



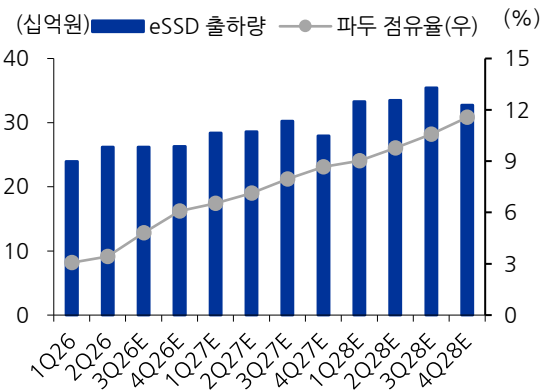
자료: 유진투자증권

파두 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

eSSD 출하량 및 파두 점유율 추정



자료: 유진투자증권

파두(440110.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	134	122	199	355	668
유동자산	99	96	150	291	592
현금성자산	46	41	26	158	376
매출채권	15	8	42	57	75
재고자산	31	41	76	71	135
비유동자산	36	26	49	65	76
투자자산	6	6	26	27	28
유형자산	28	19	22	37	48
기타	2	1	1	1	1
부채총계	36	103	75	72	96
유동부채	31	90	68	65	89
매입채무	13	38	52	50	75
유동성이자부채	18	38	1	1	0
기타	0	14	15	14	14
비유동부채	5	13	7	7	7
비유동이자부채	4	1	1	0	0
기타	1	12	6	6	7
자본총계	98	20	124	283	572
지배지분	96	19	123	283	571
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	234	235	329	329	329
이익잉여금	(142)	(217)	(207)	(48)	241
기타	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
비지배지분	2	0	1	1	1
자본총계	98	20	124	283	572
총차입금	23	39	1	1	1
순차입금	(23)	(2)	(25)	(157)	(375)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(109)	(4)	1	164	251
당기순이익	(92)	(76)	10	160	290
자산상각비	11	11	11	16	22
기타비현금성손익	14	5	35	(0)	(1)
운전자본증감	(42)	57	(56)	(12)	(59)
매출채권감소(증가)	(10)	9	(33)	(14)	(19)
재고자산감소(증가)	(27)	(1)	(32)	5	(65)
매입채무증가(감소)	(5)	26	16	(2)	25
기타	0	24	(6)	(1)	(1)
투자현금	66	10	(18)	(32)	(35)
단기투자자산감소	73	13	(1)	(0)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	6	4	17	30	33
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(22)	4	1	0	0
차입금증가	(23)	5	(2)	0	0
자본증가	2	(2)	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(63)	8	(16)	132	217
기초현금	95	32	41	25	157
기말현금	32	41	25	157	374
Gross Cash flow	(66)	(61)	57	175	311
Gross Investment	48	(54)	74	43	93
Free Cash Flow	(115)	(7)	(17)	132	218

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	44	92	430	727	1,086
증가율(%)	93.6	112.4	365.1	69.2	49.4
매출원가	38	49	210	356	511
매출총이익	6	44	220	371	575
판매 및 일반관리비	101	109	129	176	226
기타영업손익	45	8	18	36	28
영업이익	(95)	(65)	91	195	349
증가율(%)	적지	적지	흑전	114.3	78.9
EBITDA	(84)	(55)	102	212	371
증가율(%)	적지	적지	흑전	107.7	75.6
영업외손익	4	(10)	(81)	(2)	2
이자수익	2	1	3	8	11
이자비용	3	2	2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	(9)	(82)	(9)	(9)
세전순이익	(91)	(76)	11	194	351
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,733.3	81.4
법인세비용	0	1	1	34	61
당기순이익	(92)	(76)	10	160	290
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,532.4	81.4
지배주주지분	(91)	(76)	10	159	289
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,503.8	81.4
비지배지분	(1)	(1)	(0)	0	1
EPS(원)	(1,835)	(1,528)	198	3,178	5,765
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,503.8	81.4
수정EPS(원)	(1,835)	(1,528)	198	3,178	5,765
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,503.8	81.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(1,835)	(1,528)	198	3,178	5,765
BPS	1,946	390	2,461	5,639	11,404
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	276.6	17.2	9.5
PBR	7.7	54.5	22.3	9.7	4.8
EV/ EBITDA	n/a	n/a	26.7	12.2	6.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	48.3	15.7	8.8
수익성(%)					
영업이익율	(218.5)	(70.8)	21.2	26.9	32.2
EBITDA이익율	(192.1)	(59.2)	23.7	29.1	34.2
순이익율	(210.4)	(82.5)	2.3	22.0	26.7
ROE	(64.5)	(131.1)	13.9	78.5	67.6
ROIC	(89.8)	(105.9)	145.8	143.7	179.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.6)	(9.9)	(19.9)	(55.4)	(65.6)
유동비율	315.5	106.7	220.0	444.5	663.3
이자보상배율	(36.0)	(32.0)	57.6	2,362.7	6,988.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.7	2.7	2.6	2.1
매출채권회전율	4.5	7.9	17.2	14.8	16.5
재고자산회전율	1.8	2.5	7.4	9.9	10.6
매입채무회전율	3.4	3.7	9.6	14.2	17.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

