

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

큐알티 (405100)

신뢰성평가 성장 지속, 분석과 장비로 성장축 확대

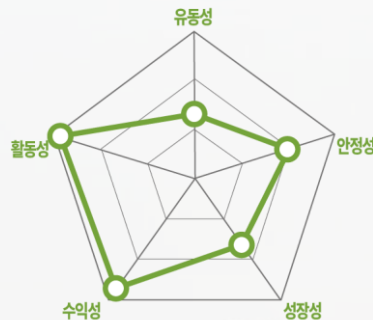
체크포인트

- HBM4, CXL, SoCAMP 등 차세대 반도체 개발 프로젝트 확대와 HBF, Custom HBM 등 신규 평가 대상 추가로 신뢰성평가 수요가 증가할 전망
- TEM2호기 가동에 따른 종합분석 CAPA 확대와 저궤도 위성항 Up-Screening, RF, SSD 자체개발 장비의 해외 고객 확대가 신규 성장축으로 부각
- 2026F 매출액 834억 원(+21.2% YoY), 영업이익 104억 원(+117.1% YoY) 전망. 매출 성장과 종합분석 CAPA 가동을 상승, 장비사업 확대에 힘입어 OPM은 12.4%(+5.5%p YoY)로 개선 예상

주가 및 주요이벤트

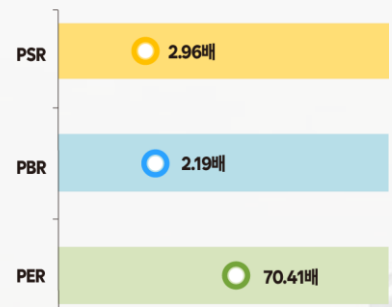


재무지표



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 신뢰성평가 및 종합분석 업체

동사는 반도체 및 전자부품의 신뢰성평가와 종합분석 업체. 1H26 기준 매출 비중은 신뢰성평가 59.8%, 종합분석 30.2%, BOARD 5.7%, 장비 4.3%. 신뢰성평가는 반도체 개발 및 인증 과정에서 제품의 수명과 사용 환경에 대한 안정성을 검증하며, 종합분석은 TEM, FIB, SEM 등 분석장비를 활용해 불량 원인과 소재, 구조를 분석

차세대 반도체, 우주 방산, 자체개발 장비로 성장축 확대

차세대 반도체 제품 확대와 분석 CAPA 증설, 우주, 방산 및 자체개발 장비사업의 성장이 중장기 실적 확대를 견인할 전망. HBM4, CXL, SoCAMP 등 신규 제품 개발이 증가하면서 신뢰성평가 대상 프로젝트가 확대되고 있으며, 향후 HBF와 Custom HBM도 새로운 평가 수요로 추가될 것으로 기대. 종합분석은 전공정 장비사의 신규 장비 개발과 고객사 인증 과정에서 발생하는 분석 수요가 증가하는 가운데 시작한 TEM 2호기가 하반기부터 매출 확대에 기여할 전망. 또한 저궤도 위성의 COTS 적용 확대에 따라 Up-Screening 수요가 증가하고 있으며, RF와 SSD를 중심으로 자체개발 신뢰성 평가장비의 해외 판매도 확대 중

이익 성장 본격화되는 2026년

2026F 매출액 834억 원(+21.2% YoY), 영업이익 104억 원(+117.1% YoY, OPM 12.4%)을 전망. 신뢰성평가 매출은 459억 원(+12.2% YoY)으로 HBM4, CXL, SoCAMP 등 신규 제품 평가와 하반기 저궤도 위성향 Up-Screening 재개가 성장을 견인할 전망. 종합분석 매출은 277억 원(+12.9% YoY)으로 전공정 장비사의 분석 프로젝트 재개와 TEM 2호기 가동 효과가 하반기부터 반영될 것으로 예상. 장비 및 기타 매출은 99억 원(+184.0% YoY)으로 RF, SSD 장비 판매와 자체개발 장비를 활용한 신뢰성평가 서비스 확대가 성장을 주도할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억 원)	596	533	653	689	834
YoY(%)	-17.1	-10.7	22.5	5.5	21.2
영업이익(억 원)	103	8	48	48	104
OP 마진(%)	17.2	1.4	7.3	6.9	12.4
지배주주순이익(억 원)	64	26	29	29	74
EPS(원)	720	219	233	235	602
YoY(%)	-54.1	-69.6	6.4	0.9	155.7
PER(배)	16.7	68.3	50.2	67.5	29.9
PSR(배)	1.8	3.4	2.2	2.8	2.7
EV/EBITDA(배)	N/A	16.3	8.4	11.5	8.6
PBR(배)	1.4	1.8	1.6	2.2	2.4
ROE(%)	9.2	2.6	3.0	3.2	8.2
배당수익률(%)	4.0	3.2	4.1	3.0	2.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재가(10/07)	18,010원
52주 최고가	22,500원
52주 최저가	8,670원
KOSDAQ(10/07)	898.43p
자본금	61억원
시가총액	2,213억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
평균거래량(60일)	6만주
평균거래대금(60일)	8억원
외국인지분율	4.48%
주요주주	김영부 외 1인 59.60%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	275	15.5	-2.4
상대주가	16.7	33.3	-7.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성 지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 큐알티는 반도체 신뢰성 평가분석 전문기업

**2014년 SK하이엔지에서
분할 설립돼 2022년 코스닥
상장한 반도체 신뢰성 평가·
분석 전문기업**

큐알티는 2014년 4월 SK하이엔지의 QRT사업부가 분할되며 경기도 이천에 설립된 반도체 신뢰성 평가 및 불량분석 전문기업이다. 분할 전 사업부는 2003년 ISO 9001 인증을 받았다. 이어 2004년 반도체 분야, 2009년 자동차용 반도체 분야에서 각각 국내 최초로 KOLAS 공인시험기관 인증을 획득하며 평가 사업의 기반을 마련했다. 2010년에는 기업부설연구소를 설립해 연구개발 체계를 갖췄다. 2012년 SK하이엔지 출범으로 통합된 뒤 2014년 독립 법인으로 분할됐으며, 2022년 11월 코스닥시장에 상장했다.

동사의 서비스는 반도체 신뢰성 평가에서 출발해 평가 대상과 분석 영역을 넓혀 왔다. 2017년 SSD 평가시스템을 구축했고, 2019년에는 미국 국방용 반도체 평가규격(MIL-STD) 인정범위를 확대하고 자동차 기능안전(ISO 26262) 전문가 인증을 받아 국방·자동차 분야로 영역을 확대했다. 2020~2021년에는 반도체 소프트웨어 검출 장비와 5G용 시스템 반도체 수명평가 장비 개발 국책과제의 주관기업으로 선정됐다. 2024년에는 민간 기업 최초로 투과전자현미경(TEM) 분석 서비스를 시작해 불량분석 역량을 강화했다. 또한 동사는 상장 이후 AI 반도체와 우주용 반도체로도 협력 범위를 확장해 왔다. 2023년 리벨리온과 AI 반도체 신뢰성 평가 업무협약을, 2026년 하이퍼엑셀과 양산 품질 확보 협력 MOU를 체결했고, 우주용 반도체 분야에서는 KIST·한국표준과학연구원(KRIS)·연세대학교와 방사선 평가 관련 공동 연구 협약을 맺었다.

사업 거점 측면에서는 이천 본사와 수원·청주 사업장을 중심으로 국내 평가 인프라를 갖췄고, 해외에서는 2016년 중국 우시 법인을 설립한 데 이어 미국 캘리포니아 법인을 통해 현지 고객 대응 거점을 확보했다. 대외적으로는 2016년 벤처기업, 2017년 이노비즈 인증을 받았고, 2023년 한국거래소 코스닥 라이징스타와 과학기술정보통신부 우수 기업연구소로 선정됐다. 이러한 사업 기반을 바탕으로 현재 동사는 국내외 반도체 업체에 신뢰성 평가와 불량분석 서비스를 제공하고, 평가장비를 개발·판매하고 있다.

큐알티 연혁

1980~2015	2016~2020	2021~
1980.02 현대전자산업주식회사 설립 1999.10 현대전자산업주식회사와 LG반도체 합병 2003.01 ISO 9001인증 획득 2004.04 국내최초 반도체분야 KOLAS공인시험기관 인증획득 2009.07 국내최초 자동차용 반도체 KOLAS 공인시험기관 인증획득 2010.03 기업 부설 연구소 설립 2011.03 DNV 인증원과 MOU 체결 2011.08 한양대 신뢰성분석 연구 센터와 MOU체결 2012.10 SK하이닉스로 통합출범 2014.04 큐알티주식회사 설립(기존 SK하이닉스 QRT사업부 분할 신설법인 설립) 2015.02 한국나노기술원 (KANC)과 상호업무협약 체결	2016.03 벤처기업 인증 획득 2016.12 중국 우시 법인 설립 2017.08 SSD 평가시스템 구축 (기능시험) 2017.11 이노비즈(INNOBIZ) 중소혁신기업 인증 2019.02 Smart Lab IoT 인프라 구축 2019.03 MIL-STD 인정범위 확대 (미국방용반도체 평가규격) 2019.11 TUV NORD 인증: ISO26262 FSCAE 획득 (자동차기능안전전문가) 2020.04 중성자에 의한 반도체 소프트웨어 검출 상용화 장비 개발 국제과제 주관기업 선정	2021.04 초고속 5G용 시스템 반도체 수명평가 장비 개발 국제과제 주관기업 선정 2021.05 소프트웨어 검출 장비개발 국제 우수과제 선정 (차세대지능반도체사업단) 2022.05 5G용 수명평가 장비개발 국제 우수과제 선정 (차세대지능반도체사업단) 2022.10 Global 2대 가속센터(TRIUMF, LANSCE) 빔프로파일 표준 DB 구축 위한 SPP 체결 2022.11 코스닥(KOSDAQ) 상장 2023.07 코스닥 라이징스타 선정 (한국거래소) 2023.07 우수 기업연구소 선정 (과학기술정보통신부) 2023.11 리벨리온과 A반도체 신뢰성 평가를 위한 업무 협약 체결 2024.01 KIST와 우주용 반도체 방사선 평가기술 공동연구 협약 체결 2024.04 민간 기업 최초 투과전자현미경(TEM, Transmission electron microscopy) 분석 서비스 제공 2025.08 MHS(냉각기술 보유업체)와 고성능 AI 및 컴퓨팅 칩에서 발생하는 발열 문제 대응과 반도체 제품의 성능 및 신뢰성 확보를 위한 공동 대응 체계 구축 MOU체결 2025.08 한국표준과학연구원(KRIS)과 '내방사선 시험 · 인증을 통한 품질관리 선진화' MOU 체결 2025.12 한국과학기술연구원(KIST)과 우주용 반도체의 중이온 방사선 평가기술 공동 연구 MOU 체결 2026.03 연세대학교와 우주 환경 반도체 실증 및 R&D 협력을 위한 MOU 체결 2026.03 투과전자현미경(TEM, Transmission electron microscopy) 1대 추가 서비스 제공 (총 2대 운용) 2026.04 하이퍼엑셀과 제품 개발 및 양산 품질 확보를 위한 상호 협력 체계 구축을 위한 MOU 체결

