

반도체/장비

대만 10개 기업 탐방 후기: 메모리 우호적

글로벌 IT Consumer 시장의 Rush order

4Q24부터 계절적 비수기 시즌에 진입했음에도 불구하고 중국 중심의 Rush order는 2025년 1분기에도 이어지고 있는 것으로 파악됨. 1)중국 정부 주도의 소비 부양책과 2)미 정부의 추가 관세 영향을 대비한 고객들의 재고 Build-up 활동 때문.

스마트폰이나 주요 Consumer 제품 중심의 채널의 재고 빌드업 수요는 발생하고 있지만 실질적으로 Sell through 판매가 유의미하게 반등하는 시그널은 아직 제한적. 다만 시진핑 정부의 소비 부양책이 1월 20일부터 시작되었다는 점과 향후 중국 정부의 소비 지원금이 추가될 수 있다는 점까지 고려하면 단기적으로 수요는 강할 것으로 기대.

한편 기업들의 향후 관세를 대하는 전략이 달라지겠지만, 단기적으로는 재고 축적에 그칠 것. 4월 초 반도체에 대한 추가적인 관세 여부에 따라 크게 두가지 시나리오가 가능할 것. (본문 참고)

AI Server 시장 이슈 점검

중국 로컬 업체들의 강한 수요는 AI Server 시장에서도 감지되고 있음. 당사 채널 체크에 따르면 DeepSeek의 오픈소스 기반 모델 공개 이후 중국 내에서는 H100, H200 위주의 대여 수요가 지속 증가하고, 동시에 Inference 및 Post-training 중심의 투자가 보다 확대되고 있는 것으로 파악. 2025년 중국 주요 CSP의 합산 Capex는 전년비 70% 증가하며 북미 4대 CSP 증감율을 크게 상회할 가능성이 높을 것. 동시에 Nvidia의 H20 수요가 가파르게 늘어나고 있으며 판매 종료 시점이 2Q25에서 이후로 늦춰질 가능성도 배제할 수 없을 것. 빠르면 3Q25부터 B20 제품이 중국 고객에게 출하되기 시작할 것.

최근까지 이슈가 되었던 Nvidia GB200의 경우 수율이 개선되고 있는 것으로 파악됨. 공급 지연으로 인해 높아진 대만 Server ODM 업체들의 재고는 2Q25 지나면서 점진적으로 낮아지기 시작할 것. 차기 모델 GB300에 대한 최종 Spec이 확정되지 않았고 GB200 출하 지연에 따라 변동 가능성은 열려 있지만, 3Q25부터 초기 Ramp up을 진행하고, 4Q25 본격 양산을 진입하여 2H25 Mainstream으로 자리잡을 것.

(2 Page 이어서)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
SK 하이닉스	매수 (M)	260,000 (M)
삼성전자	매수 (M)	70,000 (M)

국내 반도체 업종 투자 전략

당사 리서치센터는 4Q24 ~ 1Q25 사이 1)중국 Local 공급업체의 입지 확대 및 2)중화권 Mobile 중심의 재고 조정을 전망했던 바 있음. 다만 예상과 달리 2024년 11월부터 시작된 Rush order는 전반적인 글로벌 IT Value chain의 재고 레벨을 낮추고 있음.

이러한 수요의 지속 가능성에 대한 가시성이 높지 않지만, 그럼에도 불구하고 이는 작년 4Q24부터 가격 협상력이 낮아졌던 메모리반도체 기업들에게 단기적으로 매우 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 또한 Consumer향 제품뿐만 아니라 H20 내 탑재되는 Registered DIMM 및 Enterprise SSD 수요도 강한 것으로 파악된다는 점을 주목하는 바 임.

향후 예상보다 빠른 재고 소진에도 불구하고, 수익성 위주의 Capex 전략을 유지하여 메모리 판매 가격이 우호적인 환경에 지속 노출될 가능성이 높을 것. 국내 반도체 업종에 대한 비중 확대 의견을 유지하고 SK하이닉스(목표주가 26만원 유지), 삼성전자(목표주가 7만원)에 대한 투자의견 BUY 유지. 참고로 SK하이닉스 1Q25 예상 영업이익을 7.1조으로 상향 조정. Conventional 메모리반도체 가격 및 출하량이 기존 예상치를 상회할 것으로 예상하기 때문(아래 표 참고). 삼성전자 메모리반도체 사업부문의 실적 역시 상향 조정하였지만, 파운드리 적자 규모가 예상치 2조원을 상회할 것으로 전망됨에 따라 1Q25 추정치를 유지.

한편 금주 3월 17일 월요일부터 3월 21일 금요일까지 Nvidia의 GTC 2025 행사가 예정되어 있음. 3월 18일 화요일에는 젠슨 황의 기조 연설까지 예정되어 있는 만큼 최근 센티가 약해진 AI 시장의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것. 금번 행사 내 하이라이트는 2H25부터 공급이 시작되는 GB300 관련 업데이트, 2026년 출시 예정인 Rubin, 그리고 CPO 기술 관련 제품 및 이슈 등이 될 것.

