

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

테스 (095610)

메모리 투자 확대와 장비 포트폴리오 다변화

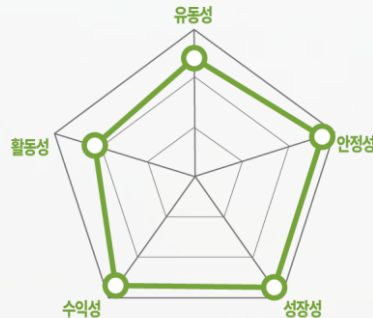
체크포인트

- 삼성전자 P4와 SK하이닉스 M15X를 중심으로 DRAM 신규 CAPA 투자가 확대되는 가운데 NAND 선단공정 전환 투자도 지속. ACL은 DRAM과 NAND에 모두 적용되며 수요 증가 기대. 중국 DRAM 업체의 CAPA 확대도 중국향 ACL 매출 증가 요인
- Low-k, BSD, Quad System 등 신규 장비의 매출 기여 확대 기대. 2027년 신규 장비 매출 비중은 10% 후반까지 상승할 것으로 예상되며, HD ACL과 EUV Layer System 등 후속 장비도 개발 중
- 2026년 매출액 4,842억 원(+37.9% YoY), 영업이익 1,051억 원(+81.7% YoY)을 전망. 2분기말 수주잔고는 2,069억 원으로 하반기 매출 가시성도 높은 수준. 고정비 레버리지 효과로 OPM은 전년 16.5% 대비 5.2%p 상승한 21.7%를 전망

주가 및 주요이벤트

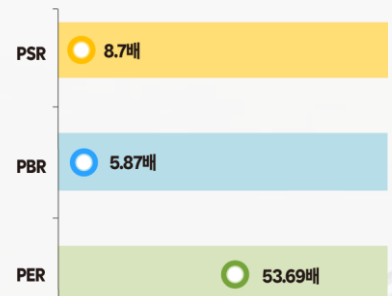


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 2Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

반도체 전공정 증착 장비 업체

2002년에 설립된 반도체 전공정 증착 장비 업체. 1H26 기준 반도체 매출 비중은 98%, 디스플레이 및 UV LED 등 기타 부문은 2%를 차지. 반도체 장비로는 PECVD 장비군과 Dry Cleaning 장비가 있으며 삼성전자와 SK하이닉스를 주요 고객사로 장비를 공급. 기존 ACL, ARC, GPE 외 Low-k, BSD, Quad System 등으로 장비 포트폴리오를 확대 중. 1H26 Application별 매출 비중은 DRAM 60%, NAND 40%.

메모리 투자 확대와 신규 장비 성장

삼성전자 P4와 SK하이닉스 M15X를 중심으로 DRAM 신규 CAPA 투자가 확대되는 가운데 NAND에서도 선단공정 전환 투자가 지속. ACL은 DRAM과 NAND에 모두 적용되며 NAND 고단화와 DRAM 미세화에 따라 수요 증가 기대. Low-k와 BSD의 매출 기여가 확대되고 있으며 2026년 하반기부터 Quad System과 HBM향 BSD 장비 공급도 시작. 2027년에는 신규 장비 매출 비중이 10% 후반까지 상승할 것으로 예상. 중국 DRAM 업체의 CAPA 확대에 따라 중국향 ACL 장비 매출 증가도 기대.

외형 성장과 수익성 개선 기대되는 2026년

2026년 매출액 4,842억 원(+37.9% YoY), 영업이익 1,051억 원(+81.7% YoY)을 전망. 상반기 매출액 2,209억 원(+32.6% YoY), 영업이익 482억 원(+31.4% YoY)을 기록. 2분기말 수주잔고 2,069억 원으로 하반기 매출 가시성도 높은 수준. 장비 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과로 OPM은 전년 16.5% 대비 5.2%p 상승한 21.7%를 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억 원)	3,580	1,469	2,401	3,511	4,842
YoY(%)	-4.6	-59.0	63.4	46.3	37.9
영업이익(억 원)	559	-59	385	578	1,051
OP 마진(%)	15.6	-4.0	16.0	16.5	21.7
지배주주순이익(억 원)	468	16	427	569	1,011
EPS(원)	2,366	79	2,158	2,885	5,224
YoY(%)	-36.8	-96.7	2,623.8	33.7	81.1
PER(배)	6.6	253.7	7.2	15.4	24.8
PSR(배)	0.9	2.7	1.3	2.5	5.2
EV/EBITDA(배)	3.7	N/A	5.2	12.2	19.9
PBR(배)	1.0	1.3	0.9	2.2	5.3
ROE(%)	15.5	0.5	13.6	15.8	23.3
배당수익률(%)	3.2	2.5	3.9	1.9	0.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재가(09/15)	129,700원
52주 최고가	217,500원
52주 최저가	36,500원
KOSDAQ(09/15)	812.41p
자본금	99억원
시가총액	25,110억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
평균거래량(60일)	51만주
평균거래대금(60일)	802억원
외국인지분율	6.65%
주요주주	주승일 외 8인
	29.46%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.1	98.6	212.9
상대주가	-6.4	181.9	228.4

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶글로벌 세그먼트는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정된 기업



기업 개요

반도체 전공정 장비 전문 기업

2002년 설립되어

2008년 코스닥 상장한

반도체 전공정 장비 기업

테스는 2002년 9월 반도체 전공정 장비의 개발·제조를 목적으로 경기도 용인에 설립된 반도체 장비 전문기업이다. 2005년 기업부설연구소를 설립하고 벤처기업 인증을 취득하며 연구개발 기반을 갖췄고, 2007년 화학기상증착(CVD) 장비를 개발해 국제 안전·품질 인증을 획득하며 500만불 수출의 탑을 수상했다. 이후 2008년 5월 코스닥시장에 상장했다.

동사의 장비 개발은 증착장비에서 출발해 식각·세정장비로 확장되었다. 먼저 2007년 CVD 장비 'TELIA 300'과 2008년 'CHALLENGER 300'을 개발하며 반도체 박막 증착장비 사업의 기반을 다졌다. 2010년에는 건식식각장비 'CUBIC300'을 양산에 적용하며 식각 공정으로 영역을 넓혔고, 같은 해 비정질 탄소막 증착장비 'PECVD ACL'이 세계 일류상품으로 선정됐다. 이후 2011년부터 2012년까지 차세대 하이브리드 GPE(Gas Phase Etch) 장비를 개발·양산했고, 2013년에는 신형 PECVD 장비 'Challenger HT+'와 산화막 건식세정 장비를 잇달아 양산에 적용했다. 이로써 동사는 증착 장비에서 출발해 증착·식각·세정을 아우르는 전공정 장비 포트폴리오를 갖추게 됐다.

핵심 반도체 장비와 함께 응용 분야로도 장비 라인업을 넓혀 왔다. 2009년 CIGS 박막 태양전지용 증착장비를 처음 수주하며 태양광 분야에 진출했고, 이후 디스플레이 제조에 사용되는 박막봉지장비(TFE)와 UVC LED용 웨이퍼 제작에 사용되는 MOCVD 장비를 개발해 반도체 외 영역으로 사업을 확장했다.

대외적으로는 2007년 500만불을 시작으로 2014년 5,000만불, 2021년 1억불 수출의 탑을 수상하며 외형을 키워 왔고, 2022년에는 코스닥 글로벌 세그먼트에 편입됐다. 이러한 사업 기반을 바탕으로 현재 동사는 PECVD 증착장비와 Gas Phase 방식의 식각·세정장비 등 반도체 전공정 장비를 국내 반도체 업체에 공급하고 있다.

테스 연혁

2002~2008	2009~2015	2016~
2002.09 (주)테스(TES Co., Ltd.) 설립 2005.01 기업 부설 연구소 설립 2005.04 벤처기업 인증(경기지방중소기업청) 2005.06 투명경영인증 획득(기술신용보증기금) 2005.08 경기도 주관 유망중소기업 인증 획득 2006.06 우량기술기업 인증 획득(기술신보, 2006. 6. 28~2011. 6. 30) 2006.12 상생프로젝트 반도체 장비재료 성능평가 기업선정 2007.03 용인세무서 모범 납세자 표창 수상 2007.09 TELIA 300(CVD System), SEMI S2-0703 인증 획득(SGS Korea) 2007.09 제3회 대한민국반도체기술대상 기술유공자상 수상(수상자: 대표이사 주송일) 2007.11 중소기업기술혁신대전(중소기업청) 기술혁신부문 국무총리상 수상 2007.11 제44회 무역의 날 500만불 수출의 탑 수상 2007.12 제37회 한국정밀산업기술대회 동탑산업훈장 수상 2007.12 "나노반도체장비 원천기술 상용화 사업" 참여기업 선정 2008.04 CHALLENGER 300(CVD System), CE인증F690501/SP-IMS000140 획득 2008.04 전력물자 자율준수무역거래업체 지정(지식경제부) 2008.05 코스닥(KOSDAQ) 증권시장 상장 2008.09 인터벡(Intevac, 美)과 반도체장비분야 전략적 제휴 체결 2008.09 부품소재 전문기업 확인 인증(지식경제부) 2008.10 ISO14001:2004 환경경영시스템 인증획득 2008.10 2008벤처기업대상 지식경제부 장관상 수상 2008.12 제13회 경기중소기업 대상 기술혁신상 수상	2009.06 CIGS 태양전지용 증착장비 첫 수주 2010.02 반도체 장비 CUBIC300(HF Dry Etcher)양산 적용 2010.06 우수제조기술센터(ATC) 지정(차세대 반도체 장비 개발) 2010.12 지식경제부 선정 세계일류상품 선정"PECVD ACL장비" 2011.07 KB 히든스타 500기업 선정 2011.11 차세대 하이브리드 GPE 장비 개발 2012.04 반도체 차세대 하이브리드 GPE 장비 양산 적용 2013.09 반도체 Challenger HT+(New PECVD)장비 양산 적용 2013.12 Oxide Dry Cleaning 장비 세계일류상품 선정(산업통상자원부지정) 2014.11 2014 전자 ICT 특허경영 대상 특허청장상 수상 2014.12 제51회 무역의 날 5,000만불 수출탑 수상 2015.05 2015 코스닥 라이징스타 선정	2016.03 2015 코스닥시장 '공시우수법안' 선정 2016.05 2016 코스닥 '라이징스타' 선정 2017.05 2017 코스닥 '라이징스타' 선정 2017.06 제9회 대한민국 코스닥 대상 "최우수경영상" 수상 2018.05 2018 코스닥 '라이징스타' 선정 2018.12 2018 대한민국 기술대상 "대통령상" 수상 2019.07 2019 코스닥 '라이징스타' 선정 2020.04 파이낸셜타임즈 아시아-태평양의 가장 빠르게 성장하는 기업 선정 2020.07 2020 코스닥 '라이징스타' 선정 2021.12 제58회 무역의 날 1억불 수출탑 수상 2021.12 제13회 대한민국 코스닥대상 "코스닥대상" 수상 2022.11 코스닥 글로벌 세그먼트 편입 2023.07 2023 코스닥 '라이징스타' 선정 2025.07 코스닥 라이징스타 명예의 전당 등재 2025.09 인적자원개발 우수기관 인증 (노동부·교육부·산업부·중기부) 2025.10 2025 대중소 상생협력 유공자 산업통상자원부장관 표창 수상 2025.10 소재·부품·장비 뿌리산업발전 유공 "은탑산업훈장" 수상 2025.11 2025 대한민국 코스닥대상 "금융감독원 원장상" 수상 2026.06 코스닥 글로벌 세그먼트 재편입

자료: 테스, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속회사 현황

1H26말 기준

3개의 연결대상 종속회사 보유

1H26말 기준 테스는 3개의 비상장 연결대상 종속회사를 모두 지분 100%로 보유하고 있다. 사업별로는 중국 내 반도체 장비 고객지원(C/S)을 담당하는 종속회사 2개사와 유가증권 투자를 담당하는 종속회사 1개사로 구성된다.