자료: 큐알티, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 종속회사 현황

1H26말 연결대상 종속회사는 3개사

큐알티의 1H26말 연결대상 종속회사는 3개사로, 모두 비상장사이며 지분율 100%로 보유 중이다. 세 곳 모두 해외에 소재하며, 큐알티가 국내에서 영위하는 반도체·전자부품 신뢰성 평가 및 불량분석 서비스를 해외 거점에서 뒷받침하는 성격이다.

- 1) QRT(CHINA) CO., LTD.는 중국 우시(無錫)에 위치하며, 현지에서 평가·분석 서비스를 제공한다. 지배구조상 큐알티가 직접 보유한 것이 아니라 홍콩 법인이 지분 100%를 보유한 손자회사다. 1H26말 자산총액 59억 원, 당반기 매출 32억 원, 당기순이익 4.3억 원으로 세 회사 중 영업 규모가 가장 크다.
 - 2) QRT USA, INC.는 미국 캘리포니아 소재로 현지 평가·분석 서비스를 담당한다. 1H26말 자산총액은 12억 원이며 별도 매출 0.18억 원, 당기순손실 2.1억 원을 기록했다.
 - 3) QRT Hongkong Limited는 홍콩에 소재하며, QRT(CHINA) CO., LTD.를 소유하는 중간지주 역할을 한다. 자체 영업 매출은 없고(당반기 매출 0원, 당기순손실 2.1억 원), 1H26말 자산총액은 90억 원 수준이다.
- 그러나 자회사들의 매출 규모는 별도 기준 큐알티(1H26말 자산총계 1,419억 원, 당반기 국내 매출 341억 원)에 비해 작아, 연결 실적은 사실상 지배기업인 큐알티 본사가 좌우하는 구조로 볼 수 있다.

큐알티 지분도



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

주요 사업 및 매출 구성

1H26 기준 매출 비중은

신뢰성평가 59.8%, 종합분석

30.2%, 장비 및 기타 10.0%

동사의 주요 사업은 반도체 및 전자부품의 신뢰성평가, 종합분석, 장비 및 BOARD 판매로 구성되어 있다. 1H26 기준 매출 비중은 신뢰성평가 59.8%, 종합분석 30.2%, BOARD 5.7%, 장비 4.3%, 기타 0.1%로, 신뢰성평가와 종합분석을 포함한 기술평가 서비스가 전체 매출의 90.0%를 차지하고 있다.

신뢰성평가

신뢰성평가는 반도체 및 전자부품이 실제 사용 환경에서 요구되는 수명과 품질을 충족하는지 검증하는 사업이다. 신제품 개발 이후 주로 양산 이전 단계에서 온도, 습도, 전압, 진동 및 충격 등 다양한 조건을 적용해 제품의 예상 수명과 고장 가능성을 평가한다. 일반적인 양산 테스트가 완제품을 대상으로 성능을 검사하는 것과 달리, 신뢰성평가는 제품별 사용 환경과 요구 규격에 따라 시험 항목과 조건이 달라진다. HBM, CXL, SoCMM 등 신규 반도체 제품뿐 아니라 우주·항공 및 방산용 전자부품까지 적용 영역이 확대되고 있다.

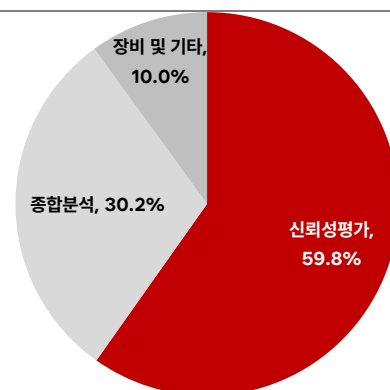
종합분석

종합분석은 반도체 및 전자부품의 개발 및 양산 과정에서 발생하는 불량률의 원인을 분석하고 개선 방향을 제시하는 사업이다. X-ray, SEM, FIB, TEM 등을 활용해 외관검사, 전기적 특성검사, 비파괴검사, 불량 위치 탐색, 파괴분석 및 재료 분석 등을 수행한다. 반도체 제조사뿐 아니라 전공정 장비사의 신규 장비 개발 및 고객사 인증 과정에서도 분석 수요가 발생하며, 반도체 외에도 디스플레이, LED, 배터리, 우주·항공 및 방산 등으로 적용 분야가 확대되고 있다.

신뢰성 평가장비

장비사업은 신뢰성평가 과정에서 축적한 기술을 기반으로 시험장비를 자체 개발해 판매하는 사업이다. 주요 제품은 SEE 분석 시스템, RF 수명평가 시스템, SSD RDT Tester, AI Burn-in System 등이다. 기존 상용 장비로 대응하기 어려운 시험 영역을 중심으로 고객별 요구 사양에 맞춰 장비를 개발하며, 자체 개발 장비를 활용한 신뢰성평가 용역도 함께 제공하고 있다.

큐알티 매출 비중



주: 1H26 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 사업 영역

신뢰성 평가서비스	종합분석서비스	첨단신뢰성평가장비
반도체 제품의 예상수명 또는 고장을 예측을 통한 품질보증을 목적으로 개발 및 양산과정에서 필수적으로 실시하는 품질 보증 시험	체계적인 분석 프로세스를 통하여 다양한 Application에서 발생하는 불량 메커니즘을 규명하고 개선방향을 제시	규격에서는 요구되나 시장에 없던 반도체의 내방사선 및 무선통신 기능에 대한 평가 분석 장비 세계 최초 개발 및 상용화
		
Reliability Testing	Mechanical Testing	ESD FIB
	Failure Analysis	Material Analysis
	SEE Analysis System	RF Analysis System

자료: Dart, 한국R협의회 기업리서치센터

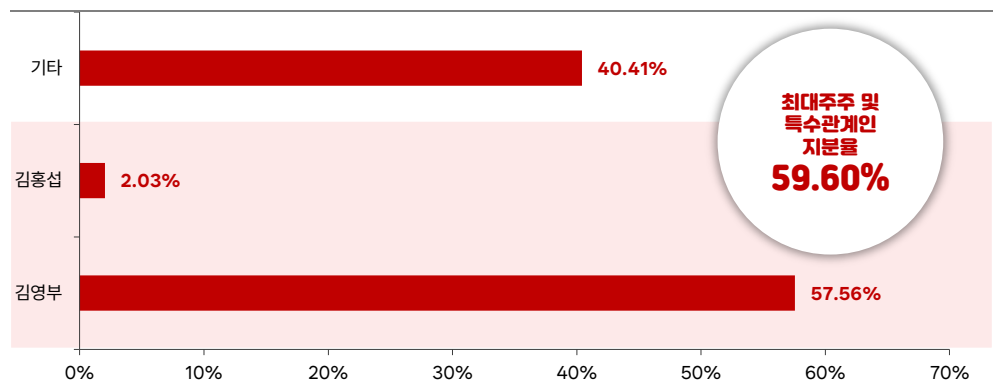
주주 구성

최대주주는 김영부 회장으로 지분 57.56% 보유, 특수관계인 포함 59.60%

1H26말 기준 큐알티의 최대주주는 김영부 회장으로 지분 57.56%(7,073,987주)를 보유하고 있으며, 특수관계인인 김홍섭 사내이사(2.03%)를 포함한 지분 합계는 59.60%이다. 김영부 회장은 삼성전자와 하이닉스반도체 품질보증 부문을 거쳐 큐알티의 전신인 큐알티반도체 대표이사(2009~2012)를 지냈고, 2014년 SK하이이엔지 QRT사업부 분할로 큐알티가 출범한 이후 현재까지 회장을 맡고 있다. 다만 2026년 3월 대표이사·사내이사직에서 물러나 현재는 미등기 회장으로 참여하며, 회사는 전문경영인 이규복 대표이사(총괄사장) 체제로 운영되고 있다.

최대주주 및 특수관계인 지분이 59.60%로 과반을 크게 넘어, 최대주주 측이 주주총회 보통결의를 단독으로 통과시킬 수 있는 안정적인 지배 기반을 갖추고 있다. 반기말 기준 5% 이상 주주는 최대주주인 김영부 회장 1인뿐이며, 우리사주조합이 보유한 지분은 없다. 2026년 6월 말 기준 소액주주는 12,536명으로 발행주식총수의 29.57%를 보유하고 있다. 한편 회사는 2025년 9월 보유 자기주식 전량(606,833주)을 대상으로 교환사채를 발행했으며, 이 가운데 교환권 111,755주가 2026년 5월 행사되어 1H26말 현재 잔여 자기주식 495,078주가 의결권 없는 상태로 남아 있다.