[표 01] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	12,430	16,423	17,573	19,767	18,389	19,436	24,063	28,372
	DRAM	7,574	11,410	12,255	14,628	13,853	14,799	18,445	21,433
	ASP	22%	20%	15%	10%	3%	4%	10%	8%
	B/G	-15%	20%	-3%	5%	-8%	5%	15%	8%
	NAND	4,363	5,097	4,909	4,744	4,020	4,110	5,080	6,390
	ASP	32%	16%	16%	-5%	-5%	-5%	2%	1%
	B/G	0%	-3%	-15%	-5%	-8%	10%	23%	25%
Sales YoY%	Total	144%	125%	94%	94%	75%	48%	18%	37%
	DRAM	155%	151%	101%	99%	83%	30%	52%	47%
	NAND	158%	124%	103%	44%	-8%	-19%	3%	35%
Cost of Goods Sold		7,635	8,927	8,402	9,401	9,195	8,746	10,588	12,483
Gross Profit		4,795	7,496	9,171	10,366	9,195	10,690	13,475	15,888
GP Margin%		39%	46%	52%	52%	50%	55%	56%	56%
SG&A		1,909	2,028	2,141	2,283	2,100	3,323	3,920	5,200
Operating Profit	Total	2,886	5,469	7,030	8,083	7,095	7,367	9,555	10,689
	DRAM	2,348	4,678	5,637	7,241	6,718	7,311	9,481	10,588
	NAND	676	1,121	1,227	854	402	82	102	128
OP Margin%		23%	33%	40%	41%	39%	38%	40%	38%
OP YoY%		흑전	흑전	흑전	2236%	146%	35%	36%	32%
Net Profit		1,917	4,120	5,753	8,012	5,367	5,593	7,414	8,303
NP Margin%		15%	25%	33%	41%	29%	29%	31%	29%
NP YoY%		흑전	흑전	흑전	흑전	180.0%	35.8%	28.9%	3.6%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 02] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total	42,998	44,622	32,766	66,193	90,171
	DRAM	30,836	28,450	20,949	45,737	68,530
	NAND	10,638	14,305	9,678	19,124	19,600
Sales YoY%	Total	35%	4%	-27%	102%	36%
	DRAM	33%	-8%	-26%	118%	50%
	NAND	40%	34%	-32%	98%	2%
CoGS		24,046	28,994	33,299	34,364	41,012
Gross Profit		18,952	15,628	-533	31,828	49,248
GP Margin%		44%	35%	-2%	48%	55%
SG&A		6,542	8,818	7,197	8,361	14,542
Operating Profit	Total	12,410	6,809	-7,730	23,468	34,705
	DRAM	10,904	7,502	463	19,844	34,098
	NAND	163	(1,783)	(7,971)	3,881	714
OP Margin%		29%	15%	-24%	35%	38%
OP YoY%		148%	-45%	적자전환	흑전	48%
Net Profit		9,616	2,242	-9,138	19,802	26,678
NP Margin%		22%	5%	-28%	30%	30%
NP YoY%		102%	-77%	적자전환	흑자전환	35%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 03] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	71,920	74,070	79,099	75,800	82,424	81,191	87,545	84,685
	Semi	23,378	28,559	29,604	30,517	25,284	26,578	28,567	30,290
	Non-semi	55,600	53,070	56,190	52,183	57,140	54,613	58,979	54,396
Sales YoY%	Total	13%	23%	17%	12%	15%	10%	11%	12%
	Semi	70%	92%	84%	44%	8%	-7%	-4%	-1%
	Non-semi	0%	6%	1%	-1%	3%	3%	5%	4%
Cost of Goods Sold		45,890	44,310	49,095	47,300	51,103	49,933	53,840	51,658
Gross Profit		26,030	29,760	30,004	28,500	31,321	31,259	33,705	33,027
GP Margin%		36%	40%	38%	38%	38%	39%	39%	39%
SG&A		19,420	19,310	20,820	22,000	27,039	25,642	26,052	26,237
Operating Profit	Total	6,610	10,440	9,183	6,500	4,282	5,616	7,653	6,791
	Semi	1,940	6,284	3,832	2,899	(103)	2,006	2,735	2,719
	Non-semi	4,620	4,050	5,222	3,615	4,386	3,611	4,918	4,072
OP Margin%		9%	14%	12%	9%	5%	7%	9%	8%
OP YoY%		933%	1462%	277%	130%	-35%	-46%	-17%	4%
Net Profit		6,755	9,841	10,101	7,689	4,583	5,589	7,173	6,461
NP Margin%		9%	13%	13%	10%	6%	7%	8%	8%
NP YoY%		329%	471%	73%	21%	-32%	-43%	-29%	-16%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 04] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total	279,605	302,231	258,935	300,889	335,846
	Semi	93,876	97,696	65,924	112,057	110,718
	Non-semi	206,840	226,592	214,085	217,043	225,127
Sales YoY%	Total	18%	8%	-14%	16%	12%
	Semi	30%	4%	-33%	70%	-1%
	Non-semi	10%	10%	-6%	1%	4%
CoGS		166,411	190,042	180,389	186,593	206,534
Gross Profit		113,193	112,190	78,547	114,289	129,312
GP Margin%		40%	37%	30%	38%	39%
SG&A		61,560	68,813	71,980	81,556	104,970
Operating Profit	Total	51,634	43,377	6,567	32,733	24,342
	Semi	29,175	23,641	(14,596)	14,955	7,356
	Non-semi	22,459	19,734	21,064	17,507	16,986
OP Margin%		18%	14%	3%	11%	7%
OP YoY%		43%	-16%	-85%	399%	-26%
Net Profit		39,907	55,654	15,487	34,386	23,807
NP Margin%		14%	18%	6%	11%	7%
NP YoY%		51%	39%	-72%	122%	-31%

자료: 유안타증권 리서치센터

대만 기업 탐방 Summary

① 글로벌 IT Consumer 제품의 Rush order 영향 점검

4Q24부터 계절적 비수기 시즌에 진입했음에도 불구하고 중국 중심의 Rush order는 2025년 1분기에도 이어지고 있는 것으로 파악됨. 중국의 Rush order는 두가지 이유로 볼 수 있음. 1)중국 정부 주도의 소비 부양책과 2)미 정부의 추가 관세 영향을 대비한 고객들의 재고 Build-up 활동과 때문.

최근 중국 정부는 내수 소비 회복을 위해 다양한 소비 부양책을 시행 중. 특히 가전 및 스마트폰 등 IT 제품에 보조금을 지급하는 정책을 시행 중. 소비자가 일정 금액(주로 6,000위안 이하, 한화 기준 약 120만원 수준)의 제품 구매 시 판매가의 일부(약 15%, 최대 500위안)를 지원하는 방식인 것으로 파악. 스마트폰이나 주요 Consumer 제품 중심의 채널의 재고 빌드업 수요는 발생하고 있지만 실질적으로 중국 Sell through 판매가 유의미하게 반등하는 시그널은 아직 제한. 다만 시진핑 정부의 소비 부양책이 1월 20일부터 시작되었다는 점과 향후 중국 정부의 소비 지원금이 추가될 수 있다는 점까지 고려하면 단기적으로 수요는 강할 것으로 기대.