시안테스반도체설비(유)는 중국 시안에 소재한 법인으로, 삼성전자의 중국 사업장에 반도체 장비 설치·유지보수 등 고객지원 서비스를 제공한다. 1H26말 기준 자산총액은 약 20억 원, 당기순이익은 2.0억 원이다. 우시테스반도체설비(유)는 중국 우시에 소재하며 SK하이닉스의 중국 사업장에 동일한 서비스를 제공한다. 1H26말 기준 자산총액은 약 10억 원, 당기순이익은 0.9억 원이다. 테스투자파트너스(주)는 유가증권 투자를 목적으로 설립된 국내 법인이다. 1H26말 기준 자산총액은 약 106억 원, 당기순손실은 0.3억 원이다.

1H26말 기준 세 종속회사의 자산총액 합계는 136억 원, 당기순손익 합계는 2.6억 원으로, 1H26말 테스의 별도 기준 자산총계 5,660억 원, 당기순이익 553억 원에 비교하면 규모가 크지 않다. 기능 또한 고객지원과 소규모 투자 기능에 국한되어 있는 만큼, 종속회사가 연결 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

테스 지분도



주: 1H26말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업 및 매출 구성

1H26 기준 전방 산업별 매출

비중은 반도체 98%,

디스플레이 등 2%

동사의 주요 사업은 반도체 장비, 디스플레이 장비로 구분된다. 대부분의 매출은 반도체 장비에서 발생하고 있으며, 1H26 기준 반도체 매출 비중은 98%, 디스플레이 및 UV LED 등 기타 부문은 2%를 차지하였다. 또한 제품 형태별로는 장비 매출이 87.3%, 부품 및 유지보수 매출이 12.7%를 차지하였다. 반도체 장비로는 PECVD 장비군과 Dry Cleaning 장비가 있으며 삼성전자와 SK하이닉스를 주요 고객사로 두고 있다. 2024년부터 중국 메모리 업체향 장비 매출도 발생하기 시작하였다.

반도체 장비

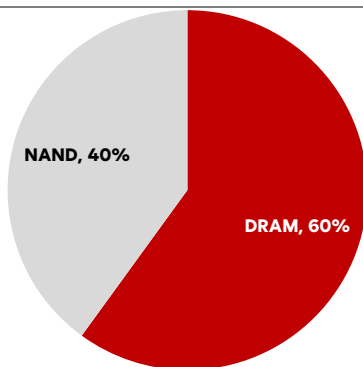
PECVD 장비군의 주력 제품은 ACL(Amorphous Carbon Layer)과 ARC(Anti Reflection Coating)이다. ACL은 식각 공정에서 Hard Mask를 형성하는 장비로 DRAM과 NAND에 모두 적용된다. 특히 NAND 고단화에 따라 Hard Mask 두께가 증가하고 있으며, DRAM에서도 선단공정 전환에 따라 적용이 확대되고 있다. ARC는 노광 공정에서 빛의 난반사를 방지하기 위한 박막을 형성하는 장비로 SK하이닉스에 공급하고 있다. Dry Cleaning 장비인 GPE(Gas Phase Etcher)는 Gas 방식의 건식 세정 장비로 DRAM, NAND 및 Logic 공정에 적용된다. 주요 경쟁사는 Applied Materials, Lam Research, Tokyo Electron 등 글로벌 장비 업체이다. 기존 ACL, ARC, GPE 외에도 Low-k,

BSD(BackSide Deposition), HD ACL, Quad System, EUV Layer System 등으로 장비 포트폴리오를 확대하고 있다. BSD는 웨이퍼 후면에 박막을 증착해 Warpage를 제어하는 장비이며, Low-k는 선단 DRAM의 저유전율 절연막 증착에 사용된다. Quad System은 기존 Single Wafer 방식에서 한 개의 Chamber에 4장의 Wafer를 동시에 처리할 수 있도록 생산성을 높인 PECVD 장비로 2026년부터 매출이 발생하기 시작하였다. 과거 동사의 매출은 ACL 수요가 많은 NAND 비중이 상대적으로 높았으나 DRAM향 장비 및 신규 장비 매출이 확대되면서 Application이 다변화되고 있다. 1H26 기준 DRAM과 NAND 매출 비중은 각각 60%, 40%를 기록하였다.

디스플레이 & 기타

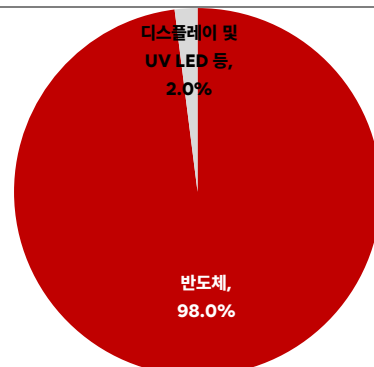
디스플레이 사업에서는 XR용 OLEDs에 적용되는 TFE(Thin Film Encapsulation) 장비를 보유하고 있다. 전력, 화합물반도체 사업에서는 SiC 및 GaN Epitaxy 성장 장비를 개발하였으며 현재 양산 적용을 위한 마케팅을 진행 중이다. 아직 반도체 장비 대비 매출 기여도는 미미하다.

어플리케이션별 매출액 비중 (1H26)



자료: 테스, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부별 매출액 비중 (1H26)



자료: 테스, 한국IR협회의 기업리서치센터

테스 장비 라인업

장비	Device	Application	Customer	Competitor
ACL	NAND, DRAM	Hard Mask	삼성전자, SK하이닉스, 중화권	AMAT
ARC	NAND, DRAM	Anti Reflection Coating	SK하이닉스	AMAT, LAM
BSD	NAND, DRAM, Logic	Backside SiO ₂ , SiN	삼성전자, SK하이닉스	LAM
Low-K	DRAM	Low-K 2.5~3.0	SK하이닉스	AMAT
Quad System	DRAM	SiCN, SiN	삼성전자	LAM
GPE	NAND, DRAM, Logic	Solid Particle, Residues	삼성전자, SK하이닉스	TEL

자료: 테스, 한국IR협회의 기업리서치센터

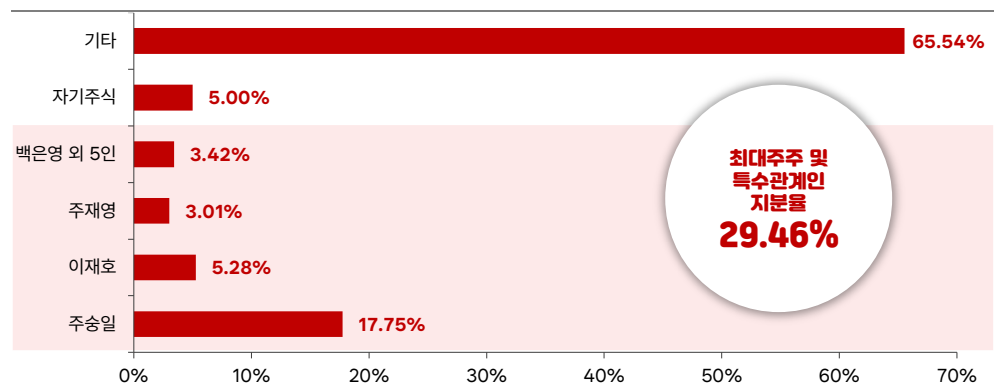
주주 구성

**최대주주는 창립자 주송일
회장으로 지분 17.75% 보유,
최대주주 및 특수관계인 지분율
29.46%**

1H26말 기준 테스의 최대주주는 창립자인 주송일 회장으로 지분 17.75%를 보유하고 있으며, 그 외 각자대표이사 이재호(5.28%)와 주재영(3.01%), 배우자 백은영(1.31%) 등 특수관계인을 포함한 지분 합계는 29.46%이다. 주송일 회장은 삼성반도체와 현대전자(現 SK하이닉스)를 거치며 30여 년간 반도체 업계에 종사한 반도체 1세대로, 현대전자 재직 시 생산총괄 부사장을 역임한 뒤 2002년 테스를 설립했다. 이후 2026년 3월까지 대표이사를 맡았으며, 현재는 이사회 의장으로서 경영에 참여하고 있다.

1H26말 기준으로는 주송일 회장 및 이재호 각자대표이사 외 5% 이상 주주가 없었으나, 2026년 7월 신한자산운용이 6.23%, 9월 삼성자산운용이 7.33%를 신규 취득하며 5% 이상 주주에 포함됐다. 다만 두 운용사 모두 보유목적은 단순투자로 공시했고 ETF 등 패시브 운용 물량을 포함하고 있어, 경영 참여 목적의 지분은 아니다. 한편 자기주식은 2023년말 발행주식총수의 11.27%에 달했으나, 이후 소각과 임직원 주식상여 지급, 교환사채 교환대상 배정 등을 거쳐 1H26말 기준 5.0%(968,194주)로 감소했다. 이 중 242,316주(1.3%)는 교환사채 교환대상으로 교환청구(기한 2030년 8월) 시 처분되는 물량이며, 나머지 725,878주(3.7%)는 상법 개정예 따라 2027년 9월까지 소각 또는 매각 등 처리 방향이 결정될 예정이다.