큐알티 주주 현황



주: 1H26말 기준, 자료: Dart, 한국R협의회 기업리서치센터

산업 현황

반도체 신뢰성평가, 분석 산업 구조

**신뢰성평가분석은 양산 테스트와
달리 개발·인증 단계에서 수명과
불량 원인을 검증하는 기술 서비스**

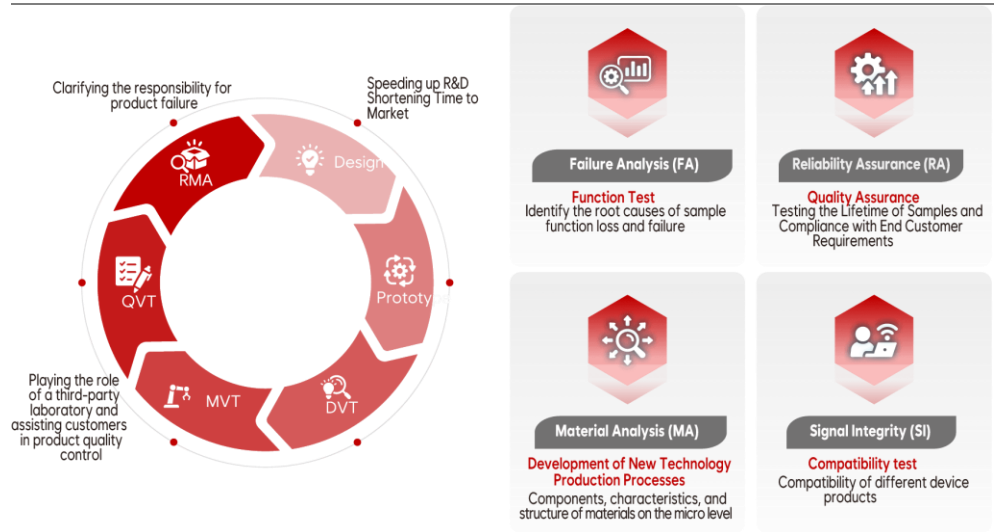
반도체 신뢰성평가, 분석 산업은 양산 과정에서 수행되는 반도체 테스트와 목적 및 수요 변수가 다르다. 양산 테스트는 웨이퍼 공정 이후의 Wafer Test와 패키징 이후의 Final Test를 통해 개별 반도체의 기능과 전기적 특성을 검사하고 양품과 불량품을 선별하는 과정이다. 반면 신뢰성평가, 분석은 제품 및 공정의 개발, 인증 과정에서 반도체가 요구되는 수명과 사용 환경을 충족하는지 검증하고 불량 원인을 규명해 설계와 공정 개선에 활용하는 기술 서비스다.

신뢰성평가(Reliability Test)는 온도, 습도, 전압 등 실제 사용 과정에서 발생할 수 있는 스트레스 조건을 가속해 제품의 수명과 안정성을 검증한다. Failure Analysis는 전기적 특성 측정과 비파괴 분석, 불량 위치 검출 등을 통해 이상이 발생한 위치와 원인을 추적하며, Material Analysis는 TEM, SEM 등을 이용해 미세구조와 재료 조성, 계면 특성을 분석한다. 각 서비스는 개별적으로 수행되기도 하지만 제품 및 공정 개발 과정에서 발생한 문제의 원인을 규명하기 위해 신뢰성평가, Failure Analysis, Material Analysis가 연계되기도 한다.

주요 고객은 팹리스, IDM, 파운드리, 반도체 장비업체, 패키징, 테스트 업체 등 반도체 밸류체인 전반에 분포한다. 팹리스와 IDM은 신규 제품의 설계 검증과 인증 과정에서 신뢰성평가와 불량분석을 활용하며, 파운드리와 반도체 장비업체는 신규 공정, 장비, 소재의 개발 및 고객사 인증 과정에서 분석 서비스를 이용한다. 패키징, 테스트 업체 역시 신규 패키지 개발과 불량 원인 분석 과정에서 관련 서비스를 활용한다. 평가와 분석은 고객사가 자체적으로 수행하기도 하지만 고가 분석장비와 전문인력이 필요하거나 내부 CAPA로 대응하기 어려운 영역에서는 외부 전문업체를 활용한다. 이에 따라 독립 시험·분석업체는 고객사의 자체 평가, 분석 역량을 보완하는 역할을 담당한다.

개발, 인증 단계의 신뢰성평가, 분석 수요는 반도체 출하량 자체보다 신규 제품과 공정의 개발 건수, 제품당 검증 항목, 분석 난이도와 반복 횟수에 더 민감하다. 양산 물량이 증가할수록 Wafer Test와 Final Test 물량이 직접 증가하는 것과 달리, 개발, 검증 시장에서는 새로운 제품, 공정, 패키지의 도입이 새로운 평가 및 분석 프로젝트를 발생시키는 주요 변수가 된다. 따라서 해당 시장의 수요는 신규 개발 프로젝트 수와 프로젝트당 평가·분석 항목 및 반복 횟수가 증가할수록 확대되는 특성을 가진다.

반도체 개발 과정에서의 신뢰성평가 및 분석 서비스



자료: IST, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 개발 복잡도 상승으로 신뢰성평가 및 분석 수요 확대

미세공정과 Advanced Packaging 확산으로 신뢰성평가분석의 범위와 난도 상승

반도체 미세공정과 Advanced Packaging의 확산으로 제품 개발 과정에서 요구되는 신뢰성평가와 분석의 범위와 난도가 높아지고 있다. 공정 미세화로 소자와 배선의 크기가 축소되는 가운데 새로운 구조와 소재의 적용이 확대되면서 미세구조, 계면, 소재 특성과 불량 원인을 확인하기 위한 분석의 정밀도도 높아지고 있다. 분석해야 할 구조와 결함이 미세화되고 제품 구조가 복잡해질수록 결함 위치와 원인을 특정하기 위한 고해상도 분석과 단면 분석의 중요성도 높아지고 있다.

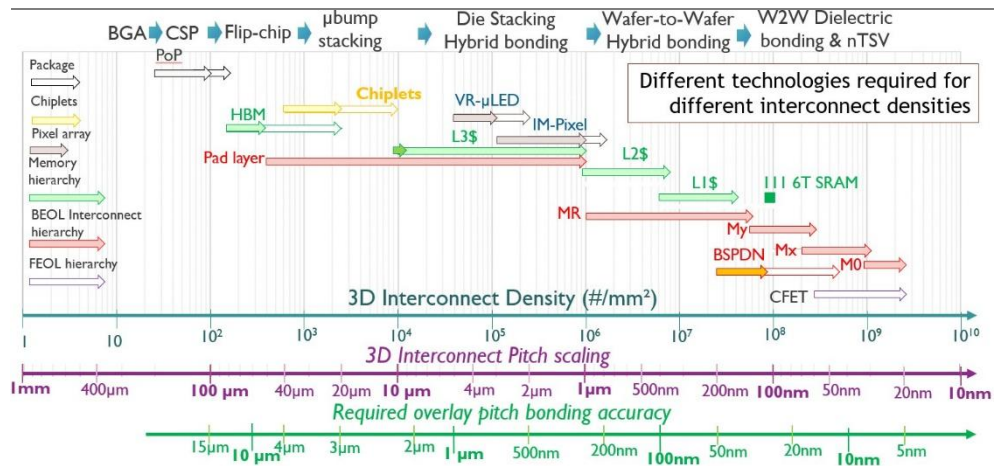
Advanced Packaging은 하나의 제품 안에서 검증해야 할 대상을 늘리고 있다. Chiplet과 2.5D, 3D Integration은 서로 다른 공정에서 생산된 복수의 Die를 하나의 Package에 집적하며, Die-to-Die Interconnect, TSV, Hybrid Bonding 등 다수의 연결부와 접합 계면이 추가된다. 고밀도 Die-to-Die Interconnect를 구현하기 위해 Bonding Pitch가 축소되고 서로 다른 크기와 기능, 공정 Node의 Die를 하나의 Package에 집적하는 방향으로 기술이 발전하면서 개별 Die뿐 아니라 Die 간 연결과 접합 계면의 전기적 특성, 열적, 기계적 Stress까지 검증해야 하는 영역이 확대되고 있다.

제품 구조가 복잡해질수록 불량이 발생할 수 있는 지점과 원인도 다양해진다. Wafer와 Die뿐 아니라 Bonding Interface, Interposer, Package까지 분석 대상이 확대되며, 하나의 불량도 소재, 공정, 접합, 열 및 기계적 Stress 등 복수의 원인과 연관될 수 있다. 또한 서로 다른 소재와 구조의 결합은 Warpage, Delamination, 접합부 Stress 등 추가적인 신뢰성 변수를 발생시켜 Package 단계에서 요구되는 신뢰성평가 항목도 확대시키고 있다. 이에 따라 제품 개발 과정에서 요구되는 분석 항목과 분석 난도, 고해상도 분석장비의 활용도도 높아질 전망이다.