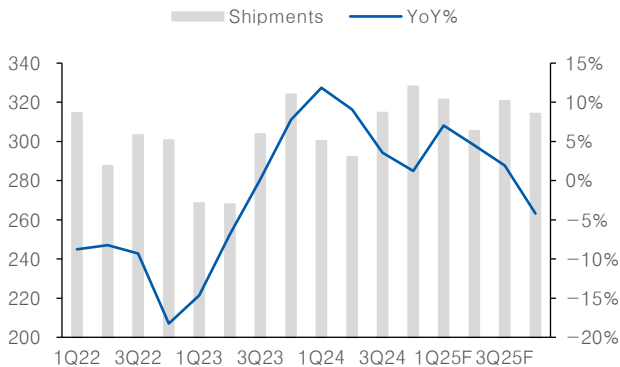
도널드 트럼프 미국 대통령은 최근 반도체 칩, 의약품, 철강, 알루미늄, 석유·가스 등 광범위한 품목에 관세를 부과하겠다고 밝힌 바 있음. 특히, 반도체에 대한 직접적인 관세 부과 가능성이 언급된 바. 이에 대다수의 기업들은 재고 빌드업을 진행하고 있는 것으로 파악. 그러나 구체적인 부과 시기나 세부 사항은 아직 발표되지 않았음. 기업들의 향후 관세를 대하는 전략이 달라지겠지만, 단기적으로는 재고 축적에 그칠 것. 4월 초 반도체에 대한 추가적인 관세 부과가 확정된다는 가정 하에 크게 두가지 시나리오가 가능할 것.

Enterprise/Commercial 향 제품(Server, Commercial PC 등)의 경우 불가피하게 최종 제품 판매 가격인상이 야기되고, 이에 일부 고객들의 제품 구매 의지가 약해질 가능성을 배제할 수 없을 것. Consumer(Mobile, Wearables 등) 제품의 경우 고객들이 가격 인상에 비교적 민감하기 때문에 최종 제품보다는 중간 Value chain 기업들의 수익성 훼손이 불가피 할 것.

당사 리서치센터는 기존에 4Q24 ~ 1Q25 사이 1)중국 Local 공급업체의 입지 확대 및 2)중화권 Mobile 중심의 재고 조정을 전망했던 바 있음. 다만 금번 Rush order 는 전반적인 IT Value chain 의 재고 레벨을 낮추고 있음.

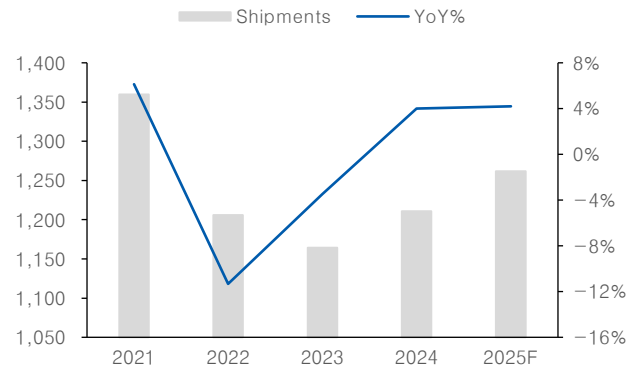
금번 Rush order 의 지속 가능성에 대한 가시성이 높지는 않지만, 그럼에도 불구하고 이는 작년 4Q24부터 가격 협상력이 낮아졌던 메모리반도체 기업들에게 단기적으로 매우 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 그리고 Consumer 향 제품뿐만 아니라 H20 내 탑재되는 Registered DIMM 및 Enterprise SSD 수요도 강한 것으로 파악된다는 점을 주목하는 바 임.

글로벌 스마트폰 분기 출하량 및 전년비 증감율 추이 및 전망



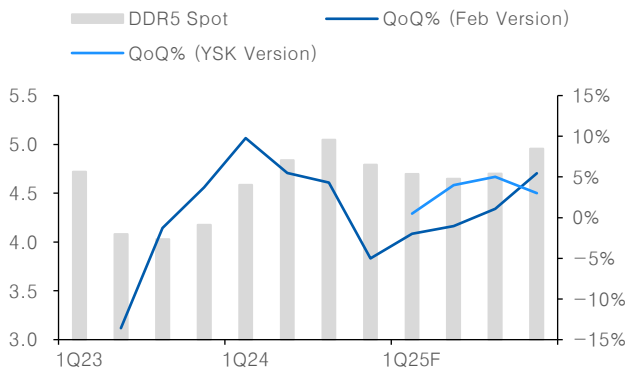
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

글로벌 스마트폰 연간 출하량 및 전년비 추이 및 전망



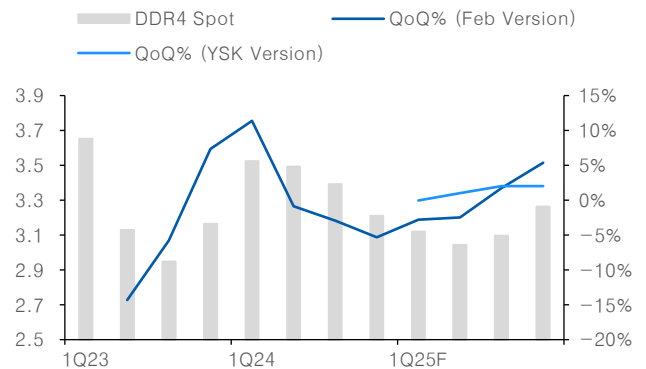
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

DDR5 Spot 가격 추이: 시장 조사기관(Feb Version) vs. 유안타 증권 추정치



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

DDR4 Spot 가격 추이: 시장 조사기관(Feb Version) vs. 유안타 증권 추정치



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

2Q25 부터 낸드 가격 인상을 계획하는 공급업체 - 1

Investing.com

Sandisk plans 10% price hike for NAND products from April 1

Investing.com

March 7, 2025 · 1 min read

In This Article:

SNDK +13.17% ☆

Investing.com -- SanDisk (SNDK) (NASDAQ:SNDKV) has announced plans to increase the prices of all its NAND products by over 10% starting from April 1, according to a letter sent to its customers on March 7. The price hike will affect all products that are aimed at channels and consumer customers. Mizuho TMT Sector Specialist, Jordan Klein, who highlighted the news, noted that SanDisk's stock has significantly outperformed all other semiconductor stocks since its spin-out from

자료: 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

2Q25 부터 낸드 가격 인상을 계획하는 공급업체 - 2

2025-03-14 09:45:09 출처: Fast Technology 작성자: Shangfang WenQ 편집자: Shangfang WenQ 인기도: 4880 댓글 (172)

양프 메모리 테크놀로지

SSD

17

3

0

172

Fast Technology에 따르면 3월 14일 NAND 플래시 메모리의 전반적인 가격 상승 추세가 최근 나타나기 시작했습니다. 먼저 SanDisk는 4월 1일부터 가격을 10% 이상 인상한다고 발표했으며 모든 채널과 소비자 제품도 예외는 아닙니다.