테스 주주 현황



주: 2026년 6월말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 글로벌 반도체 장비 시장 전망

**2026년 글로벌 반도체 장비
시장은 1,659억 달러로
+23.2% YoY 성장 전망**

2026년 글로벌 반도체 장비 시장은 AI 수요 확산에 따른 선단공정 투자 확대를 중심으로 높은 성장이 예상된다. 시장 규모는 1,659억 달러로 전년 대비 23.2% 증가할 것으로 예상되며, HBM 대응을 위한 DRAM 투자와 선단 Logic CAPA 증설이 성장을 주도할 것으로 보인다. 특히 전공정 장비는 AI 수요에 대응하기 위한 신규 CAPA 확대와 Tech Migration 투자가 동시에 진행되면서 전년 대비 23.1% 증가가 예상된다. 후공정에서도 성장세가 이어져 테스트 장비는 31.0%, 조립 및 패키징 장비는 9.2% 증가할 것으로 예상된다. 이는 AI와 HBM을 중심으로 반도체 구조가 복잡해지고 Advanced Packaging과 Heterogeneous Packaging 적용이 확대되면서 테스트 정밀도와 패키징 신뢰성에 대한 요구 수준이 높아지고 있기 때문이다.

Foundry 및 Logic용 WFE(Wafer Fab Equipment) 시장은 선단공정 투자를 중심으로 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 2026년 관련 장비 매출은 전년 대비 18.9% 증가한 780억 달러가 예상된다. AI Accelerator와 HPC, Premium Mobile Processor를 중심으로 선단 Node 생산능력 확대가 지속되고 있으며, 2nm GAA(Gate-All-Around)의 양산 전환도 장비 수요 증가를 견인하고 있다. Foundry 및 Logic WFE 시장은 2027년 18.1%, 2028년 13.6% 성장해 2028년 1,047억 달러에 이를 것으로 예상된다.

메모리 장비 시장은 HBM 수요 증가와 DRAM 선단공정 전환, NAND 고단화 투자를 중심으로 높은 성장세가 예상된다. DRAM 장비 매출은 2026년 388억 달러(+39.0% YoY), 2027년 494억 달러(+27.4% YoY), 2028년 569억 달러(+15.0% YoY)가 예상된다. AI 서버 확대에 따라 HBM과 선단 DRAM 수요가 증가하면서 신규 CAPA 투자와 Tech Migration이 동시에 확대되고 있다. NAND 장비 매출도 3D NAND의 적층 단수 증가와 고밀도 Architecture 전환에 힘입어 2026년 139억 달러(+30.7% YoY), 2027년 182억 달러(+31.1% YoY), 2028년 208억 달러(+14.5% YoY)가 예상된다.

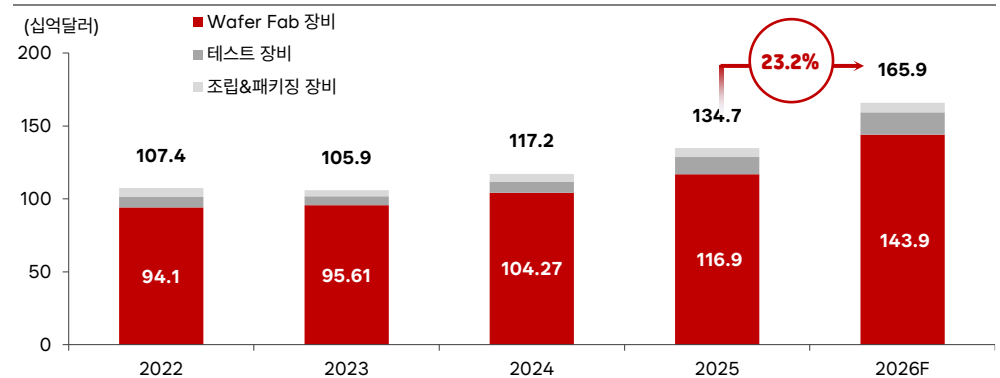
**3D 구조 확대에 증착 공정
중요도 상승, 국내 업체의
국산화 적용 영역도 확대**

전공정 장비는 Lithography, Deposition, Etch, Cleaning, CMP, Ion Implantation 등 다양한 공정 장비로 구성된다. 반도체 미세화가 진행될수록 단순 Wafer 투입량 증가뿐 아니라 공정 Step 수가 증가하면서 Wafer 한 장을 생산하는데 필요한 장비 투입 규모도 확대된다. 특히 선폭 축소와 3D 구조 확대에 따라 박막 형성, 선택적 식각, 세정 등 개별 공정에서 요구되는 정밀도가 높아지고 있으며 장비의 공정 제어 능력이 수율에 미치는 영향도 커지고 있다. 이에 따라 선단 Logic과 DRAM, 고단 NAND로 전환될수록 전공정 장비의 기술적 중요도도 높아지고 있다.

증착 장비는 Wafer 표면에 필요한 물질을 얇은 박막 형태로 형성하는 장비로 CVD, PECVD, ALD, PVD 등이 대표적이다. 공정 미세화와 3D 구조 확대에 따라 증착해야 하는 박막의 종류와 횟수가 증가하는 동시에 막 두께, 균일도, Step Coverage 등에 대한 요구 수준도 높아지고 있다. 특히 복잡한 3D 구조에서는 높은 균일도와 정밀한 두께 제어가 중요해지면서 ALD와 고성능 CVD 계열 장비의 적용 범위가 확대되고 있다. DRAM과 NAND뿐 아니라 Logic에서도 공정 미세화가 진행될수록 증착 공정의 중요도가 높아지고 있다.

반도체 전공정 장비 시장은 높은 기술적 진입장벽과 장기간의 Qualification이 요구되는 산업이다. 신규 장비가 양산 라인에 적용되기 위해서는 고객사의 Wafer 평가와 공정 검증, 신뢰성 테스트를 거쳐야 하며, 양산 이후에도 안정적인 수율과 생산성을 지속적으로 확보해야 한다. 이러한 특성으로 Applied Materials, Lam Research, Tokyo Electron 등 글로벌 장비 업체들이 다수 공정에서 높은 시장 지위를 유지하고 있다. 다만 반도체 업체들은 특정 Vendor에 대한 의존도를 낮추고 공급망 안정성과 원가 경쟁력을 확보하기 위해 장비 공급사를 다변화하고 있다. 이에 따라 국내 장비 업체들도 국산화를 통해 기존 글로벌 업체가 공급하던 공정으로 적용 영역을 확대하고 있다.

글로벌 반도체 장비 시장 전망



자료: SEMI, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 반도체 시장 전망

2026년 메모리의 주도로
글로벌 반도체 시장
1.67조 달러(+110.9% YoY)로
확대 예상

2026년 글로벌 반도체 시장은 AI 관련 수요가 Logic과 Memory 전반으로 확산되며 높은 성장세가 예상된다. 시장 규모는 1.67조 달러(+110.9% YoY), 2027년에는 2.4조 달러(+43.6% YoY)까지 확대될 것으로 예상된다. 특히 메모리 시장은 2026년 전년 대비 326.8% 성장하며 전체 시장 성장을 주도할 것으로 보인다. AI GPU와 ASIC 출하 증가뿐 아니라 Server DRAM, HBM, Enterprise SSD 등 시스템 전반의 메모리 탑재량 증가가 동시에 진행되면서 AI 인프라 투자의 수혜가 연산 반도체에서 메모리와 Storage까지 확산되고 있다.

이번 AI Cycle의 특징은 수요가 특정 Application에 국한되지 않고 Compute, Memory, Storage 전반으로 확산되고 있다는 점이다. 초기에는 LLM 학습을 위한 GPU와 HBM 투자가 중심이었다면 최근에는 추론과 Agentic AI 확산으로 CPU, DRAM, SSD를 포함한 Server System 전체의 성능과 용량 확대가 중요해지고 있다. 이에 따라 AI 서버 한 대당 요구되는 메모리와 저장장치의 규모도 증가하고 있으며, HBM 외에도 고용량 RDIMM, LPDDR5X, Enterprise SSD 등 다양한 제품군으로 수요가 확대되고 있다. 북미 Hyperscaler의 투자 확대가 지속되는 가운데 Sovereign AI 투자까지 추가되면서 AI Compute 투자의 지역적 범위와 투자 주체가 동시에 확대되고 있다.

**HBM 우선 배분으로 DRAM은
Capacity 증가율 대비 실제
Bit 공급 증가율이 제한**

DRAM 시장에서는 수요 증가와 함께 생산능력 배분 방식의 변화가 중요해지고 있다. 선두 메모리 업체들은 제한된 Wafer Capacity를 HBM과 선단 Server DRAM 등 고부가 제품에 우선 배분하고 있으며, 이 과정에서 Conventional DRAM에 배정되는 증분 생산능력은 상대적으로 제한되고 있다. HBM은 동일 Bit 생산에 Conventional DRAM보다 더 많은 Wafer 투입이 필요하기 때문에 HBM 비중이 상승할수록 DRAM Capacity 증가율 대비 실제 Bit Supply 증가율은 낮아질 수 있다. 신규 Fab 역시 장비 반입 이후 Qualification과 수율 안정화까지 시간이 필요해 Capacity 증설이 즉시 실제 공급 가능한 Bit 증가로 이어지기 어렵다.

따라서 향후 DRAM 수급은 단순한 Capacity Growth보다 실제 시장에 공급 가능한 Bit 증가율과 Product Allocation을 중심으로 판단할 필요가 있다. 2027년에도 HBM Bit Shipment가 50~60% 증가하면서 공급 부족이 지속된다면 신규 Capacity의 상당 부분이 HBM에 우선 배정될 가능성이 높다. 이 경우 신규 Capacity가 증가하더라도 Conventional DRAM의 실제 공급 증가율은 제한될 수 있으며, 높은 DRAM 가격이 예상보다 장기간 유지될 가능성이 있다.

**LTA는 물량 선점 수단으로 변화,
중국 증설 영향은 수율 안정화
속도에 따라 상이**

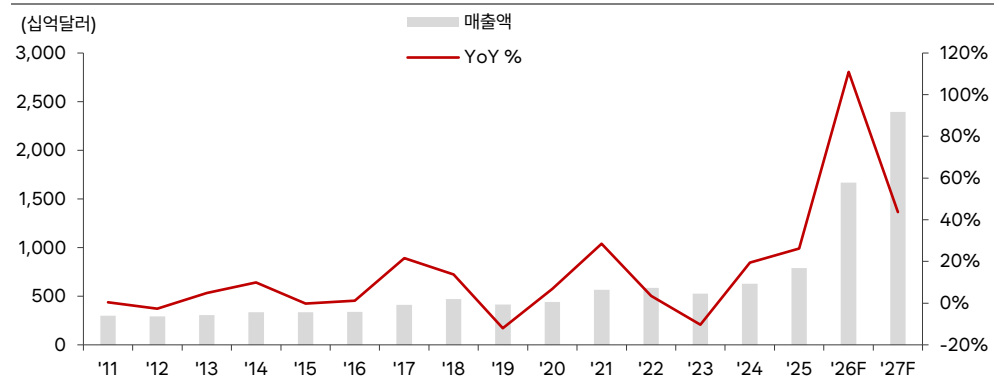
공급 부족이 장기화되면서 LTA의 역할도 달라지고 있다. 과거 LTA가 가격과 물량 변동성을 낮추는 계약의 성격이 강했다면 현재는 제한된 생산능력에서 향후 물량을 선점하는 수단으로 중요도가 높아지고 있다. 고객사 입장에서는 가격 뿐 아니라 필요한 시점에 충분한 물량을 확보하는 것이 중요해졌으며, 공급업체 역시 장기 구매 약정이 확인된 고객에게 생산능력을 우선 배분할 유인이 커지고 있다. 이에 따라 향후 메모리 수급은 단순 생산능력보다 이미 계약된 물량과 실제 시장에 공급 가능한 Bit를 함께 고려해 판단할 필요가 있다.