따라서 반도체 신뢰성평가 및 분석 수요는 신규 제품 개발 프로젝트 수 증가와 함께 프로젝트당 검증 대상과 평가 항목 확대, 분석 난도 상승에 따라 증가할 전망이다. 공정 미세화와 신소재 적용은 분석 정밀도를 높이고, Chiplet과 3D

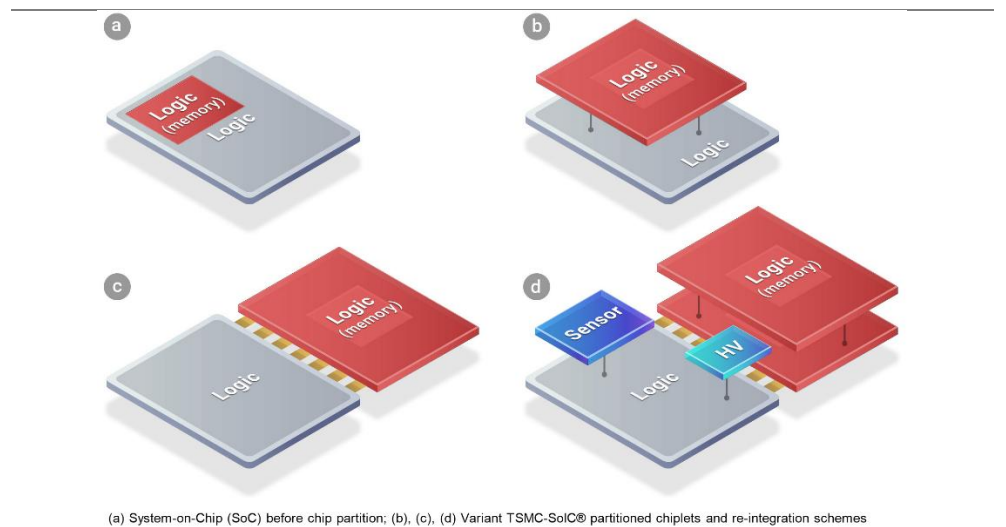
Integration은 검증해야 할 Die와 Interface를 추가한다. AI, HPC용 고성능 반도체를 중심으로 Advanced Packaging 적용이 확대될수록 개발 단계에서 요구되는 신뢰성평가 및 분석 수요도 증가할 것으로 전망된다.

3D Interconnect 기술별 Pitch 및 집적도



자료: imec, 한국IR협회의 기업리서치센터

SoIC 기반 Chiplet 분할 및 재집적 구조



자료: TSMC, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

차세대 반도체 제품 다변화로 신뢰성평가 수요 증가

**HBM4·CXL·SoCAMP 등
차세대 제품 개발 확대와
Custom HBM·HBF 추가로
신뢰성평가 수요 증가**

HBM4, CXL 3.1, SoCAMP 등 차세대 반도체 제품의 개발 확대에 따라 동사의 신뢰성평가 수요가 증가할 것으로 전망한다. 신뢰성평가는 신제품 개발 이후 주로 양산 이전 단계에서 제품이 요구되는 수명과 품질 기준을 충족하는지 검증하는 과정으로, 제품별 사용 환경과 요구 규격에 따라 시험 항목과 조건이 달라진다. 따라서 동사의 신뢰성평가 매출은 반도체 생산량보다 신규 제품의 개발 프로젝트 수와 제품별 평가 항목 증가에 더 민감하다. 통상 하나의 제품을 200~300개의 시료로 검증하며, 일부 수명시험은 1,000~2,000시간 동안 진행된다.

2021년 최대 매출 이후 주요 고객사가 HBM 개발에 역량을 집중하면서 기타 제품의 개발 프로젝트가 감소해 동사의 평가 대상 제품 수가 감소하며 신뢰성평가 매출도 부진했다. 그러나 현재는 HBM 자체의 세대 전환과 고객별 사양 다변화에 더해 CXL, SoCAMP 등 신규 제품 개발이 동시에 진행되고 있어 수요 환경이 개선되고 있다.

AI 반도체용 메모리는 HBM의 세대 전환뿐 아니라 CXL, SoCAMP 등 서로 다른 형태의 제품으로 확대되고 있으며, 향후에는 고객별 AI 가속기 구조에 맞춘 Custom HBM까지 개발 영역이 세분화될 전망이다. HBM4부터 기존 DRAM 공정의 Base Die 대신 Logic 공정을 적용한 Base Die가 도입되면서 HBM 내부에 Logic 기능을 추가할 수 있게 되었다. 특히 HBM Base Die에서는 PHY가 큰 면적을 차지하는데, Custom HBM은 xPU와 HBM 간 인터페이스 구조를 재설계해 xPU 측 HBM PHY가 차지하는 면적 부담을 줄이고 이를 연산 영역 확대에 활용할 수 있다. Custom HBM은 고객의 AI Chip과 Workload에 따라 Base Die, Interface, Package 구조 등을 최적화하고, 기존 GPU나 ASIC이 수행하던 일부 기능을 Base Die에 통합하는 방식이다. 이에 따라 동일한 HBM 세대에서도 고객별 Base Die와 시스템 구조가 달라질 경우 별도의 개발 및 신뢰성 검증이 필요해 평가 프로젝트 수가 증가할 수 있다. SK하이닉스는 Custom HBM을 고객의 AI Chip Architecture와 Workload에 맞춰 Base Die와 Packaging 구조 등을 최적화하는 제품으로 제시하고 있으며, 삼성전자는 고객별 AI 가속기, GPU Architecture에 맞춰 용량, 속도, 전력 및 Interface 등을 맞춤 설계할 계획이다.

HBF(High Bandwidth Flash)도 향후 신규 신뢰성평가 대상으로 추가될 가능성이 있다. HBF는 NAND를 기반으로 HBM과 SSD 사이에 새로운 Memory Tier를 구성하는 차세대 메모리로, AI 추론 과정에서 증가하는 KV Cache 등 대용량 데이터를 처리하기 위해 높은 용량과 대역폭을 동시에 확보하는 것이 목적이다. SK하이닉스와 SanDisk는 2026년 8월 HBF의 첫 표준 사양을 공개했으며, 최대 512GB 용량과 0.4~3.0TB/s 대역폭, UCIe Interface 등을 제시했다. SanDisk는 하반기 HBF 프로토타입을 공개하고 파일럿 생산 라인은 2027년 상용화 목표로 하반기에 완공되어 연말 가동이 예상된다.

Custom HBM과 HBF는 아직 동사 실적에 본격적으로 반영되는 단계는 아니지만 관련 신뢰성평가 프로젝트가 2026년 하반기부터 시작될 것으로 기대된다. 현재 HBM4, CXL, SoCAMP 등 신규 제품의 평가 수요가 확대되면서 1H26 신뢰성평가 매출은 233억 원(+18.5% YoY)을 기록했다. 향후 Custom HBM과 HBF까지 평가 대상이 확대되면 차세대

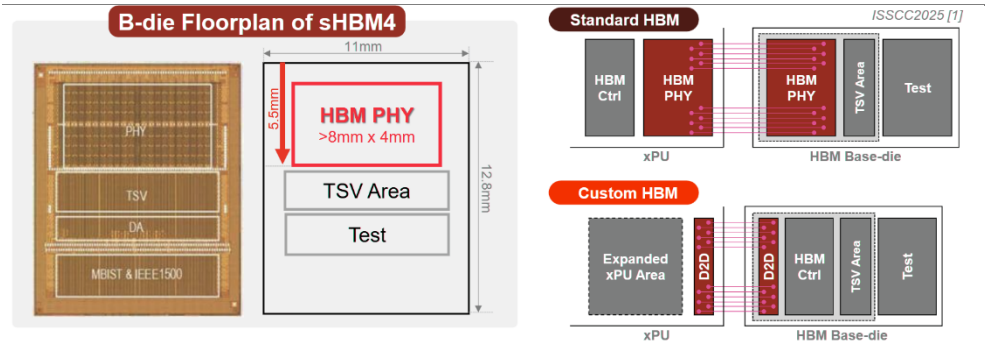
AI 메모리 제품 다변화에 따른 신뢰성평가 수요가 지속 증가할 것으로 전망된다.

Standard HBM과 Custom HBM의 설계 구조 비교

구분	Standard HBM	Custom HBM
Base Die	다수 고객에 적용 가능한 공통 설계	고객 AI Chip-Workload에 맞춘 Base Die
Base Die 공정	HBM4 부터 선단 Logic 공정 적용 가능	선단 Logic 공정을 활용해 고객별 Logic 기능 구현
주요 기능	Memory Interface, PHY, 기본 제어 기능	Memory Controller, Data Pre-processing 등 고객별 Logic 기능 추가 가능
설계 방식	JEDEC 규격을 기반으로 공통 제품 개발	고객과 초기 단계부터 Co-design
제품 구조	동일 세대 내 비교적 표준화	고객별 Base Die-Interface-Package 구조 차별화
고객	GPU-ASIC 등 복수 고객	GPU-ASIC-Hyperscaler 등 고객별 Architecture에 맞춘 제품
개발 특성	고객 Qualification 필요	고객 System과 함께 설계해 개발 기간·전환 비용 증가

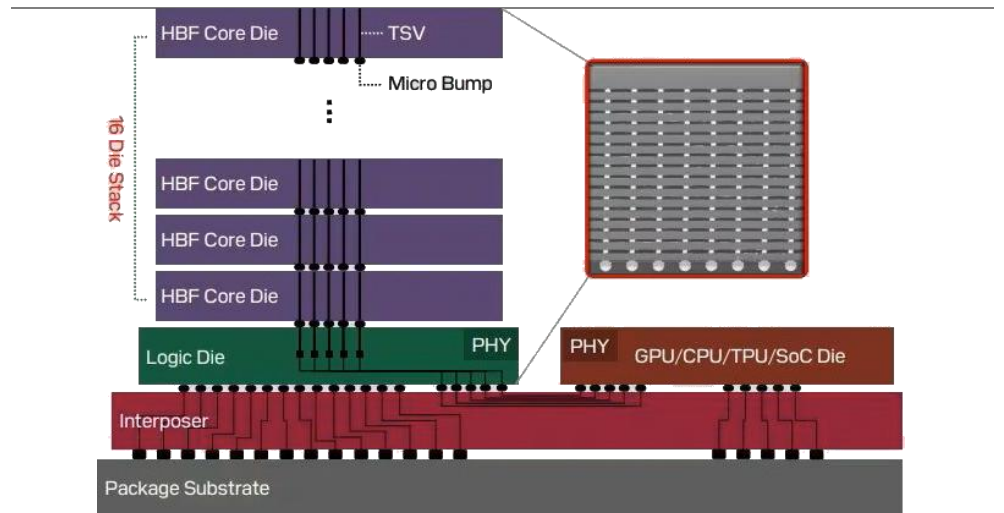
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

HBM PHY 면적 비교



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

HBF 스택



자료: SanDisk, 한국IR협회의 기업리서치센터

전공정 장비 개발과 TEM CAPA 확대로 종합분석 성장 기대

전공정 장비사의 신규 장비 개발과 TEM 2호기 가동에 따른 CAPA 확대로 종합분석 성장 기대

전공정 장비사의 신규 장비 개발과 고객사 확대에 따라 동사의 종합분석 수요가 지속 증가할 것으로 전망한다. 동사의 종합분석 고객은 약 250~300개로 다변화되어 있으며, 이 가운데 전공정 장비사가 가장 큰 고객군이다. 전공정 장비사는 자체 장비로 가공한 Wafer의 상태를 분석해 공정 결과를 확인하고 장비 성능을 개선하며, 신규 고객사에 장비를 공급하는 과정에서도 분석을 통해 장비 성능을 검증한다. 이에 따라 신규 장비 개발과 신규 고객사 진입이 모두 동사의 분석 수요로 연결된다. 동사는 국내 전공정 장비사를 중심으로 관련 분석을 수행해 왔으며 국내 연구소를 보유한 글로벌 장비사까지 고객 기반을 확대하고 있다.