이후 마이크론은 채널 유통업체에 대한 매수 가격을 인상할 것이라고 밝혔고, 삼성전자와 SK하이닉스도 4월에 이에 동참할 가능성이 높습니다.

채널의 최신 뉴스에 따르면, 외국 플래시 메모리 제조업체의 전반적인 가격 상승 상황에서, 양프 메모리의 리테일 브랜드인 지타이도 4월부터 채널 픽업 가격을 인상할 예정이라고 합니다. 구체적인 금액은 알려지지 않았지만, 10%를 넘을 가능성이 높습니다.

CFM 플래시 메모리 시장의 인용에 따르면, 일부 채널의 SSD와 소용량 eMMC 가격이 2월부터 상승하기 시작했습니다.

자료: Fast Technology, 유안타증권 리서치센터

② 중국의 강한 수요는 AI Server 시장에서도 감지

Consumer 시장과 마찬가지로 중국 로컬 업체들의 AI Server 수요는 강한 것으로 파악됨. 1)미국 정부의 관세 부과 대비를 위한 고객들의 Build up 수요와 2)중국내 추론 AI를 위한 투자가 가파르게 증가하고 있기 때문.

당사 채널 체크에 따르면 DeepSeek의 오픈소스 기반 모델 공개 이후 중국 내에서는 H100, H200 위주의 대여 수요가 지속 증가하고, 동시에 Inference 및 Post-training 중심의 투자가 보다 확대되고 있는 것으로 파악. 2025년 중국 주요 CSP의 합산 Capex는 전년비 70% 증가하며 북미 4대 CSP 증감율을 크게 상회할 가능성이 높을 것. 동시에 Nvidia의 H20 수요가 가파르게 늘어나고 있으며 판매 종료 시점이 2Q25에서 이후로 늦춰질 가능성도 배제할 수 없을 것. 또한 빠르면 3Q25부터 B20 제품이 중국 고객에게 출하되기 시작할 것으로 기대.

한편 DeepSeek 등 AI 알고리즘이 예상보다 빠르게 발전하면서 ASIC의 유연성이 부족하다는 단점이 지속 부각되고 있음. 동시에 Nvidia의 성능 개선 속도 대비 ASIC 업체들의 개발 속도는 예상대비 더디고, Chip Interconnect 문제 해결에 시간이 소요되고 있는 것으로 파악. 2025년 ASIC 칩의 공급 규모는 소폭 조정될 가능성을 배제할 수 없을 것. 다만 2026~2027년 점진적으로 공급량은 확대되는 방향은 유효하다는 판단임.

③ Nvidia의 GB Series 현황 업데이트

최근까지 이슈가 되었던 Nvidia GB200의 경우 수율이 개선되고 있는 것으로 파악됨. Hon Hai 기준 2Q25 출하량은 전분기대비 두배 이상 증가하면서 공급 지연으로 인해 높아진 대만 Server ODM 업체들의 재고는 낮아지기 시작할 것. 차기 모델 GB300에 대한 최종 Spec이 확정되지 않았고 GB200 출하 지연에 따라 변동 가능성은 열려 있지만, 3Q25부터 초기 Ramp up을 진행하고, 4Q25 본격 양산을 진입하여 2H25 Mainstream으로 자리잡을 것.

④ Nvidia GTC 2025 모멘텀

금주 3월 17일 월요일부터 3월 21일 금요일까지 Nvidia의 GTC 2025 행사가 예정되어 있음. 3월 18일 화요일에는 젠슨 황의 기조 연설까지 예정되어 있는 만큼 최근 센터가 약해진 AI 시장의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것. 금번 행사 내 하이라이트는 2H25부터 공급이 시작되는 GB300 관련 업데이트, 2026년 출시 예정인 Rubin, 그리고 CPO 기술 관련 제품 및 이슈 등이 될 것.

Inventec Corporation (2356 TT)

3월 14일 기준 시가총액 900억 NTD / 4.0조 원

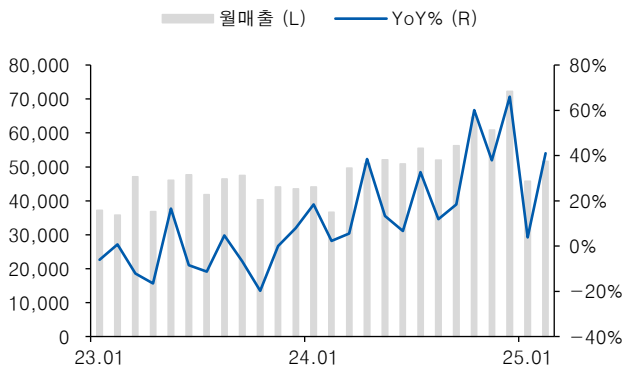
동사는 글로벌 노트북, 서버, 데이터센터 장비 중심의 ODM 업체. 주요 경쟁사는 대만의 Quanta Computer(2382 TT), Compal Electronics(2324 TT), Wistron(3231 TT) 등이 있으며, 주요 고객으로는 HP, Dell, Lenovo, Apple 등.