중국 DRAM 업체의 증설도 단순 Capacity 숫자만으로 글로벌 공급 부담을 판단하기는 어렵다. 중국 업체들은 DDR 및 LPDDR을 중심으로 생산능력을 확대하고 있지만 실제 글로벌 수급에 미치는 영향은 신규 Fab의 수율 안정화 속도와 실제 양품 Bit 증가 시점, 중국 내 수요 흡수 규모에 따라 달라질 수 있다. 선두 업체가 HBM과 선단 Server DRAM에 집중하는 가운데 중국 업체의 범용 제품 비중이 확대되면서 선두 업체와 중국 업체 간 Product Mix 분화도 진행되고 있다.

**NAND는 고단화로 Bit Growth
확보가 가능해 공급 부족이
DRAM보다 먼저 완화될 전망**

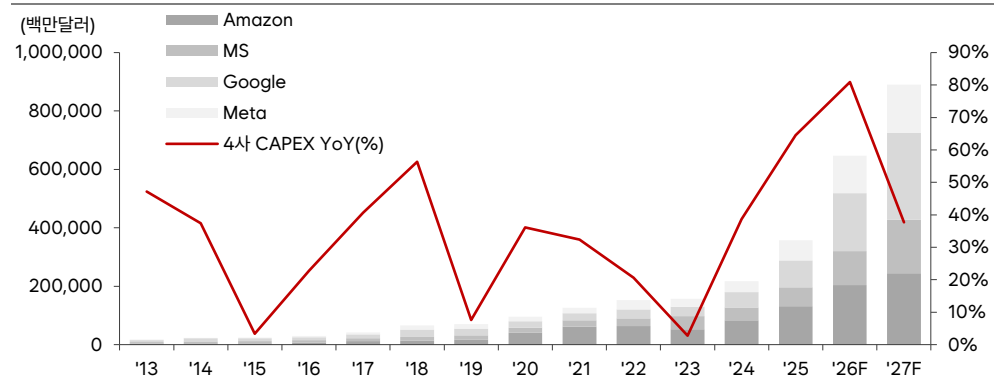
NAND 시장은 DRAM과 다른 수급 구조를 보이고 있다. AI 인프라 확대와 데이터 증가로 Enterprise SSD 수요가 빠르게 증가하고 있으며 공급업체들도 TLC 및 QLC 기반 고용량 제품 중심으로 Product Mix를 전환하고 있다. 다만 NAND는 적층 단수 증가를 통해 동일 Wafer에서 생산 가능한 Bit를 확대할 수 있어 신규 Wafer Capacity 확대 없이도 일정 수준의 Bit Growth를 확보할 수 있다. 이에 따라 Enterprise SSD 수요 강세는 지속될 것으로 예상되지만 고단화와 신규 Capacity 효과가 동시에 반영될 경우 NAND 공급 부족은 DRAM보다 먼저 완화될 가능성이 있다.

글로벌 반도체 시장 규모 추이



자료: WSTS, Trendforce, 한국IR협회의 기업리서치센터

북미 Big Tech 연간 CAPEX 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

메모리 CAPEX 확대에 따른 ACL 수요 증가

P4-M15X 중심 DRAM 투자와 NAND 고단화로 ACL 수요 증가 기대

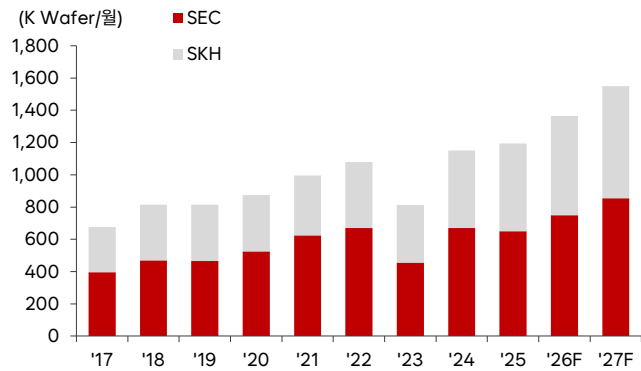
삼성전자와 SK하이닉스의 DRAM 신규 CAPA 및 NAND 선단공정 전환 투자 확대에 따라 동사의 주력 장비인 ACL 수요 증가가 기대된다. 2026년은 삼성전자 P4와 SK하이닉스 M15X를 중심으로 DRAM 신규 투자가 확대되는 가운데 NAND에서도 고단화에 따른 전환 투자가 병행되고 있다. ACL은 Hard Mask 증착 장비로 DRAM과 NAND에 모두 적용되기 때문에 메모리 투자 확대의 수혜가 가능하다. 동사는 DRAM과 NAND 합산 ACL 장비 시장에서 30% 이상의 글로벌 점유율을 확보하고 있어 선단공정 전환 확대에 따라 점유율이 추가 상승할 것으로 전망한다.

ACL은 미세 패턴을 하부막으로 전사하는 식각 공정에서 PR(Photo Resist)을 보완하는 Hard Mask 형성에 사용된다. 선폭이 미세해지고 식각 깊이가 증가할수록 PR만으로 높은 Aspect Ratio 구조를 유지하기 어려워 PR 하부에 ACL 기반 Hard Mask를 형성한다. 특히 NAND는 적층 단수가 증가할수록 Channel Hole 등의 식각 깊이가 증가하고 HARC(High Aspect Ratio Contact) 식각 난이도가 높아진다. 이에 따라 더 두꺼운 Hard Mask가 필요해 NAND 고단화가 진행될수록 ACL 사용량이 증가한다. DRAM에서도 미세화와 함께 Capacitor의 Aspect Ratio가 높아지면서 Storage Node 식각에서 ACL이 사용되며, EUV 적용 확대에 따른 패터닝 공정에서도 Hard Mask 수요가 증가한다.

삼성전자는 P4를 중심으로 DRAM 투자를 확대하고 있다. 상반기 P4 Phase 3 투자에 이어 하반기에도 P4 Phase 4 DRAM 장비 투자가 이어질 전망이다. NAND에서는 국내 V8 전환 투자와 중국 시안 Fab의 V9 전환 투자가 진행된다. SK하이닉스는 M15X에서 신규 DRAM CAPA 투자를 확대하고 있으며, 기존 DRAM 라인의 선단공정 전환 투자도 이어진다. NAND에서는 300단 이상 선단공정 전환 투자가 진행된다. ACL이 DRAM과 NAND 모두에 적용되는 만큼 신규 CAPA와 Tech 전환 투자가 동시에 확대되는 현재 투자 환경은 동사의 장비 수요에 긍정적이다.

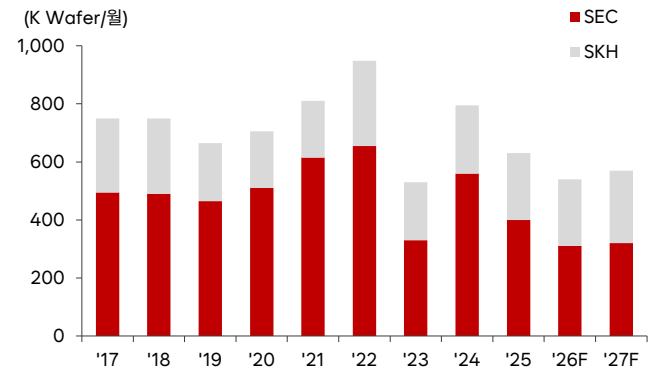
과거 동사의 실적은 NAND CAPEX에 대한 민감도가 상대적으로 높았다. 주력 장비인 ACL이 DRAM과 NAND 모두에 적용되지만, NAND는 고단화에 따라 HARC 식각 깊이가 증가하면서 더 두꺼운 Hard Mask가 필요해 DRAM 대비 ACL 사용량이 많기 때문이다. 이에 따라 2020~2023년 동사의 NAND 매출 비중은 59~64% 수준을 유지한 반면 DRAM 비중은 33~41% 수준에 그쳤다. 그러나 2023년 메모리 감산 이후 업황 회복은 DRAM이 NAND보다 빠르게 진행되었다. AI 서버와 HBM 수요 증가로 DRAM은 선단공정 전환과 신규 CAPA 투자가 확대된 반면, NAND는 수요 회복이 상대적으로 늦었고 기존 Fab의 고단화 전환만으로도 Bit Growth 확보가 가능해 신규 CAPA 투자가 제한적으로 집행되었다. 이에 따라 2024년 동사의 DRAM 매출 비중은 77%까지 상승하였다. 2025년과 1H26에는 NAND 고단화 전환 투자가 재개되면서 DRAM과 NAND 매출 비중이 각각 60%, 40%를 기록하였다. 최근에는 DRAM 신규 CAPA 투자와 NAND 선단공정 전환 투자가 동시에 확대되면서 과거 NAND 중심이었던 동사의 메모리 CAPEX 수혜 범위가 DRAM과 NAND 전반으로 확대될 것으로 전망한다.