또한 전공정 미세화와 신규 소재 적용 확대로 정밀 분석의 필요성도 증가하고 있다. 선단 공정으로 갈수록 미세 구조와 소재 계면에 대한 분석 난이도가 높아지면서 TEM과 같은 고해상도 분석장비의 활용도가 확대되고 있다. 분석 대상도 반도체에서 디스플레이, LED, 배터리, 우주, 방산 등으로 확대되고 있으며, 최근에는 유리판판 등 신규 제품의 분석 의뢰도 시작됐다.

동사는 종합분석 수요 증가에 대응한 CAPA 확대를 진행 중이다. 동사는 2024년 민간 기업 최초로 TEM(Transmission Electron Microscope) 분석 서비스를 시작한 데 이어 2026년 2분기 TEM 2호기 셋업을 완료하고 서비스를 개시했다. 동사는 2025년 종합분석사업에 122억 원을 투자했으며, 2026년 상반기에도 TEM 2호기와 HBM, PCB 분석장비 등을 중심으로 60억 원을 투자했다. TEM 2호기 가동으로 분석 CAPA가 확대되면서 증가하는 전공정 장비사 및 신규 제품의 분석 수요가 매출로 이어질 것으로 전망된다. 종합분석 매출은 2023년 135억 원에서 2024년 180억 원, 2025년 245억 원으로 증가하였으며, 2026년 상반기 117억 원을 기록했다. 2026년 연간으로도 정밀 분석 수요 증가와 TEM 2호기 가동 효과가 더해지면서 277억 원으로 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

종합분석 서비스



자료: 큐알티, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 저궤도 위성 확대에 따른 우주 신뢰성평가 수요 증가

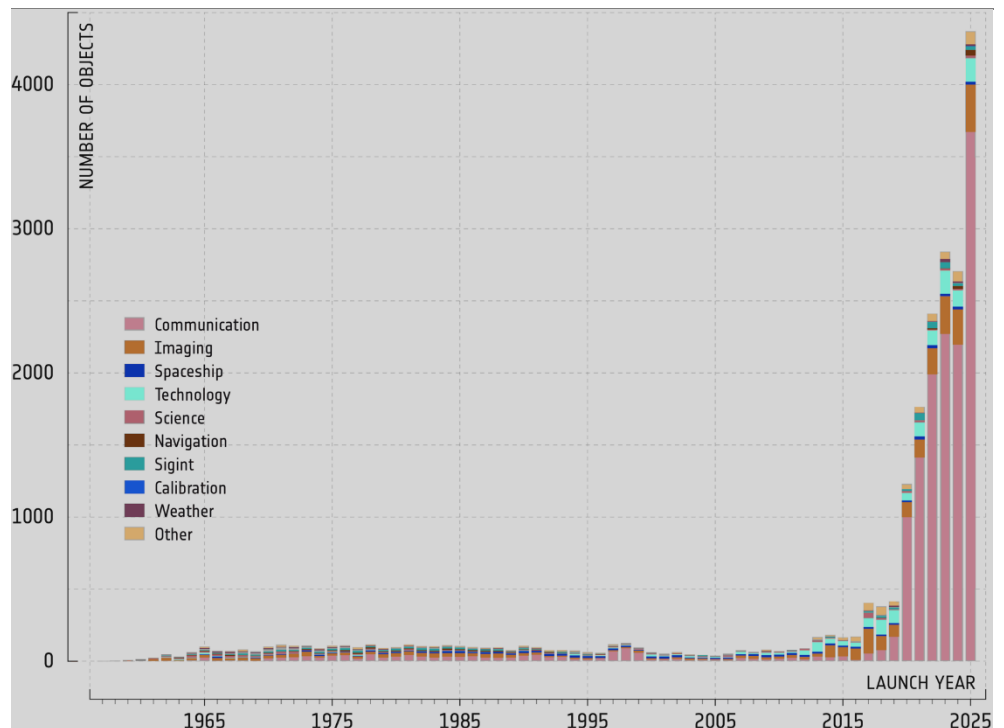
저궤도 위성의 상용 반도체 채택 확대로 Up-Screening 등 우주 신뢰성평가 수요 증가

저궤도 위성 시장 확대에 따라 동사의 우주 신뢰성평가 수요가 증가할 것으로 전망한다. 기존 우주산업에서는 높은 방사선 내성과 신뢰성을 확보한 고가의 우주용 반도체를 주로 사용했으나, 저궤도 위성은 다수의 위성을 운용하기 때문에 제작비 절감을 위해 상용 반도체의 적용이 확대되고 있다. 이에 따라 상용 반도체가 우주 환경에서도 사용할 수 있는지를 추가로 검증하는 Up-Screening 수요도 증가하고 있다.

Up-Screening은 상용 반도체를 대상으로 방사선에 의한 SEE(Single Event Effect), TID(Total Ionizing Dose)뿐 아니라 환경시험과 물리적 신뢰성 평가 등을 추가로 진행하는 과정이다. 동사는 방사선 시험과 환경·물리 신뢰성평가, 종합 분석까지 관련 시험 역량을 확보하고 있다. 저궤도 위성에 적용되는 상용 반도체의 종류와 위성 대수가 증가할수록 평가 대상 제품과 시험 건수도 함께 증가할 것으로 예상된다.

2025년에는 국내 L사의 저궤도 위성 17기에 대한 Up-Screening을 진행하며 하반기에만 10억 원대 매출이 발생했다. 신뢰성평가와 종합분석이 함께 진행됐으며 국내 H사의 저궤도 위성 관련 평가도 추진되고 있다. 기존에는 국내 일부 우주 프로젝트의 신뢰성평가를 해외 전문업체에 의존했으나, 해외 업체의 높은 수수료로 국내 고객의 시험 대응이 어려워지면서 동사의 역할이 확대되고 있다. 향후 국내 저궤도 위성 발사 대수가 증가하면서 우주·항공 신뢰성평가 매출도 함께 증가할 것으로 전망한다.

저궤도(LEO) 신규 위성 탑재체 수 추이



신뢰성 평가장비 성장 기대

RF-SSD 중심의 자체개발 신뢰성 평가장비 판매와 관련 영역이 함께 확대

RF와 SSD를 중심으로 자체개발 신뢰성 평가장비 매출이 확대될 것으로 전망한다. 동사는 고객의 신뢰성평가 과정에서 기존 상용 장비로 대응하기 어렵거나 해외 업체 의존도가 높은 영역을 중심으로 RF-HTOL, SSD RDT, AI Burn-in, SEE 분석 시스템 등을 자체 개발해 왔다. 장비를 고객사에 직접 판매할 뿐 아니라 자체 장비를 활용한 신뢰성평가 용역도 제공하고 있어 장비 판매와 용역 서비스가 함께 확대되고 있다.

RF 장비는 동사 장비사업의 주요 성장축이다. 기존 RF 반도체는 스마트폰 등 교체주기가 짧은 제품에 주로 적용돼 장기간의 수명평가 필요성이 낮았으나 최근 저궤도 위성, 방산, 자율주행, Physical AI 등 장기간 안정적인 통신 성능이 요구되는 Application으로 사용처가 확대되고 있다. 특히 우주, 방산에서는 극한 환경에서도 RF 성능이 장기간 유지되는지 검증해야 해 수명평가의 중요성이 확대되고 있다. 동사는 고신뢰성 RF 반도체를 위한 RF-HTOL 장비와 End-to-End 시험 역량을 확보하고 있으며, 해외 고객 대응을 위해 고출력, 광대역 맞춤형 장비 판매를 추진하고 있다. 기존 해외 RF 평가장비는 고객별 시험 조건에 맞춘 Customizing에 한계가 있었던 반면, 동사는 고객 요구에 맞춰 장비 사양을 변경할 수 있다는 점을 기반으로 해외 방산업체까지 고객을 확대하고 있다. 국내 고객은 장비 구매보다 용역 서비스를 선호하나 해외 방산업체는 제품 반출의 제약 등으로 자체 장비 구매를 선호하는 경향이 있다. 2026년 유럽 방산업체향 수주에 이어 일본과 이스라엘 업체에서도 의뢰가 발생하고 있으며 2027년 RF 장비 매출은 2026년 대비 약 3배 증가할 것으로 기대된다.

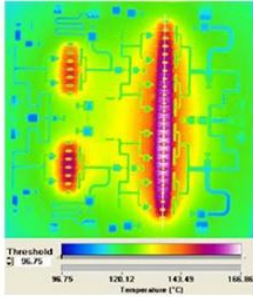
SSD RDT도 장비사업의 주요 축으로 성장 중이다. 기존 SSD RDT Tester는 대형 업체의 요구 사양에 맞춰 개발돼 가격이 높아 중소형 SSD 업체가 사용하기에는 부담이 있었으나, 동사는 고객별 요구 사양에 맞춘 장비를 개발해 관련 시장을 확대하고 있다. 현재 Gen5 장비를 공급하고 있으며 Gen6 제품 개발도 진행 중이다. 중국 고객사와의 공급 협의도 진행되고 있어 2027년 SSD 장비 매출은 2026년 대비 약 2.5배 증가할 것으로 기대된다.