2024년 연간 매출액과 영업이익은 각각 6,462억 NTD(YoY +26%), 118억 NTD(OPM 2%, YoY +58%)으로, Notebook 시장의 회복과 AI Server 주요 고객사인 HP, Dell, Google, Amazon 등의 주문 증가 영향 때문. 특히 4Q24 중화권 고객의 Rush order 영향으로 평년대비 호실적을 기록. 2024년 연간 중화향 Server 출하량은 12% 수준 증가한 것으로 추정.

Bloomberg 컨센서스에 따르면 동사 2025년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,967억 NTD(YoY +8%), 138억 NTD(YoY +17%). 북미 Datacenter 중심의 성장은 지속되겠지만, Enterprise 및 Notebook 부문은 전년과 비슷한 수준일 것으로 예상.

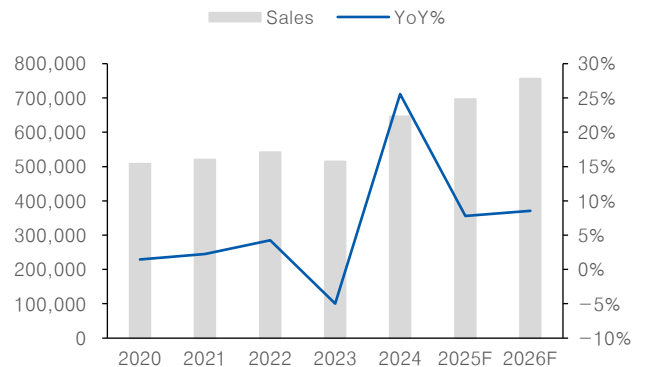
당사 리서치센터는 2025년 연간 글로벌 Server 출하량을 10% 증가할 것으로 추정하지만, 동사의 Enterprise 고객향 Server 판가는 경쟁 심화로 인해서 전년비 감소할 것으로 예상된다는 점을 고려했기 때문.

Inventec 월별 매출액 및 전년비 증감율 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

Inventec 연간 매출액 및 전년비 증감율 추이

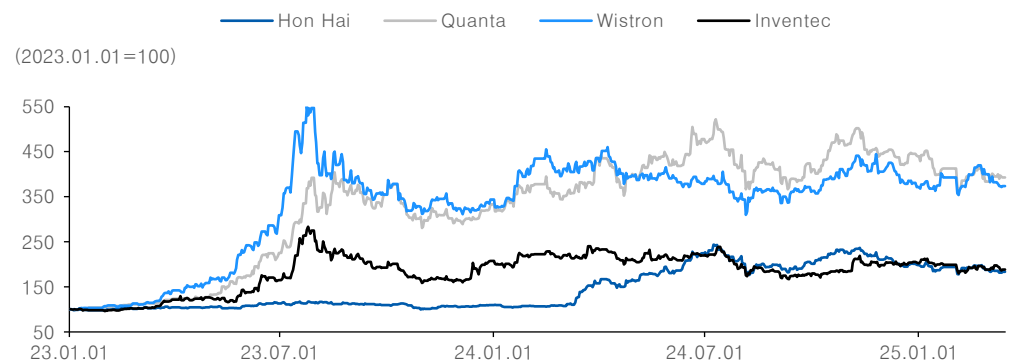


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

3월 14일 금요일 종가 기준 동사 주가는 전 고점 38.5 NTD(2024년 1월 15일) 대비 약 22% 하락. 글로벌 서버 및 데이터센터 ODM 시장 내 경쟁 심화와 AI Server 공급 조절 이슈, 미 정부의 추가 관세 관련 불확실성에 따른 우려가 반영된 것으로 추정.

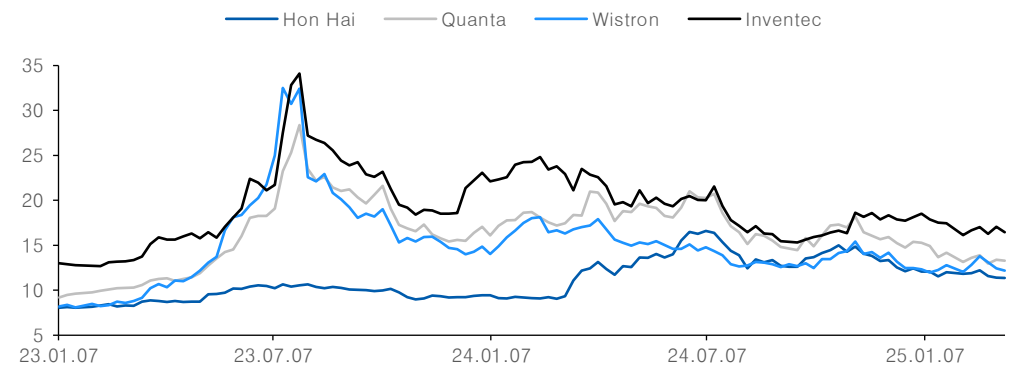
4Q24부터 시작된 중국발 Rush order 영향으로 평년대비 양호한 실적을 기록했지만, 기저 효과 영향을 고려하면 1Q25 Notebook과 Enterprise형 서버 고객 중심으로 매출액은 전분기대비 감소할 가능성이 높을 것. 또한 단기적으로 H20 판매 중단 및 B20 출시 전 중화향 공급 감소 영향은 불가피 할 것.

대만 Server ODM 업체들 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만 Server ODM 업체들의 12M Forward PE Ratio 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표. 05] 대만 Server ODM/OEM 업체 실적 및 Valuation