삼성전자, SK하이닉스 DRAMCAPA 전망



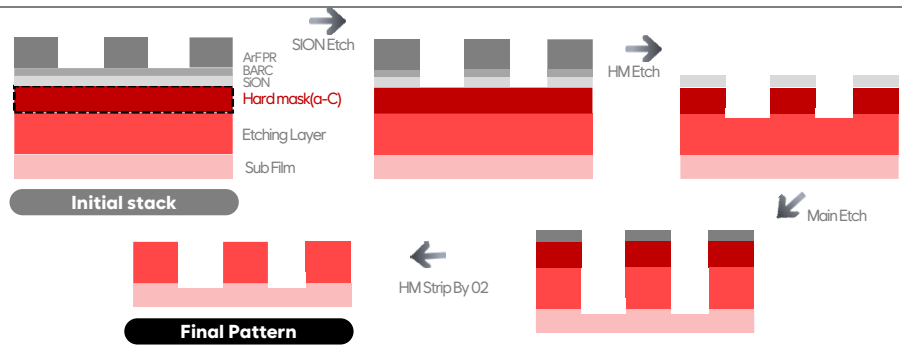
자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 NANDCAPA 전망



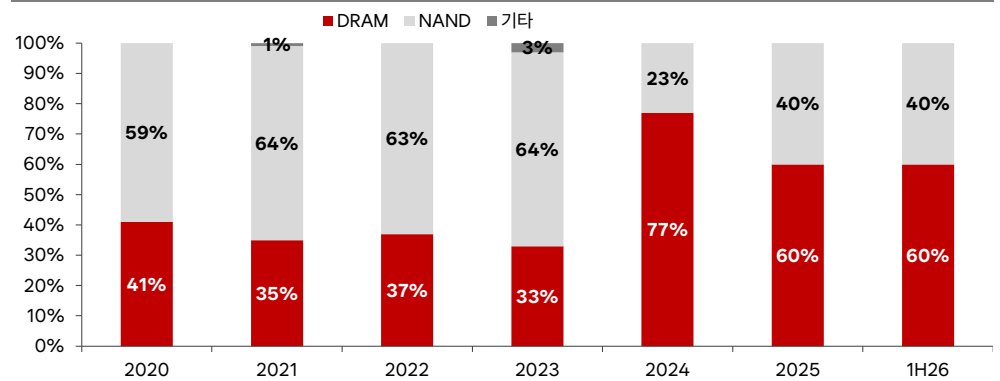
자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Hard Mask 활용한 패턴링



자료: SK하이닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 어플리케이션별 매출 비중 추이



자료: 테스, 한국IR협의회 기업리서치센터

신규 장비 매출 본격화

Low-k, BSD, Quad System 등 신규 장비의 매출 기여 확대 전망

BSD, Low-k, Quad System 등 신규 장비의 매출 기여가 확대되며 2027년 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. 과거 동사는 ACL, ARC, GPE 중심의 장비 포트폴리오를 보유했으나 반도체 미세화와 적층 증가에 따라 새롭게 요구되는 박막 공정으로 장비 적용 범위를 확대하고 있다. Low-k와 BSD의 매출 기여가 2025년부터 확대되었으며, 두 장비의 합산 매출 비중은 2025년 전체 장비 매출의 약 10%를 차지하였다. 2026년에는 Quad System이 추가되며 Low-k, BSD, Quad System 합산 매출 비중은 약 10% 수준을 예상한다. 비중은 전년과 유사하지만 전체 매출 증가에 따라 신규 장비의 절대 매출액은 증가할 전망이다. 2027년에는 신규 장비 매출 비중이 10% 후반대 수준까지 상승할 것으로 기대한다. 현재 동사는 Low-k, BSD, Quad System 외에도 HD ACL과 EUV Layer System을 개발하고 있으며, 전력반도체용 SiC, GaN Epitaxy 장비까지 제품군을 확대하고 있다.

BSD(BackSide Deposition)는 신규 장비 중 매출 기여도가 가장 크다. 반도체 공정이 미세화되고 박막 적층 수가 증가할수록 웨이퍼 전면에 누적되는 막 응력이 커지면서 Wafer Warpage가 발생할 수 있다. 웨이퍼가 휘면 이후 노광, 식각, 적층 공정에서 초점과 정렬 오차가 발생해 수율 저하로 이어질 수 있다. BSD는 웨이퍼 후면에 Nitride 또는 Oxide 박막을 증착해 반대 방향의 응력을 형성함으로써 Wafer Warpage를 제어한다. 동사는 2025년부터 SK하이닉스 NAND 공정에 BSD 장비를 공급하기 시작했으며, 1H26에는 HBM향 Qualification을 완료해 하반기부터 장비 공급이 시작될 예정이다. 삼성전자 NAND와 Logic 공정에서도 평가가 예정되어 있어 향후 고객사와 Application 확대가 기대된다.

Low-k 장비는 선단 DRAM 공정에서 낮은 유전율의 절연막을 형성하는 PECVD 장비이다. 반도체 미세화로 배선 간 간격이 좁아질수록 인접 배선 사이의 기생 Capacitance가 증가하고, 이로 인해 RC Delay가 커지면서 신호 전달 속도가 저하될 수 있다. Low-k 절연막은 배선 사이 유전율을 낮춰 Capacitance를 줄이고 신호 전달 지연을 완화하는 역할을 한다. 선단 DRAM으로 갈수록 배선 미세화가 진행되기 때문에 Low-k 절연막의 필요성이 증가한다. 동사는 SK하이닉스 선단 DRAM 공정에 Low-k 장비를 공급하고 있으며 2025년부터 매출 기여가 확대되었다.

Quad System은 한 개의 Chamber에서 4장의 Wafer를 동시에 처리하는 PECVD 장비로 삼성전자 DRAM의 SiCN/SiN 박막 공정에 적용된다. SiN(Silicon Nitride)은 절연막, 식각 정지막(Etch Stop Layer), 보호막 등으로 사용되는 박막이며, SiCN(Silicon Carbon Nitride)은 SiN에 Carbon을 포함시켜 막의 기계적 특성, 식각 선택비, 유전 특성을 조절한 박막이다. 선단 DRAM에서는 미세화에 따라 배선 및 구조물 사이의 간격이 좁아지고 공정 Step이 증가하면서 이러한 박막을 보다 균일하게 형성하는 공정의 중요성이 높아지고 있다. 기존 Single Wafer 방식은 한 번에 한 장의 Wafer만 처리하기 때문에 증착 Layer와 공정 Step이 증가할수록 장비 처리량이 전체 생산성의 제약 요인이 될 수 있다. 특히 PECVD 공정은 동일한 박막을 대량의 Wafer에 반복적으로 증착해야 하기 때문에 Chamber당 처리량을 높이는 것이 생산성 측면에서 중요하다. Quad System은 동일 Chamber에서 4장의 Wafer를 동시에 처리해 Throughput을 높일 수 있어 SiCN/SiN 박막 증착 공정의 생산성을 높일 수 있다. 기존에는 Lam Research가 공급하던 장비로 동사가 국산화를 진행하였으며, 1H26 Qualification 이후 하반기부터 장비 공급이 시작될 예정이다.

HD ACL, EUV Layer System, 전력반도체 장비는 중장기 신규 성장동력

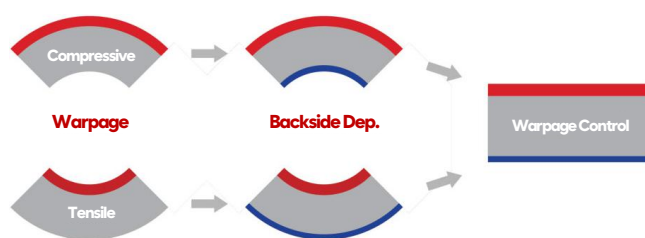
HD ACL, EUV Layer System과 전력반도체 장비는 아직 본격적인 매출 기여 전 단계이나 향후 상용화를 통해 장비 포트폴리오를 확대할 수 있는 중장기 성장동력이다. HD ACL은 선단 DRAM에서 요구되는 Hard Mask 성능을 높이기 위한 장비이다. 기존 ACL 장비가 CCP(Capacitively Coupled Plasma) 방식의 Plasma를 사용하는 것과 달리 HD ACL은 ICP(Inductively Coupled Plasma) 방식을 적용해 Plasma Density를 높인 장비이다. DRAM 미세화가 진행될 수록 식각해야 하는 구조가 깊어지고 선평이 좁아지면서 Hard Mask의 식각 선택비와 막질 특성이 중요해진다. HD ACL은 높은 밀도의 Plasma를 이용해 기존 ACL 대비 식각 선택비를 높이는 것을 목표로 한다. 현재 삼성전자와 SK하이닉스 선단 DRAM 공정에서 평가가 진행 중이며, 2026년 하반기 또는 2027년 상반기 평가 완료를 기대한다.

EUV Layer System은 EUV 노광 공정에서 PR 하부에 형성되는 Underlayer와 MOR(Metal Oxide Resist) 관련 박막을 증착하는 장비이다. EUV는 파장이 짧아 미세 패턴 형성에 유리하지만 PR의 흡수 특성과 식각 내성, 패턴 붕괴 등에 대한 요구 수준도 높아진다. Underlayer는 PR과 하부막 사이의 계면 특성을 개선하고 패턴링 안정성을 높이기 위해 사용된다. 또한 MOR은 기존 유기계 PR 대비 EUV 흡수율과 해상도 측면에서 장점이 있어 차세대 EUV Resist로 개발되고 있다. 동사는 Underlayer 증착 장비와 MOR 증착 장비를 개발 중이다. 아직 개발 단계이기 때문에 단기 실적 기여보다는 EUV 적용 확대에 따른 중장기 장비 매출 가능성에 주목할 필요가 있다.

전력반도체 장비도 중장기 신규 성장동력으로 개발하고 있다. 동사는 SiC Epitaxy와 GaN Buffer Layer 성장에 사용되는 MOCVD 장비를 개발하였다. SiC와 GaN은 Si 대비 높은 항복전계와 고온, 고전압 환경에서의 우수한 동작 특성을 바탕으로 EV, 재생에너지, 데이터센터, RF 등 고전압, 고효율 전력 변환이 필요한 Application에서 적용이 확대되고 있다. 전력반도체는 기판 위에 균일한 Epitaxy Layer를 성장시키는 공정이 소자의 전기적 특성과 수율에 중요한 영향을 미치기 때문에 Epitaxy 장비가 핵심 공정 장비로 사용된다. 특히 GaN에서는 향후 Epitaxy 구조가 Thick AlN Buffer를 적용하는 방향으로 변화할 경우 AlN 박막 성장 장비 수요가 추가될 가능성이 있다. 동사는 관련 장비 국산화를 완료하고 현재 양산 적용을 위한 마케팅을 진행하고 있다.

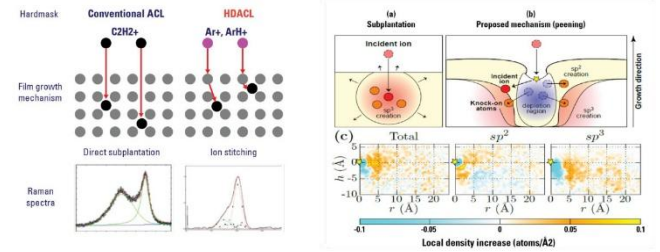
BSD, Low-k, Quad System을 중심으로 신규 장비 매출 기여가 확대되는 가운데 HD ACL의 고객사 적용과 EUV Layer System, 전력반도체 장비의 상용화가 진행될 경우 적용 공정과 고객사 확대를 통한 장비 포트폴리오 다변화가 지속될 전망이다. 2027년에는 신규 장비 매출 비중 상승이 추가적인 실적 성장으로 이어질 것으로 예상된다.