AI Burn-in은 NPU 등 AI Module을 실제 구동한 상태에서 초기 불량률 검증하기 위한 장비로, 기존 Burn-in 장비로 대응하기 어려워 고객사와 공동 개발한 장비를 활용해 테스트 용역 서비스를 제공하고 있다. SEE 분석 시스템은 우주, 자동차용 반도체의 방사선 오류를 검증하는 장비로, 현재는 장비 판매보다 자체 장비를 활용한 신뢰성평가 용역을 중심으로 매출이 발생하고 있다.

향후 RF와 SSD 장비의 해외 판매 확대에 AI Burn-in과 SEE 관련 영역이 더해지면서 자체개발 장비사업의 매출 기여도가 확대될 것으로 전망한다.

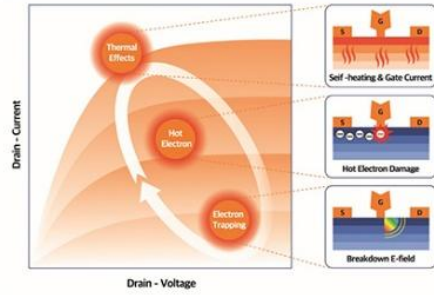
RF Stress 적용에 따른 RF 반도체 수명평가 필요성

MMIC에서 RF 신호 공급으로 인한
전력증폭기의 열특성



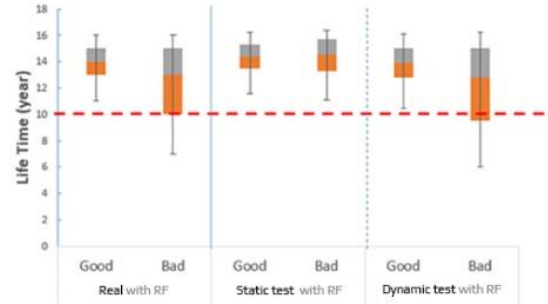
출처: ETRI Journal (2014)

열화 원인



출처: HRL Laboratories (2017)

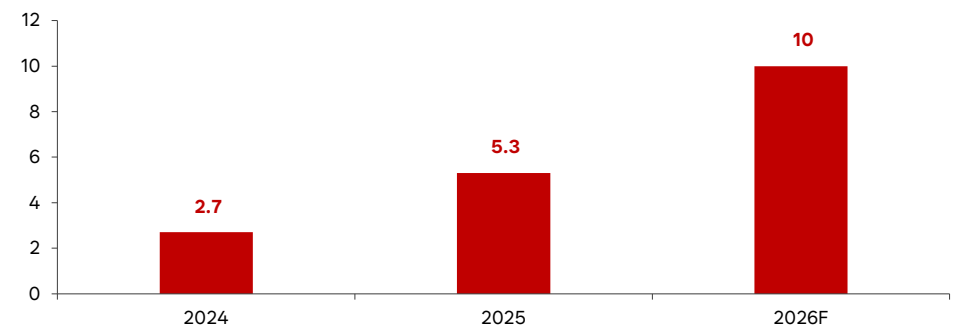
RF 제품의 수명 예측



자료: 큐알티, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 장비 사업 매출액 추이 및 전망

(십억원)



주: 장비 판매 및 자체개발 장비를 활용한 신뢰성평가 용역을 포함, 자료: 큐알티, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 종합분석 성장이 매출 증가를 견인한 2025년

2025년 매출액

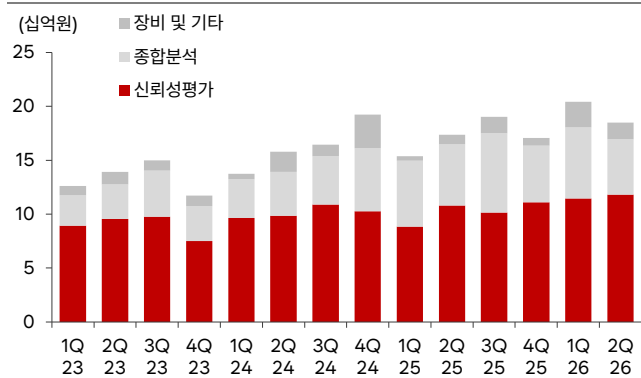
689억 원(+5.5% YoY),

영업이익 48억 원(+0.3% YoY)

기록

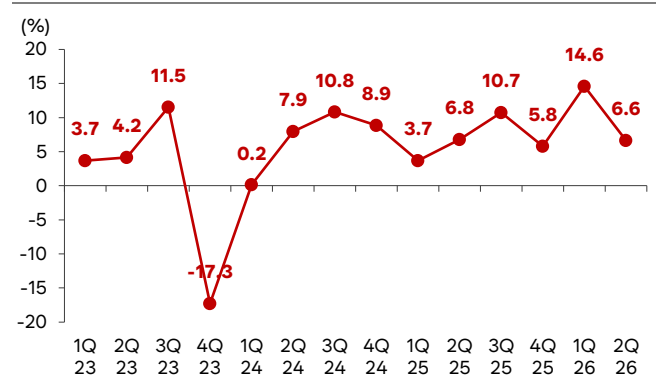
2025년 동사는 매출액 689억 원(+5.5% YoY), 영업이익 48억 원(+0.3% YoY)을 기록하였다. 종합분석이 매출액 245억 원(+36.2% YoY)으로 증가하며 전사 매출 성장을 견인하였다. 전공정 장비사를 중심으로 분석 수요가 증가한 가운데 TEM 등 분석장비와 인력 확충에 따른 CAPA 확대가 매출 증가에 기여했다. 반면 신뢰성평가 매출은 409억 원(+0.5% YoY)으로 전년과 유사한 수준을 보였다. 주요 고객사가 HBM 개발에 역량을 집중하면서 기타 제품의 개발 프로젝트가 감소해 평가 대상 품목 수가 줄어든 영향이다. 다만 하반기 국내 저궤도 위성항 Up-Screening 매출이 신규로 발생하며 기존 신뢰성평가 수요 감소를 일부 보완했다. 장비 판매와 자체개발 장비를 활용한 신뢰성평가 용역을 포함한 장비사업 관련 매출은 2024년 27억 원에서 2025년 53억 원으로 +96.3% YoY 증가하였다. RF, SSD 등 자체 개발 장비 판매와 관련 신뢰성평가 서비스가 확대되면서 장비 관련 사업의 전사 매출 비중도 전년 4%에서 8%로 확대되었다. 수익성 측면에서는 OPM 6.9%로 전년 7.3% 대비 0.4%p 하락했다. 종합분석 매출 증가에도 불구하고 인력 확충과 TEM 등 분석 CAPA 확대에 따른 비용 부담이 선행되며 수익성 개선은 제한되었다.

큐알티 부문별 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

큐알티 분기별 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 견조한 성장 예상되는 2026년

2026F 매출액

834억 원(+21.2% YoY),

영업이익

104억 원(+117.1% YoY) 전망

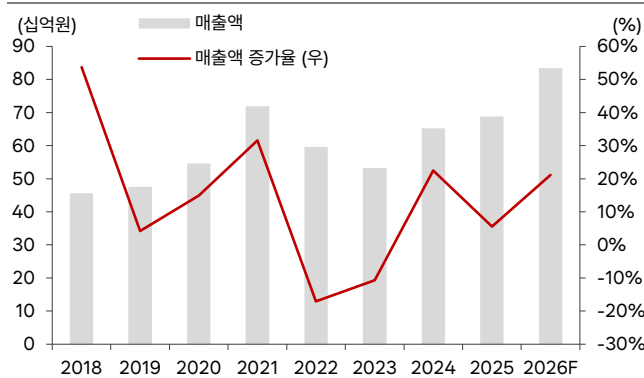
2026F 동사의 실적은 매출액 834억 원(+21.2% YoY), 영업이익 104억 원(+117.1% YoY)을 전망한다. 1H26 실적은 매출액 389억 원(+18.8% YoY), 영업이익 42억 원(+14.1% YoY)을 기록하였다. 부문별 매출은 신뢰성평가 233억 원, 종합분석 117억 원, 장비 및 기타 39억 원을 기록하였다. 신뢰성평가는 HBM, CXL, SoCAMP 등 차세대 제품의 평가 수요가 증가하며 +18.5% YoY의 견조한 실적을 기록했으며, 종합분석은 전공정 장비 업체의 분석 프로젝트 공백기로 전년 대비 매출액이 -0.9% 소폭 감소하였다. 장비 및 기타는 SSD 장비 판매와 RF, SEE 등 자체개발 장비를 활용한 신뢰성평가 용역 확대가 매출 증가에 기여하였다.

하반기에는 종합분석과 장비 및 기타 매출 확대가 실적 성장을 주도할 것으로 전망된다. 신뢰성평가 매출은 연간 459억 원(+12.2% YoY)을 예상한다. HBM4, CXL, SoCAMP 등 신규 제품의 신뢰성평가 수요가 지속되는 가운데 하반기

에는 국내 저궤도 위성항 Up-Screening이 재개되고 HBF와 Custom HBM 관련 평가 프로젝트도 시작될 것으로 기대된다. 종합분석 매출은 277억 원(+12.9% YoY)을 전망한다. 2분기 전공정 장비사의 일부 분석 프로젝트 공백으로 매출이 감소했으나, 3분기 들어 관련 분석 의뢰가 재개되고 있으며, 2분기 셋업을 완료한 TEM2호기의 가동 효과도 하반기부터 반영될 것으로 전망한다. 유리기판 등 신규 제품의 분석 의뢰가 시작된 가운데 우주, 방산 분야의 분석 수요도 증가하고 있어 하반기 종합분석 매출은 상반기 대비 증가할 것으로 예상한다. 장비 및 기타 매출은 99억 원(+184.0% YoY)을 전망한다. 상반기 SSD 장비 판매에 이어 하반기에는 상반기 수주한 장비의 납품과 유럽 방산업체향 RF 장비 공급이 반영될 전망이다. RF, AI Burn-in, SEE 등 자체개발 장비를 활용한 신뢰성평가 용역도 확대되고 있으며, 장비 납품이 집중되는 4분기에 매출 증가 폭이 확대될 것으로 예상한다.