	업체명	Hon Hai	Quanta	Wiwynn	Wistron	Gigabyte	Inventec	MiTAC Holdings
	Ticker	2317 TT	2382 TT	6669 TT	3231 TT	2376 TT	2356 TT	3706 TT
	시가총액	71,597	30,040	10,818	9,178	5,281	5,058	2,272
2021A	Sales	214,612	40,438	6,897	30,865	4,365	18,608	1,510
	OP	5,333	1,335	408	586	519	169	1
	OPM%	2%	3%	6%	2%	12%	1%	0%
	NP	4,988	1,205	310	375	478	234	428
	PER	10.3	10.8	22.5	7.8	7.4	13.7	3.5
	PBR	1.0	2.3	7.1	1.1	2.6	1.6	0.8
	ROE	10.4	22.0	33.3	14.0	41.1	11.4	25.1
	EV/EBITDA	6.4	8.5	17.1	7.5	5.1	14.8	35.0
2022A	Sales	222,431	42,977	9,830	33,048	3,600	18,183	1,605
	OP	5,833	1,047	599	922	196	224	-40
	OPM%	3%	2%	6%	3%	5%	1%	-2%
	NP	4,749	972	476	375	219	206	312
	PER	9.8	9.6	9.8	7.3	10.3	15.4	3.8
	PBR	1.0	1.6	3.6	0.9	1.9	1.6	0.6
	ROE	10.0	17.5	42.9	12.8	17.8	10.5	16.4
	EV/EBITDA	5.9	8.0	6.6	4.5	7.7	11.7	-
2023A	Sales	197,712	34,831	7,761	27,819	4,388	16,515	1,140
	OP	5,343	1,397	509	879	157	239	2
	OPM%	3%	4%	7%	3%	4%	1%	0%
	NP	4,559	1,273	386	368	152	197	57
	PER	10.2	21.8	26.5	24.2	35.7	30.9	30.1
	PBR	1.0	4.6	7.6	2.7	4.5	3.1	0.9
	ROE	9.7	22.3	29.7	11.4	12.9	10.2	2.9
	EV/EBITDA	5.0	15.0	17.5	9.1	27.2	19.1	38.4
2024F	Sales	213,555	43,920	11,224	32,666	8,255	20,120	1,910
	OP	-	1,918	875	1,213	-	368	56
	OPM%	-	4%	8%	4%	-	2%	3%
	NP	4,754	1,859	709	543	305	226	123
	PER	-	18.5	20.7	17.0	-	24.7	21.6
	PBR	-	5.0	5.5	2.3	-	2.5	1.4
	ROE	-	29.2	34.9	14.7	-	11.0	6.5
	EV/EBITDA	-	15.7	15.6	8.1	-	14.1	27.9
2025F	Sales	254,812	69,195	16,329	42,269	9,647	21,190	2,950
	OP	7,581	2,662	1,103	1,658	487	421	125
	OPM%	3%	4%	7%	4%	5%	2%	4%
	NP	6,129	2,200	871	724	372	302	173
	PER	11.7	13.8	12.5	12.8	14.2	16.8	13.3
	PBR	1.3	4.1	3.5	2.2	3.2	2.4	-
	ROE	11.4	31.4	29.8	17.9	23.8	14.3	-
	EV/EBITDA	6.9	10.3	8.7	6.0	10.0	12.1	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD, %, 배

Aspeed Technology (5274 TT)

3월 14일 기준 시가총액 1,000NTD / 4.4조원

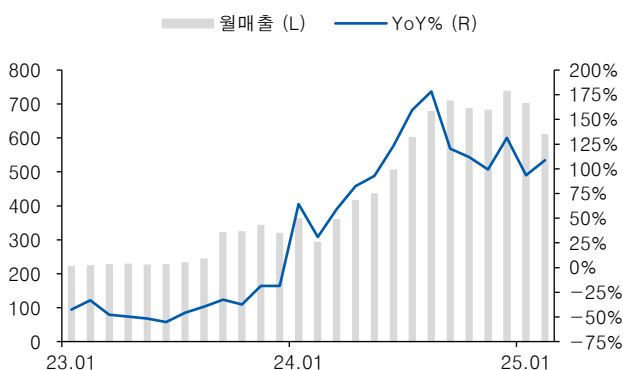
동사는 글로벌 1위 BMC(Baseboard Management Controller) 중심의 Fabless 업체. 글로벌 시장내 점유율은 70%를 육박하고 있음. 주요 경쟁사는 대만 Nuvoton Technology (4919 TT).

2024년 연간 매출액과 영업이익은 각각 65억 NTD(YoY +106%), 29억 NTD(OPM 45%, +170%)으로 글로벌 AI Server 수요 증가에 더불어, Server Rack 당 BMC 탑재량 증가가 폭발적으로 늘어나며 호실적을 기록.

Bloomberg 컨센서스에 따르면 2025년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 81억 NTD(YoY +25%), 39억 NTD(YoY +32%)으로 사상 최대 실적을 기록하겠지만, **전년비 성장률이 소폭 둔화될 것**. 글로벌 Server 수요는 견조할 것으로 예상하지만, 일부 차세대 AI Server 제품 내 BMC 탑재량이 소폭 감소할 가능성을 배제할 수 없기 때문.

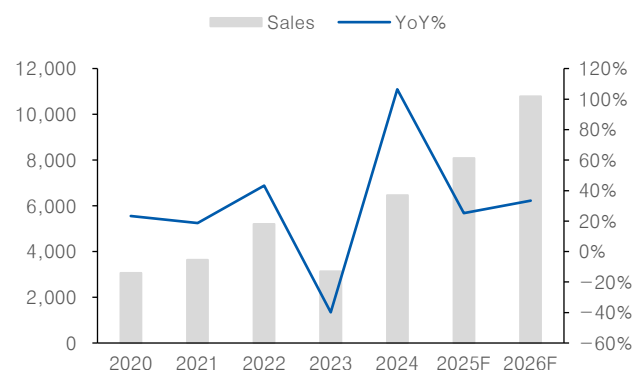
동사 1Q25 실적은 가이던스(매출액 NT\$1.70 billion ~ 1.80 billion, 매출 총이익률 63.5% ~ 65.0%, 2024년 12월 20일 기준)를 상회할 가능성이 높을 것. 비수기임에도 불구하고, 중화권 고객의 Rush order 영향 때문. **중화권 고객향 Server 수요의 지속가능성에 대한 가시성이 높지는 않지만, 미 정부의 관세 부과 전에 Pull-in 하려는 수요는 여전히 매우 강함**. 참고로 1H24 기준, 동사의 중화 고객향 매출액 비중이 7% 수준이었던 반면, 작년 연말 기준 15%를 육박하며 확대되고 있는 것으로 파악.