BSD Warpage Control



자료: 테스, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD ACL 고밀도 박막 형성 메커니즘



자료: 테스, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 고객사 투자 확대 수혜

2026년 중국 DRAM 업체의 신규 Fab 및 선단공정 투자 확대로 ACL 장비 매출 증가 기대

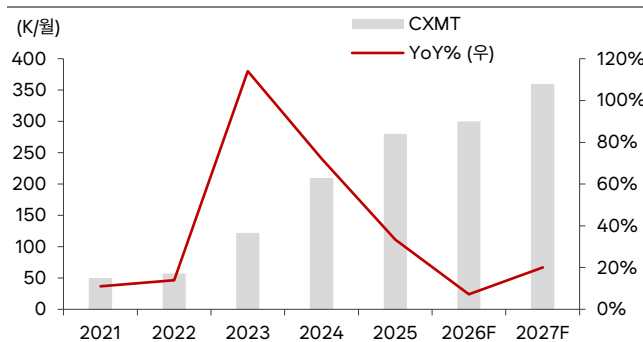
중국 DRAM 업체의 CAPA 확대에 따라 동사의 중국향 ACL 장비 매출 증가가 기대된다. 동사는 2024년부터 중국 DRAM 업체향 ACL 장비 매출이 발생하기 시작했으며, 2025년 중국향 매출 비중은 약 6%를 기록하였다. 2026년에도 중국 DRAM 업체의 신규 Fab 및 선단공정 투자가 확대되면서 중국향 매출 비중은 전년 대비 상승할 것으로 예상된다.

중국 DRAM 업체의 IPO 이후 CAPA 확대도 지속될 전망이다. 중국 DRAM 업체는 2026년 7월 상하이 STAR Market에 상장했으며 IPO를 통해 약 579억 위안을 조달하였다. 조달 자금은 생산능력 확대와 R&D, 운영자금 등에 활용될 예정이다. 중국 DRAM 업체는 하페이와 베이징 생산거점을 기반으로 신규 Fab 투자를 확대하고 있으며, DRAM 생산능력은 2026년 300K/월에서 2027년 360K/월로 약 20% 증가할 전망이다. 상하이 신규 Fab 투자도 추진되고 있어 향후 생산능력 확대에 따른 장비 투자가 지속될 것으로 예상된다. 신규 CAPA 확대와 선단공정 전환으로 동사의 중국향 ACL 장비 수요도 증가할 전망이다.

미국의 대중 반도체 장비 수출 규제는 동사의 중국 시장 확대에 긍정적이다. 중국 DRAM 업체가 CAPA 확대와 선단 공정 전환을 지속하기 위해서는 증착 장비 투자가 필요하지만 미국산 장비 도입에는 제약이 존재한다. 중국 코렐 장비 업체들도 ACL 계열의 Carbon Hard Mask 장비를 개발, 출하하고 있으나, 동사는 삼성전자와 SK하이닉스 등 글로벌 상위 2개 DRAM 업체에 ACL 장비를 장기간 공급하며 기술력과 양산 레퍼런스를 확보하고 있다. 이를 기반으로 2024년 중국 DRAM 업체에 진입했으며, DRAM과 NAND 합산 ACL 시장에서도 30% 이상의 글로벌 점유율을 확보하고 있다. 따라서 미국산 장비 공급이 제한되는 가운데 중국 DRAM 업체가 CAPA와 선단공정 투자를 확대하면서 검증된 동사의 ACL 장비 공급도 증가할 것으로 예상된다.

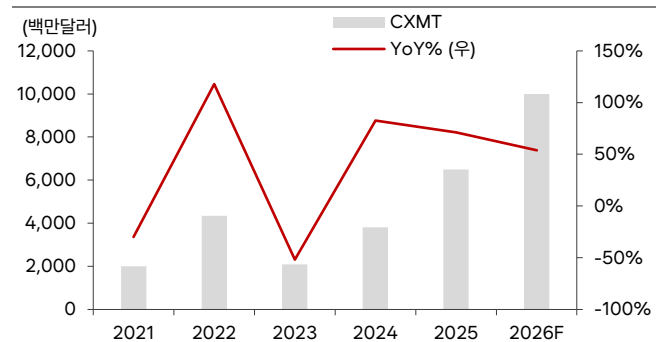
중국 고객사 확대는 고객사 다변화 측면에서도 긍정적이다. 과거 동사의 반도체 장비 매출은 삼성전자와 SK하이닉스에 집중되어 있었으나 2024년부터 중국 DRAM 업체가 신규 고객사로 추가되면서 해외 고객사 비중이 확대되고 있다. 현재 미국과 일본 주요 메모리 업체와도 ACL, GPE, BSD 등을 중심으로 Wafer Demo를 진행하고 있는 것으로 파악된다. 아직 초기 단계로 단기적인 매출 기여를 예상하기는 어렵지만 향후 Qualification이 진행될 경우 중국에 이어 추가 해외 고객사 확보도 가능할 것으로 예상된다.

중국 DRAM 업체 CAPA 추이



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 DRAM 업체 CAPEX 추이



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

메모리 투자 회복으로 실적 성장 보인 2025년

2025년 매출액

3,511억 원(+46.3% YoY),

영업이익

578억 원(+50.3% YoY) 기록

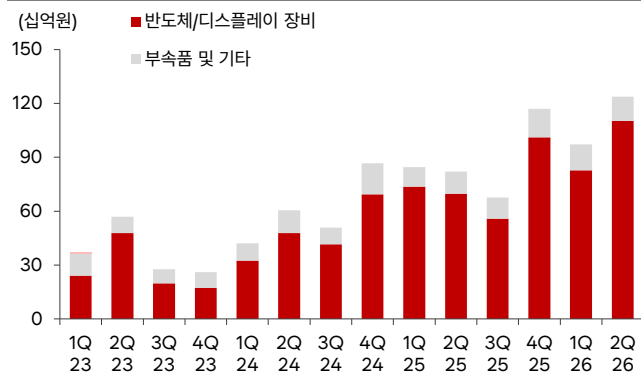
2025년 동사의 실적은 매출액 3,511억 원(+46.3% YoY), 영업이익 578억 원(+50.3% YoY)을 기록하였다. 삼성전자 등의 DRAM 선단공정 전환 투자와 하반기 P4 투자, SK하이닉스의 M16 1b 전환 투자와 4Q25부터 시작된 M15X 신규 DRAM 투자가 실적 성장을 견인하였다. NAND에서도 고객사의 선단공정 전환 투자가 이어지면서 장비 매출이 증가하였다. 이에 따라 어플리케이션별 매출 비중은 DRAM 60%, NAND 40%를 기록하였다. 2024년 DRAM 비중이 77%까지 상승했던 것과 비교하면 NAND 투자 재개로 NAND 매출 비중이 다시 확대되었다. 특히 SK하이닉스 M15X와 삼성전자 P4 등 고객사의 장비 투자가 집중되면서 4Q25 매출액은 1,170억 원으로 연중 최대 분기 매출을 기록하였다.

고객사별 매출 비중은 SK하이닉스 57%, 삼성전자 36%, 중국 6%를 기록하였다. SK하이닉스의 DRAM 투자 강도가 상대적으로 강하게 나타나며 2024년 46%에서 매출 비중이 확대되었다. 중국향 매출은 2024년부터 중국 DRAM 업체에 ACL 장비를 공급하기 시작한 이후 증가하였다. 미국산 장비 공급 제약으로 중국 DRAM 업체의 대체 장비 확보 필요성이 높아진 가운데, 동사는 삼성전자와 SK하이닉스에서 양산 검증된 ACL 장비를 기반으로 신규 고객사에 진입하였다. 중국 고객사의 CAPA 확대와 선단공정 전환이 이어지면서 중국향 장비 매출도 증가하였다.

신규 장비의 매출 기여도 확대되었다. Low-k와 BSD의 매출 기여가 증가하면서 두 장비의 합산 매출 비중은 2025년 전체 장비 매출의 약 10%를 기록하였다. 기존 ACL, ARC, GPE 중심의 매출 구조에서 Low-k와 BSD의 비중이 확대되면서 장비 포트폴리오 다변화가 진행되었다.

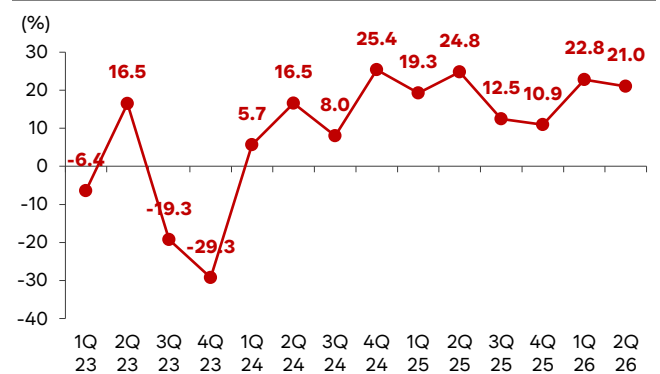
수익성 측면에서는 장비 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과로 연간 영업이익률이 16.5%를 기록하며 전년 대비 소폭 개선되었다. 다만 4Q25에는 매출액 규모 확대에도 성과급 등 일회성 비용 영향으로 영업이익률이 11%까지 하락하며 연간 영업이익률 개선을 제한하였다.

테스 부문별 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 분기별 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

외형 성장과 수익성 개선 기대되는 2026년

2026년 매출액

4,842억 원(+37.9% YoY),

영업이익

1,051억 원(+81.7% YoY) 전망

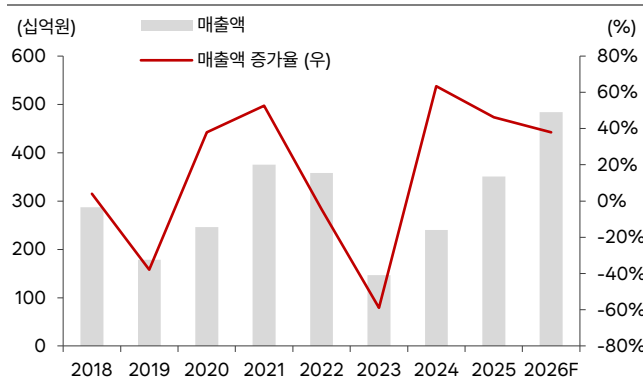
2026년 동사의 실적은 매출액 4,842억 원(+37.9% YoY), 영업이익 1,051억 원(+81.7% YoY)을 전망한다. 반도체 및 디스플레이 매출은 4,255억 원, 기타 매출은 587억 원을 예상한다. 상반기 실적은 매출액 2,209억 원(+32.6% YoY), 영업이익 482억 원(+31.4% YoY)을 기록하였다. 삼성전자 P4 Phase 3와 SK하이닉스 M15X의 신규 DRAM 투자가 실적 성장을 견인하였으며, NAND에서도 삼성전자 V8 전환과 SK하이닉스 300단 이상 선단공정 전환 투자가 진행되었다. 상반기 DRAM 투자 강세로 1H26 어플리케이션별 매출 비중은 DRAM 60%, NAND 40%를 기록하였다.