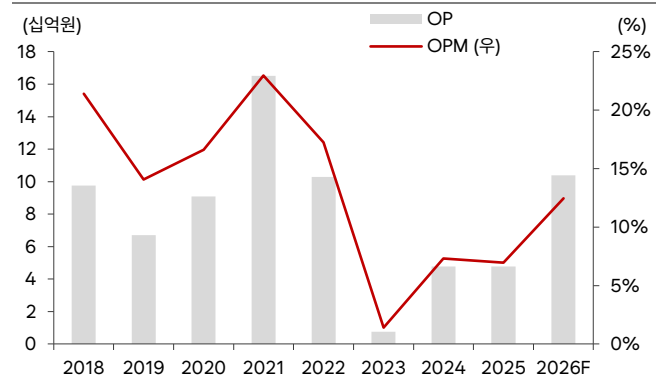
수익성 측면에서는 OPM 12.4%로 전년 6.9% 대비 5.5%p 개선될 전망이다. 상반기 OPM은 10.8%를 기록했으며, 하반기에는 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화와 종합분석 CAPA 가동률 상승, 장비사업 매출 확대가 수익성 개선에 기여하며 OPM 13.9%를 전망한다.

큐알티 매출액 및 매출액 증가율 추이



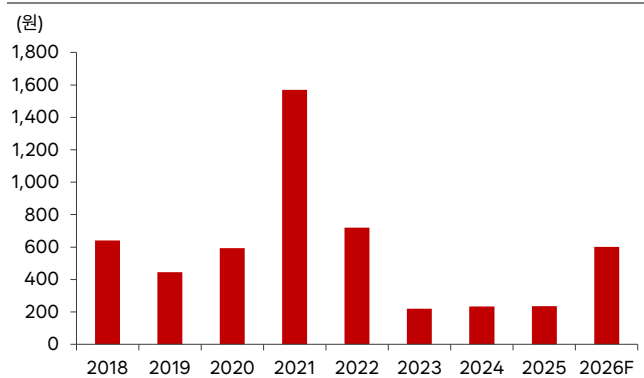
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 영업이익 및 영업이익률 추이



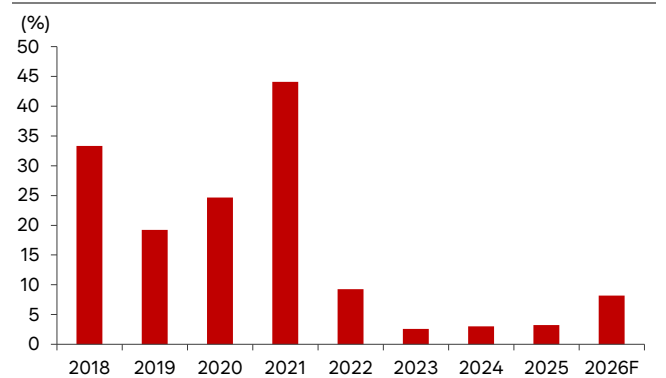
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 부문별 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026F
매출액	12.6	13.9	15.0	11.7	13.7	15.8	16.4	19.3	15.4	17.4	19.0	17.1	20.4	18.5	65.3	68.9	83.4
신뢰성평가	8.9	9.5	9.8	7.5	9.6	9.9	10.9	10.3	8.8	10.8	10.1	11.1	11.5	11.8	40.7	40.9	45.9
종합분석	2.8	3.2	4.3	3.2	3.6	4.1	4.5	5.8	6.1	5.7	7.4	5.3	6.6	5.2	18.0	24.5	27.7
장비 및 기타	0.9	1.1	1.0	1.0	0.5	1.9	1.1	3.1	0.4	0.9	1.5	0.7	2.4	1.5	6.6	3.5	9.9
영업이익	0.5	0.6	1.7	-2.0	0.0	1.3	1.8	1.7	0.6	1.2	2.0	1.0	3.0	1.2	4.8	4.8	10.4
지배주주순이익	1.1	1.0	1.8	-1.3	0.3	1.1	1.4	0.1	0.3	0.9	1.4	0.3	2.7	1.1	2.9	2.9	7.4
Margin(%)																	
영업이익률	3.7	4.2	11.5	-17.3	0.2	7.9	10.8	8.9	3.7	6.8	10.7	5.8	14.6	6.6	7.3	6.9	12.4
지배주주순이익률	8.7	7.5	11.7	-10.8	1.8	7.1	8.5	0.4	2.0	5.3	7.2	1.8	13.1	6.0	4.4	4.2	8.9
YoYGrowth(%)																	
매출액	-25.4	-5.8	-0.7	-8.8	8.9	13.6	9.6	64.3	11.9	9.9	15.7	-11.3	32.7	6.5	22.5	5.5	21.2
신뢰성평가	-	-	-	-	8.0	3.2	11.5	36.8	-8.4	9.6	-6.9	7.9	29.8	9.3	13.7	0.5	12.2
종합분석	-	-	-	-	27.6	26.1	5.5	80.5	70.3	40.8	64.5	-9.8	7.4	-9.8	33.0	36.2	12.9
장비 및 기타	-	-	-	-	-42.5	64.6	8.6	224.5	-16.2	-54.9	41.4	-77.0	465.2	79.6	66.3	-47.0	184.0
영업이익	-90.5	-75.7	-52.8	적지	-95.3	117.0	3.0	흑전	2,466	-6.3	14.7	-41.7	425.4	4.2	533.8	0.3	117.1
지배주주순이익	-75.1	-56.3	-38.6	적지	-77.1	7.3	-20.0	흑전	20.7	-17.6	-3.0	264.4	779.2	20.1	8.9	1.3	155.7
QoQGrowth(%)																	
매출액	-1.7	10.3	7.8	-21.9	17.3	15.0	4.1	17.1	-20.1	12.9	9.6	-10.2	19.5	-9.4			
신뢰성평가	-	6.9	2.4	-23.1	28.3	2.1	10.6	-5.6	-14.1	22.2	-6.0	9.4	3.4	2.9			
종합분석	-	14.3	32.0	-24.0	11.3	13.0	10.5	30.0	5.0	-6.6	29.1	-28.7	25.0	-21.5			
장비 및 기타	-	32.1	-15.0	-1.0	-48.2	278.0	-43.9	195.8	-86.6	103.3	75.9	-52.0	228.9	-35.4			
영업이익	흑전	23.9	199.0	적전	흑전	5,584.3	41.9	-4.2	-66.8	107.6	73.7	-51.4	199.5	-58.8			
지배주주순이익	흑전	-5.3	68.5	적전	흑전	343.0	25.6	-94.0	259.2	202.3	47.9	-77.3	766.7	-58.7			

자료: FnGuide QuantWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation
1 2026F PER 29.9x

현주가는 **2026F PER 29.9x**로
과거 4년 평균 **46.3x**를 하회

동사의 현주가는 2026F PER 29.9x로 과거 4년 평균 PER 46.3x를 하회하는 수준이다. 다만 과거 평균 PER에는 2023~2025년 낮은 이익 수준에서 형성된 높은 Multiple이 포함되어 있어 과거 평균보다는 Peer 업체와의 비교가 적절하다고 판단된다.

Peer 기업으로는 대만의 iST와 MA-tek을 선정하였다. 두 업체 모두 반도체 개발 단계에서 고객사의 R&D를 지원하는 독립 시험, 분석 업체로 신뢰성평가와 Failure Analysis, Material Analysis 등을 함께 제공한다는 점에서 동사와 사업 구조가 유사하다. iST는 Reliability Assurance, Failure Analysis, Material Analysis를 비롯해 첨단공정, AI, 우주용 반도체의 검증 서비스를 제공하고 있으며, MA-tek 역시 반도체 개발 및 공정 단계에서 Reliability Testing, Failure Analysis와 TEM 등을 활용한 Material Analysis를 제공하고 있다. iST와 MA-tek의 2026F PER은 각각 23.9x, 21.4x로 평균 22.6x 수준이다. iST는 2026F 매출액 +11.1% YoY, OPM 7.8%, EPS +25.0% YoY가 예상되며, MA-tek은 매출액 +18.8% YoY, OPM 15.5%, EPS +96.4% YoY가 전망된다.