Aspeed Technology 월 매출 및 전년비 증감율 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

Aspeed Technology 연간 매출액 및 전년비 증감율 추이 및 전망

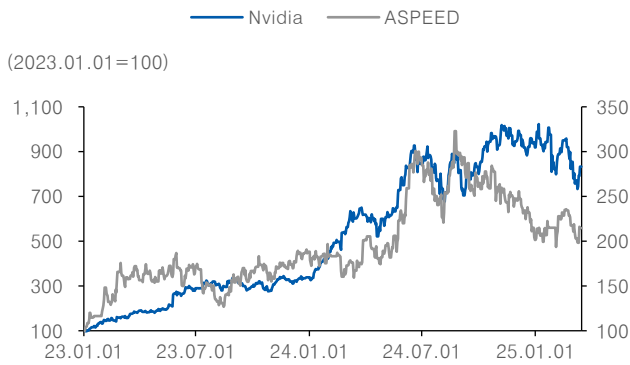


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

3월 14일 금요일 종가 기준 동사 주가는 전 고점 5,345 NTD(2024년 8월 25일) 대비 약 40% 하락. 단기적으로 AI Server 수요 조정 및 AI Server용 BMC 탑재량 감소 가능성에 따른 동사의 성장률 둔화에 대한 우려 때문으로 추정.

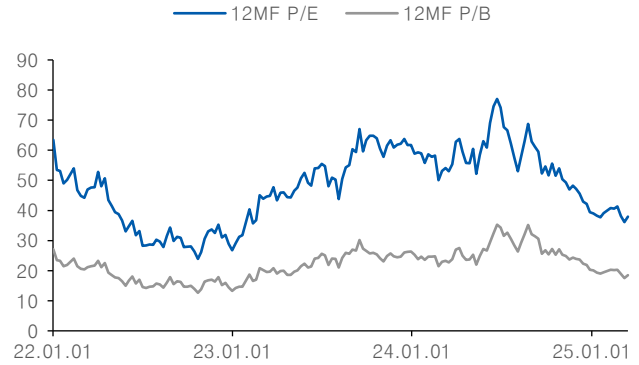
다만 중장기적 관점에서, 1)AI Server 매출 비중은(2024년 기준 15%, 2025년 20% 이상) 지속 확대되는 가운데, 2)ASIC 고객들의 BMC 모듈 판매 가격이 양호할 것으로 예상되고, 3) Security Chip, I/O Expander의 고성장 가능성이 높다는 점까지 고려하면, 동사는 2025/2026년에도 사상 최대 실적을 기록해 나갈 것이라는 점이 긍정적이라는 판단임.

Aspeed Technology와 Nvidia 주가 추이 비교



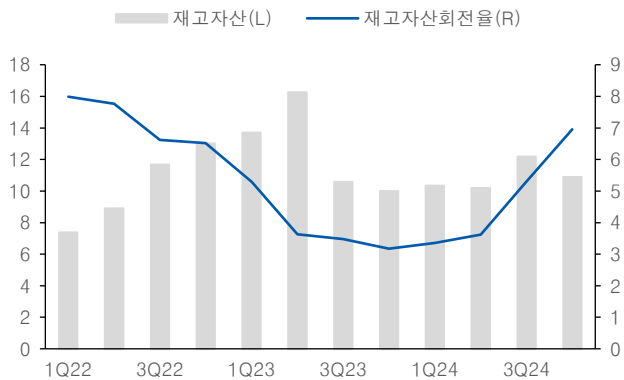
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Aspeed Technology의 12M Forward PER 및 PBR 추이



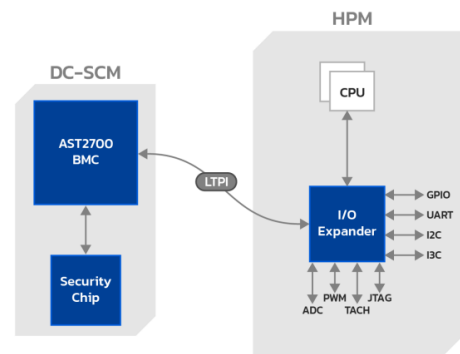
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Aspeed Technology 분기 재고 추이 및 매출액대비 회전을



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mn USD 기준

Aspeed Technology의 Non-BMC 제품군



자료: 유안타증권 리서치센터

MediaTek(2454 TT)

3월 14일 종가 기준 시가총액 1.7TrlNTD / 77.6조원

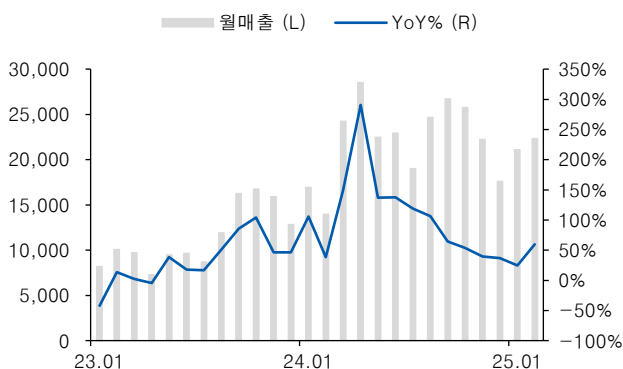
동사는 글로벌 Mobile AP 중심의 Fabless 업체. 주요 경쟁사는 미국 Qualcomm(QCOM US), 중국 UniSOC(비상장 기업, Tsinghua Unigroup의 자회사), 중국 HiSilicon(비상장 기업, Huawei 자회사). 한편 ASIC 글로벌 경쟁사는 Broadcom(AVGO US), Marvell Technology(MRVL US) 등.

2024년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,306억 NTD(YoY +22%), 1,024억 NTD(OPM 19%, YoY +43%)으로, 중화권 Mobile 중심의 수요가 회복되는 가운데 Dimensity 9400 제품 등 High-end 스마트폰 매출 비중 확대 영향 때문. 참고로 작년 연간 기준 Flagship 스마트폰 비중은 약 20% 수준까지 확대된 바 있음.

Bloomberg 컨센서스에 따르면 2025년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,107억 NTD(YoY +15%), 1,164억 NTD(YoY +14%)으로 Mobile AP의 신규 기능 추가 등에 따른 영향은 제한적일 것으로 예상된다는 점이 아쉬우나, 시장 회복이 지속되는 가운데 사업 포트폴리오 다각화로 동사는 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망.