하반기에도 DRAM 신규 CAPA 투자와 NAND 선단공정 전환 투자가 이어지면서 장비 매출 성장이 지속될 전망이다. 삼성전자는 P4 Phase 4를 중심으로 DRAM 투자를 지속하며 NAND에서는 국내 및 중국 시안 Fab의 V9 전환 투자가 진행될 것으로 예상된다. SK하이닉스는 M15X의 신규 DRAM CAPA 투자와 기존 DRAM 라인의 선단공정 전환을 이어가는 가운데 NAND에서도 300단 이상 공정 전환 투자가 지속될 것으로 전망한다. 하반기에는 상반기 대비 DRAM 투자 강도가 더욱 높아지면서 연간 어플리케이션별 매출 비중은 DRAM 약 65%, NAND 약 35% 수준을 예상한다. 수주잔고도 하반기 실적 가시성을 높이고 있다. 2분기말 기준 수주잔고는 2,069억 원으로 상반기 매출액의 약 94% 수준이다. 고객사의 투자 확대가 이어지는 가운데 확보한 수주잔고가 하반기부터 순차적으로 매출에 반영될 전망이다.

신규 장비와 중국 고객사향 매출 확대도 실적 성장에 기여할 전망이다. Low-k와 BSD의 매출 증가가 이어지는 가운데 하반기부터 삼성전자향 Quad System과 SK하이닉스 HBM향 BSD 장비 공급이 시작될 예정이다. 중국 DRAM 고객사도 신규 Fab과 선단공정 투자를 확대하고 있어 ACL 장비 매출이 전년 대비 증가할 것으로 예상된다. 기존 주력 장비 중심의 매출 성장에 신규 장비와 해외 고객사 매출이 추가되면서 2026년 외형 성장을 견인할 것으로 예상된다.

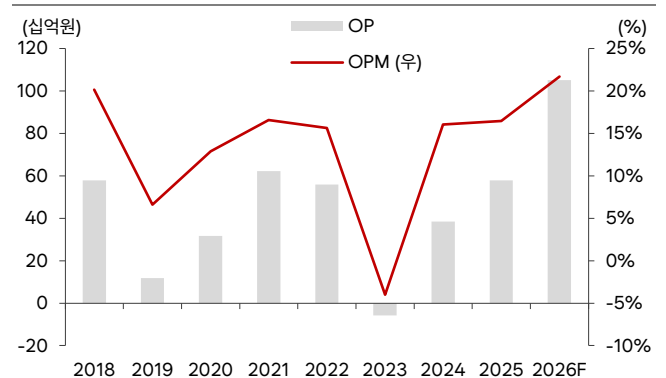
수익성 측면에서는 2025년 4분기에 반영된 성과급 등 일회성 비용의 기저효과와 장비 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과로 OPM은 전년 16.5% 대비 5.2%p 상승한 21.7%를 전망한다.

테스 매출액 및 매출액 증가율 추이



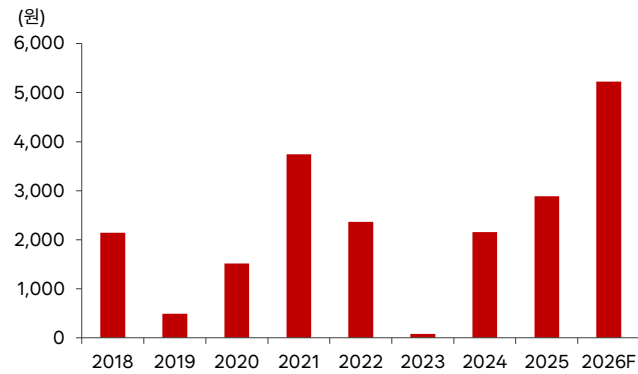
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 영업이익 및 영업이익률 추이



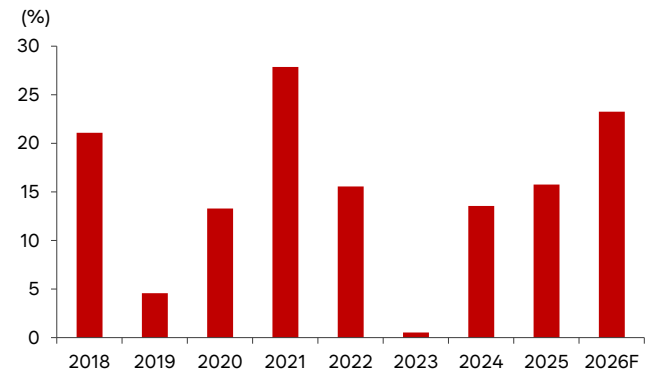
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

테스 ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

테스 부문별 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026F
매출액	36.3	57.0	27.7	26.0	42.2	60.5	50.8	86.6	84.5	82.1	67.6	117.0	97.2	123.7	240.1	351.1	484.2
반도체/디스플레이 장비	24.1	47.8	19.9	17.4	32.5	47.9	41.6	69.4	73.6	69.8	55.8	101.1	82.7	110.2	191.3	300.3	425.5
부속품 및 기타	12.2	9.2	7.8	8.6	9.7	12.7	9.2	17.2	10.9	12.3	11.8	15.9	14.5	13.5	48.8	50.8	58.7
영업이익	-2.3	9.4	-5.3	-7.6	2.4	10.0	4.1	22.0	16.3	20.4	8.4	12.8	22.2	26.0	38.5	57.8	105.1
지배주주순이익	0.3	13.2	-4.1	-7.9	6.9	12.9	2.5	20.3	15.9	18.9	12.1	10.1	24.6	34.0	42.7	56.9	101.1
Margin(%)																	
영업이익률	-6.4	16.5	-19.3	-29.3	5.7	16.5	8.0	25.4	19.3	24.8	12.5	10.9	22.8	21.0	16.0	16.5	21.7
지배주주순이익률	0.9	23.1	-14.7	-30.3	16.4	21.4	4.9	23.5	18.8	23.0	17.9	8.6	25.3	27.5	17.8	16.2	20.9
YoY Growth(%)																	
매출액	-64.6	-35.5	-69.8	-65.5	16.2	6.3	83.3	233.0	100.4	35.6	33.0	35.1	15.1	50.7	63.4	46.3	37.9
반도체/디스플레이 장비	-69.2	-46.6	-74.6	-72.9	34.7	0.1	109.0	298.6	126.8	45.8	34.2	45.7	12.4	57.9	75.2	57.0	41.7
부속품 및 기타	-49.7	흑전	-42.0	-22.6	-20.3	38.3	18.1	100.2	12.1	-2.9	27.8	-7.8	33.1	9.8	29.3	4.2	15.5
영업이익	적전	-30.6	적전	적전	흑전	6.4	흑전	흑전	582.6	103.5	107.1	-41.9	36.5	27.8	흑전	50.3	81.7
지배주주순이익	-97.8	14.8	적전	적전	1,940.9	-1.9	흑전	흑전	129.9	46.3	385.9	-50.6	54.9	80.1	2,623.8	33.4	77.7
QoQ Growth(%)																	
매출액	-51.9	57.0	-51.4	-6.1	62.2	43.5	-16.1	70.5	-2.4	-2.9	-17.7	73.1	-16.9	27.2			
반도체/디스플레이 장비	-62.5	98.5	-58.4	-12.5	86.4	47.5	-13.2	67.0	6.1	-5.2	-20.1	81.3	-18.2	33.2			
부속품 및 기타	9.8	-24.9	-14.6	9.9	13.1	30.3	-27.0	86.3	-36.7	12.8	-4.0	34.5	-8.6	-7.0			
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전	320.0	-59.4	441.9	-26.1	25.2	-58.7	51.9	73.7	17.2			
지배주주순이익	-93.7	3,797.2	적전	적지	흑전	87.3	-80.7	716.9	-22.0	19.1	-36.0	-16.9	144.3	38.5			

자료: FnGuide QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
2026F PER 24.8x

**현주가는 2026F PER 24.8x로
Historical PER Band 중단,
Peer 평균 56.4x 대비 할인**

동사의 현주가는 2026F PER 24.8x로 Historical PER Band(6.0x~47.0x) 중단 수준이다. Peer 기업으로는 국내외 전 공정 장비 업체를 선정하였다. 2026F Peer 평균 PER은 56.4x 수준이다. 이 중 글로벌 장비사인 Lam Research, Applied Materials, Tokyo Electron의 PER은 31.8x이며 국내 업체의 평균 PER은 81.0x이다. 다만 PER 197.9x로 높은 주성엔지니어링을 제외한 국내 업체 평균 PER은 22.6x 수준이다.

글로벌 장비 업체는 높은 시장 지배력과 고객사 및 제품 포트폴리오 다변화를 바탕으로 국내 장비 업체 대비 높은 Valuation을 받고 있다. Lam Research는 Etch와 Deposition 분야에서 높은 시장 지위를 보유하고 있으며 AI 투자 확대에 따른 선단 Logic, HBM 및 Advanced Packaging 투자 증가의 수혜가 이어지고 있다. Applied Materials 역시 반도체 전공정 전반에 걸친 폭넓은 장비 포트폴리오를 보유하고 있으며, DRAM 매출과 서비스·부품 매출이 사상 최고 수준을 기록하는 가운데 HBM과 Advanced Packaging 투자가 성장 동력으로 확대되고 있다. Tokyo Electron도 Coater/Developer, Etch, Deposition 등 다수 공정에서 글로벌 1~2위의 시장 지위를 확보하고 있다. 따라서 글로벌 장비 업체는 기술력과 시장 지배력뿐 아니라 고객사 및 지역 다변화, 높은 수익성, 서비스 매출을 통한 실적 안정성이 Valuation Premium의 배경으로 판단된다.

국내 Peer 중 주성엔지니어링의 2026F PER 197.9x는 낮은 이익 수준과 향후 실적 회복 기대가 주가에 선반영된 영향이 크다. 동사는 2025년 매출액이 전년 대비 24.1% 감소하고 영업이익이 67.8% 감소했으며, 신규 장비 개발을 위한 R&D 비용 증가도 수익성에 부담으로 반영되었다. 2026년에도 상반기 실적 회복이 느린 반면 주가는 하반기 DRAM 투자 회복과 2027년 이후 태양광, 디스플레이 장비 매출 확대, ALD 기반 신규 Application 성장 기대를 선반영하고 있다. 따라서 주성엔지니어링의 높은 2026F PER은 구조적인 Premium이라기보다 낮은 이익 기저와 2027년 이후 성장 기대가 동시에 반영된 결과로 판단한다.

동사의 2026F PER 24.8x는 글로벌 Peer 평균 31.8x 대비 낮은 수준이며, 주성엔지니어링을 제외한 국내 Peer 평균 22.6x 대비해서는 소폭 높은 수준이다. 다만 동사는 삼성전자와 SK하이닉스를 주요 고객사로 확보하고 있으며 ACL의 높은 시장점유율, 신규 장비 매출 확대, 중국 고객사 진입을 통한 고객사 다변화가 진행되고 있다. 2027년에도 메모리 CAPEX 확대와 신규 장비 매출 비중 상승에 따른 실적 성장이 예상되는 만큼 실적 성장과 사업 포트폴리오 다변화에 따라 Valuation 상향 여지가 있다고 판단한다.