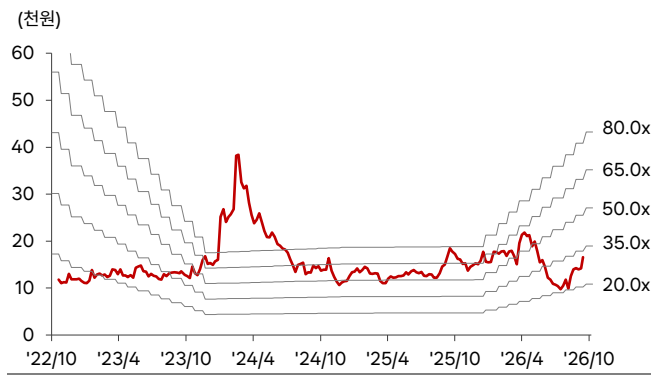
동사는 2026F 매출액 +21.2% YoY, 영업이익 +117.1% YoY, OPM 12.4%, EPS +155.7% YoY로 전망되어 Peer 대비 높은 매출 및 이익 성장이 예상된다. 2025년까지 선행된 인력과 분석 CAPA 투자를 기반으로 설비 가동률 상승이 예상되는 가운데 HBM4, CXL, SoCMM 등 차세대 반도체 신뢰성평가 수요 증가, TEM 2호기 가동, RF-SSD 장비사업 확대가 실적 성장을 견인할 전망이다. 현재 2026F PER은 Peer 평균 대비 약 32% 높은 수준이나, 높은 이익 성장률과 신규 사업 확대를 감안하면 일정 수준의 Premium은 부여 가능하다. 향후 HBM4를 비롯한 신규 제품의 신뢰성평가 프로젝트 확대, TEM 2호기 가동률 상승과 RF, SSD 장비의 해외 매출 확대가 지속되며 2027년에도 이익 성장이 이어질 경우 현재 Peer 대비 Premium의 지속 가능성이 높아질 것으로 전망한다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가	시가총액	매출액(십억 원, 백만 달러)			PER(배)			PBR(배)		
	(원, 달러)	(십억원, 백만달러)	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
코스피	6,804	5,427,465	3,713,280	3,919,857	4,133,386	11.3	15.5	6.7	0.8	1.3	1.6
코스닥	898	506,400	332,962	361,554	122,849	210.6	112.9	26.7	1.5	2.1	3.2
큐알티	18,010	221	65	69	83	50.2	67.5	29.9	1.6	2.2	2.4
iST	4	389	133	153	170	21.0	24.1	23.9	2.9	2.1	-
MA-tek	8	537	156	173	205	24.8	31.2	21.4	3.4	2.6	3.1
동종업종 평균						22.9	27.7	22.6	3.2	2.3	3.1

주: 2026년 10월 07일 종가 기준. 동종그룹 26F는 시장 컨센서스 사용, 자료: FnGuide QuantWise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

큐알티 PER Band



큐알티 PBR Band



리스크 요인

차세대 반도체 개발 지연, 분석 CAPA 가동률 및 장비 납품 리스크

차세대 반도체 개발 지연,
종합분석 CAPA 가동률 상승
지연, RF-SSD 장비 납품 지연이
주요 리스크

차세대 반도체 개발 프로젝트 지연 및 축소

주요 고객사의 차세대 반도체 개발 프로젝트가 지연되거나 축소될 경우 신뢰성평가 매출 성장도 둔화될 수 있다. 동사의 신뢰성평가 매출은 반도체 생산량보다 신규 제품의 개발 프로젝트 수와 평가 대상 품목 증가에 민감하다. 실제 2021년 이후 주요 고객사가 HBM 개발에 역량을 집중하면서 기타 제품의 개발 프로젝트가 감소했고, 이에 따라 동사의 신뢰성평가 매출도 부진한 바 있다. 현재 HBM4, CXL, SoCMM 등 차세대 제품 개발과 HBF, Custom HBM 등 신규 평가 대상 확대가 기대되고 있으나 고객사의 개발 일정이 지연되거나 제품별 프로젝트 수가 예상보다 감소할 경우 관련 매출 증가 폭도 축소될 수 있다.

종합분석 수요 둔화에 따른 CAPA 가동률 상승 지연

종합분석 수요가 예상보다 부진할 경우 확대된 분석 CAPA의 가동률 상승과 수익성 개선이 지연될 수 있다. 당사는 2025년 이후 TEM을 비롯한 분석장비와 인력을 지속적으로 확충했으며, 2026년 2분기에는 TEM 2호기 가동을 시작했다. 종합분석 매출은 전공정 장비사의 신규 장비 개발 및 고객사 진입 과정에서 발생하는 분석 프로젝트에 영향을 받는 만큼 고객사의 개발 일정이 지연되거나 신규 분석 수요가 예상보다 적을 경우 CAPA 확대 효과가 제한될 수 있다. 특히 가동률 상승이 예상보다 늦어질 경우 확대된 CAPA가 매출 증가로 연결되는 시점이 지연되면서 종합분석 매출뿐 아니라 전사 수익성 개선 폭도 예상치를 하회할 수 있다.

RF, SSD 장비 수주 및 납품 지연

RF, SSD 장비의 고객사 발주 및 납품 일정이 지연될 경우 장비 매출 인식 시점도 지연될 수 있다. 장비 매출은 고객사의 구매 결정 이후 수주, 제작, 납품 과정을 거쳐 인식되기 때문에 공급 일정에 따라 분기별 변동성이 발생할 수 있다. 특히 해외 방산업체향 RF 장비와 해외 SSD 고객향 장비는 고객사의 평가 및 발주 일정에 영향을 받을 수 있다. 향후 고객사의 구매 결정이나 제작, 납품 일정이 예상보다 늦어질 경우 장비사업의 성장 시점도 지연될 수 있다.

포괄손익계산서

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	596	533	653	689	834
증가율(%)	-17.1	-10.7	22.5	5.5	21.2
매출원가	302	327	376	399	489
매출원가율(%)	50.7	61.4	57.6	57.9	58.6
매출총이익	295	206	277	289	345
매출이익률(%)	49.4	38.6	42.4	42.0	41.4
판매관리비	192	198	229	242	242
판매비율(%)	32.2	37.1	35.1	35.1	29.0
EBITDA	184	95	157	170	262
EBITDA 이익률(%)	30.8	17.7	24.1	24.8	31.5
증가율(%)	-25.9	-48.6	66.5	8.3	54.0
영업이익	103	8	48	48	104
영업이익률(%)	17.2	1.4	7.3	6.9	12.4
증가율(%)	-37.7	-92.7	533.8	0.3	117.1
영업외손익	-16	21	-18	-10	-11
금융수익	8	30	17	6	3
금융비용	13	12	16	15	14
기타영업외손익	-11	3	-19	-1	-1
종속/관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
세전계속사업이익	84	29	30	37	92
증가율(%)	-47.9	-66.0	5.4	24.8	146.7
법인세비용	20	2	1	9	18
계속사업이익	64	26	29	29	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	64	26	29	29	74
당기순이익률(%)	10.8	4.9	4.4	4.2	8.9
증가율(%)	-48.5	-59.2	8.9	1.3	155.7
자배주주지분 순이익	64	26	29	29	74

현금흐름표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	191	90	160	138	213
당기순이익	64	26	29	29	74
유형자산 상각비	76	82	107	121	157
무형자산 상각비	5	5	3	1	1
외환손익	8	0	0	3	0
운전자본의감소(증가)	22	-16	-30	-49	-19
기타	16	-7	51	33	0
투자활동으로인한현금흐름	-590	-148	186	-178	-201
투자자산의 감소(증가)	0	0	-6	-49	-1
유형자산의 감소	1	1	1	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-134	-311	-162	-211	-200
기타	-457	162	353	81	0
재무활동으로인한현금흐름	580	-199	-96	63	-59
차입금의 증가(감소)	169	-125	35	139	-83
사채의증가(감소)	0	0	0	0	80
자본의 증가	427	0	44	0	0
배당금	0	-57	-58	-56	-56
기타	-16	-17	-117	-20	0
기타현금흐름	2	-0	0	-1	0
현금의증가(감소)	182	-257	251	22	-47
기초현금	132	315	58	308	330
기말현금	315	58	308	330	283

재무상태표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,071	647	555	591	546
현금성자산	315	58	308	330	283
단기투자자산	615	430	91	60	60
매출채권	72	65	78	110	98
재고자산	7	4	0	9	5
기타유동자산	62	90	77	82	100
비유동자산	421	771	809	964	1,007
유형자산	363	701	743	889	932
무형자산	31	47	45	44	43
투자자산	6	10	5	6	8
기타비유동자산	21	13	16	25	24
자산총계	1,492	1,418	1,363	1,555	1,553
유동부채	264	270	281	382	436
단기차입금	0	0	147	158	238
매입채무	4	1	3	2	3
기타유동부채	260	269	131	222	195
비유동부채	188	147	179	281	207
사채	0	0	0	0	80
장기차입금	127	18	53	167	0
기타비유동부채	61	129	126	114	127
부채총계	452	417	460	663	643
자배주주지분	1,041	1,001	904	893	911
자본금	60	60	61	61	61
자본잉여금	608	617	660	273	273
자본조정 등	9	3	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	8	6	-6	-2	-2
이익잉여금	355	315	286	657	675
자본총계	1,041	1,001	904	893	911

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	16.7	68.3	50.2	67.5	29.9
P/B(배)	1.4	1.8	1.6	2.2	2.4
P/S(배)	1.8	3.4	2.2	2.8	2.7
EV/EBITDA(배)	N/A	16.3	8.4	11.5	8.6
배당수익률(%)	4.0	3.2	4.1	3.0	2.7
EPS(원)	720	219	233	235	602
BPS(원)	8,704	8,347	7,352	7,263	7,409
SPS(원)	6,673	4,448	5,327	5,603	6,789
DPS(원)	480	480	480	480	480
수익성(%)					
ROE	9.2	2.6	3.0	3.2	8.2
ROA	6.1	1.8	2.1	2.0	4.8
ROIC	22.8	0.4	5.6	3.4	8.6
안정성(%)					
유동비율	405.4	239.1	197.3	154.7	125.3
부채비율	43.4	41.7	50.9	74.2	70.6
순차입금비율	-61.7	-25.7	-13.2	0.3	5.2
이자보상배율	27.6	0.7	3.4	6.4	11.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.9	7.8	9.1	7.3	8.0
재고자산회전율	87.6	98.8	363.5	155.0	117.3

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
큐알티	O	X	X

2026년 8월 27일, 8월 28일, 10월 2일, 10월 6일 기준 소수계좌 거래집중에 따른 투자주의종목으로 지정된 바 있음.

발간 History

발간일	제목
2026.10.12	큐알티-신뢰성평가 성장 지속, 분석과 장비로 성장축 확대
2024.01.08	큐알티-차세대 반도체 신기술 도입의 수혜주
2023.05.02	큐알티-미약하게 시작해서 높은 계단 위에 서다

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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 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 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.