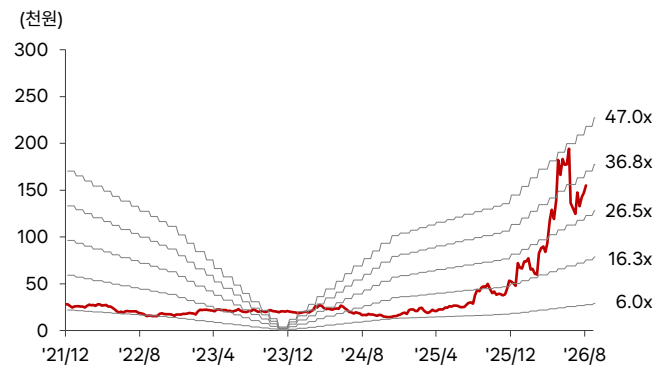
동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원, 달러)	시가총액 (십억 원, 백만 달러)	매출액(십억 원, 백만 달러)			PER(배)			PBR(배)		
			2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
코스피	6,627	5,287,437	3,713,280	3,919,857	4,124,460	11.3	15.5	6.4	0.8	1.3	1.6
코스닥	812	455,075	332,962	361,554	136,565	210.6	112.9	22.3	1.5	2.1	2.7
테스	129,700	2,511	240	351	484	7.2	15.4	24.8	0.9	2.2	5.3
Lam Research(미국)	271	338,945	16,670	20,834	28,906	20.5	35.1	36.3	10.1	19.6	21.8
Applied Materials(미국)	421	334,239	27,375	28,265	36,372	19.0	27.6	29.9	7.0	9.6	11.7
Tokyo Electron(일본)	326	152,744	15,686	15,954	20,204	16.8	30.2	29.2	3.8	5.1	6.8
해외 업체 평균						18.7	31.0	31.8	6.9	11.4	13.4
원익PS	108,400	5,321	748	910	1,244	52.9	39.7	24.4	1.2	3.4	4.5
유진테크	128,900	2,954	338	350	500	11.3	40.5	20.8	1.7	3.7	4.9
주성엔지니어링	192,800	8,962	409	311	357	13.2	36.7	197.9	2.4	2.1	13.4
국내 업체 평균						25.8	38.9	81.0	1.8	3.1	7.6
동종업종 평균						22.3	35.0	56.4	4.4	7.3	10.5

주: 1) 2026년 09월 15일 종가 기준. 동종그룹 26F는 시장 컨센서스 사용, 2) Lam Research, Applied Materials, Tokyo Electron은 CY 기준

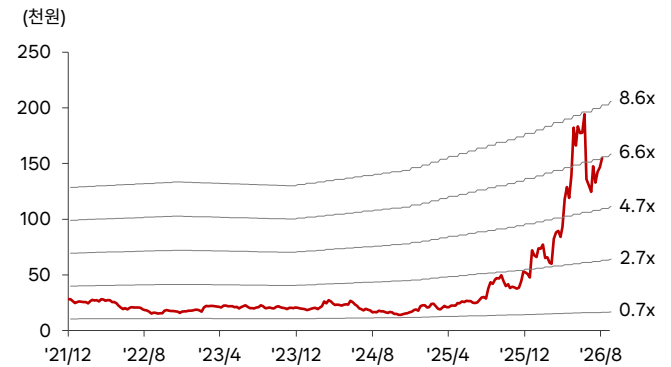
자료: FnGuide QuantWise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인
1 신규 장비 및 고객사 확대 불확실성
**신규 장비 양산 적용 지연과
높은 고객사 집중도**

신규 장비의 매출 확대 속도가 예상보다 둔화될 가능성이 있다. 동사는 Low-k와 BSD의 매출 기여가 확대되는 가운데 2026년부터 Quad System과 HBM향 BSD 장비 공급을 시작하며 신규 장비 비중을 높이고 있다. 또한 HD ACL과 EUV Layer System 등 후속 장비도 고객사 평가 및 개발을 진행하고 있다. 다만 반도체 장비는 Qualification 완료 이후에도 양산 적용과 발주 시점에 차이가 발생할 수 있어 고객사의 평가 일정이나 공정 적용이 지연될 경우 신규 장비 매출 확대 속도가 예상보다 느려질 수 있다.

높은 고객사 집중도도 리스크 요인이다. 2025년 고객사별 매출 비중은 SK하이닉스 57%, 삼성전자 36%로 두 고객사가 전체 매출의 대부분을 차지하였다. 2024년부터 중국 DRAM 업체향 매출이 발생하기 시작했고 미국과 일본 메모리 업체를 대상으로 Wafer Demo도 진행하며 고객사 다변화를 추진하고 있으나 아직 매출 기여도는 제한적이다. 주요 고객사의 투자 일정 변경이나 장비 도입 시점 조정이 발생할 경우 동사의 분기 및 연간 실적 변동성이 확대될 수 있다.

중국 고객사향 매출 확대가 예상보다 지연될 가능성도 존재한다. 동사는 2024년부터 중국 DRAM 업체에 ACL 장비를 공급하기 시작했으며 2026년에도 고객사의 신규 Fab 및 선단공정 투자 확대에 따른 매출 증가를 예상한다. 다만 중국향 장비 매출은 고객사의 Fab 투자 일정과 장비 발주 시점에 영향을 받기 때문에 신규 Fab 투자나 선단공정 전환 일정이 지연될 경우 중국향 매출 성장 속도도 예상보다 둔화될 수 있다.

포괄손익계산서

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	3,580	1,469	2,401	3,511	4,842
증가율(%)	-4.6	-59.0	63.4	46.3	37.9
매출원가	2,751	1,341	1,755	2,590	3,428
매출원가율(%)	76.8	91.3	73.1	73.8	70.8
매출총이익	828	128	646	921	1,414
매출이익률(%)	23.1	8.7	26.9	26.2	29.2
판매관리비	269	187	261	343	363
판매비율(%)	7.5	12.7	10.9	9.8	7.5
EBITDA	613	-5	442	657	1,174
EBITDA 이익률(%)	17.1	-0.3	18.4	18.7	24.2
증가율(%)	-9.2	적전	흑전	48.5	78.8
영업이익	559	-59	385	578	1,051
영업이익률(%)	15.6	-4.0	16.0	16.5	21.7
증가율(%)	-10.1	적전	흑전	50.3	81.7
영업외손익	-16	81	114	79	246
금융수익	64	107	167	187	278
금융비용	64	27	40	87	82
기타영업외손익	-16	1	-13	-21	49
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	543	23	498	658	1,297
증가율(%)	-30.5	-95.8	2,096.9	32.0	97.2
법인세비용	75	7	72	88	285
계속사업이익	468	16	427	569	1,011
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	16	427	569	1,011
당기순이익률(%)	13.1	1.1	17.8	16.2	20.9
증가율(%)	-36.8	-96.7	2,623.8	33.4	77.7
자배주주지분 순이익	468	16	427	569	1,011

현금흐름표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	154	286	305	824	1,243
당기순이익	468	16	427	569	1,011
유형자산 상각비	46	47	51	74	119
무형자산 상각비	8	6	6	4	5
외환손익	1	5	0	6	0
운전자본의감소(증가)	-332	300	-252	-39	208
기타	-37	-88	73	210	-100
투자활동으로인한현금흐름	-132	-346	-501	-1,179	-114
투자자산의 감소(증가)	61	409	-79	-304	-181
유형자산의 감소	1	8	2	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-174	-548	-329	-120
기타	-135	-589	124	-547	187
재무활동으로인한현금흐름	-315	-68	101	360	-473
차입금의 증가(감소)	0	0	160	0	-24
사채의증가(감소)	0	0	0	442	-298
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-104	-88	-88	-105	-151
기타	-211	20	29	23	0
기타현금흐름	-1	-1	3	-0	40
현금의증가(감소)	-294	-128	-93	5	697
기초현금	631	337	209	116	121
기말현금	337	209	116	121	818

재무상태표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,890	1,943	1,832	2,154	2,950
현금성자산	337	209	116	121	819
단기투자자산	499	1,070	820	1,255	1,128
매출채권	363	65	350	261	303
재고자산	599	530	412	428	579
기타유동자산	93	70	134	88	121
비유동자산	1,475	1,275	1,980	2,721	2,898
유형자산	513	590	1,095	1,358	1,359
무형자산	58	53	50	52	47
투자자산	775	498	706	1,174	1,355
기타비유동자산	129	134	129	137	137
자산총계	3,365	3,218	3,812	4,875	5,848
유동부채	278	209	374	477	910
단기차입금	0	0	60	60	60
매입채무	135	101	133	7	303
기타유동부채	143	108	181	410	547
비유동부채	21	21	133	480	160
사채	0	0	0	407	109
장기차입금	0	0	100	50	25
기타비유동부채	21	21	33	23	26
부채총계	298	229	506	957	1,069
자배주주지분	3,067	2,989	3,305	3,918	4,778
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	574	574	574	642	642
자본조정 등	-568	-568	-568	-416	-416
기타포괄이익누계액	67	71	1	30	30
이익잉여금	2,894	2,813	3,200	3,563	4,424
자본총계	3,067	2,989	3,305	3,918	4,778

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	6.6	253.7	7.2	15.4	24.8
P/B(배)	1.0	1.3	0.9	2.2	5.3
P/S(배)	0.9	2.7	1.3	2.5	5.2
EV/EBITDA(배)	3.7	N/A	5.2	12.2	19.9
배당수익률(%)	3.2	2.5	3.9	1.9	0.7
EPS(원)	2,366	79	2,158	2,885	5,224
BPS(원)	15,513	15,120	16,721	20,235	24,681
SPS(원)	18,109	7,433	12,145	17,798	25,012
DPS(원)	500	500	600	850	850
수익성(%)					
ROE	15.5	0.5	13.6	15.8	23.3
ROA	13.9	0.5	12.1	13.1	18.9
ROIC	39.3	-2.3	22.8	27.7	44.3
안정성(%)					
유동비율	680.0	931.7	490.2	451.4	324.2
부채비율	9.7	7.7	15.3	24.4	22.4
순차입금비율	-27.1	-42.7	-23.3	-20.5	-35.5
이자보상배율	6,792.1	-399.1	490.4	91.2	148.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	0.4	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	13.3	6.9	11.6	11.5	17.2
재고자산회전율	6.2	2.6	5.1	8.4	9.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
테스	O	O	X

2026년 09월 10일 투자경고 지정예고에 따른 투자주의종목, 09월 11일 투자경고 종목으로 지정된 바 있음.

발간 History

발간일	제목
2026.09.17	테스-메모리 투자 확대와 장비 포트폴리오 다변화
2024.05.08	테스-2025년 NAND 투자 확대 기대
2023.03.03	테스-장비 매출 다변화의 시작

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작권재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.