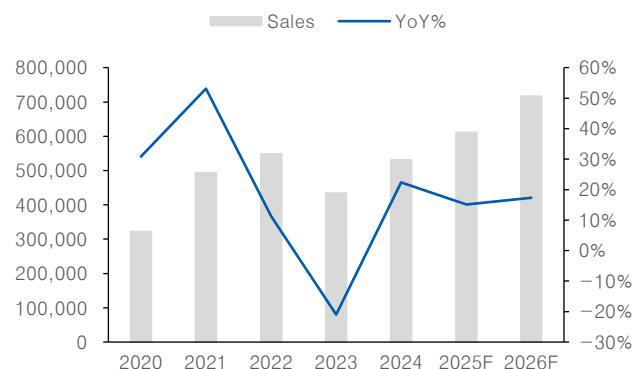
동사 1Q25 실적은 가이던스(매출액 NT\$140.8 billion ~ 151.8 billion, 매출 총 이익률 47% ± 1.5%)를 소폭 상회할 것으로 예상. 중국 정부의 소비 촉진 정책 발표에 따라서 작년 연말부터 고객들의 Pull-in 수요가 지속되고 있기 때문. 동사 Mobile 뿐만 아니라 TV, Wifi, Tablet/Chromebook 등의 수요가 평년 보다 높은 상황. 회사는 단기적으로 1Q25 수요가 미 정부의 관세 영향을 대비한 Build-up 수요 보다는 중국 정책 효과가 더 크다고 봄.

MediaTek 월 매출 및 전년비 증감률 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

MediaTek 연간 매출액 및 전년비 증감률 추이 및 전망



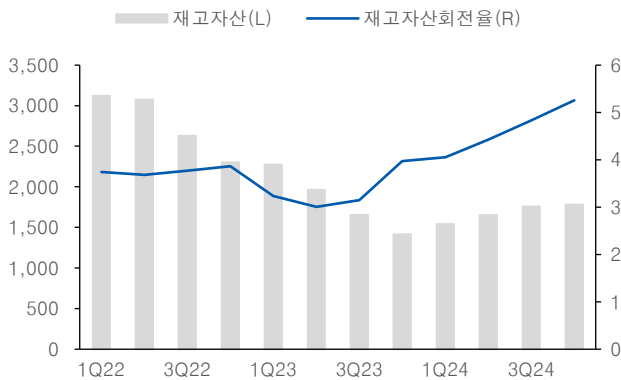
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

재고는 현재 2.5~3개월 수준을 확보하고 있음. 현재 재고는 정상수준보다 소폭 낮은 상황. 동사는 2025년 Mobile AP 시장 성장률이 전년대비 둔화될 것으로 전망하고 있기 때문에 올해 분기별 재고의 변동폭은 크지 않을 것으로 예상.

동사 주가는 1,560NTD(2025년 3월 14일 기준)로 전고점 1,200NTD(2022년 1월 3일) 대비 지속 상승세를 보이고 있음. 특히 경쟁 업체와 동사의 주가는 차별적인 모습을 보이고 있음. **최근 1년 기준 주가 Performance는 각각 MediaTek +20%, Qualcomm -6%.** 전방 시장 포트폴리오 차이가 배경일 것으로 추정. Qualcomm은 Mobile 및 Auto 중심인 반면, 동사 MediaTek의 경우 Mobile을 포함한 Consumer 제품 외 ASIC으로 사업을 다각화 중.

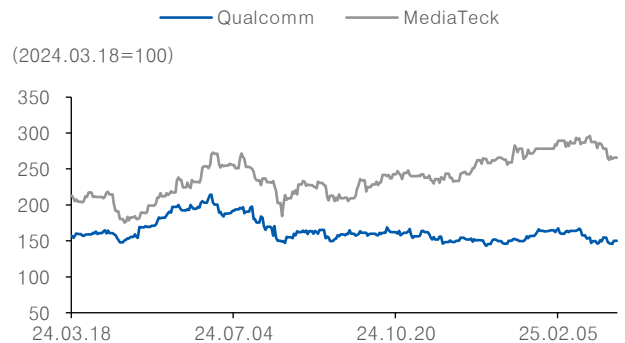
올해 연간 매출액에서 ASIC향 비중은 약 10% 수준에 달할 것. Gaming 시장 대상으로 칩 출하를 시작할 것으로 추정하기 때문. 중장기적 관점에서 동사는 Edge AI 솔루션을 확대하는 가운데, CPO solutions/224G SerDes technology 등 **Enterprise/Datacenter 고객향 비중 확대를 통해 ASIC 사업이 Mainstream으로 자리잡을 것으로 기대.**

MediaTek 분기별 재고 및 매출액 대비 재고 회전을 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnUSD 기준

1년 기준 주가 Performance 비교: MediaTek vs. Qualcomm



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Realtek Semiconductor Corp. (2379 TT)

3월 14일 기준 시가총액 284biNTD / 12.5조원

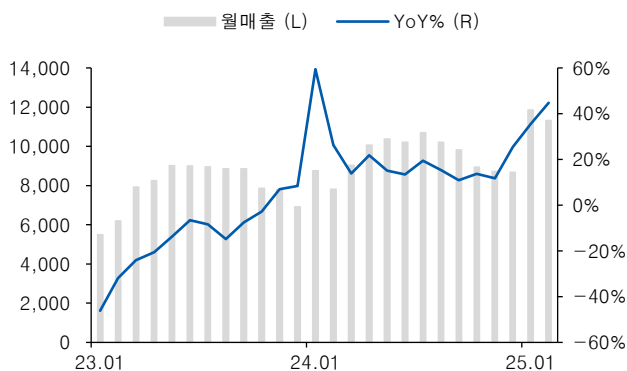
동사는 글로벌 네트워크 및 오디오 반도체 중심의 Fabless 업체. 주요 경쟁사는 미국 Broadcom(AVGO US), Marvell Technology(MRVL US) 등이며, 특히 이더넷(Ethernet) 반도체 및 Wi-Fi 칩셋 분야에서 글로벌 시장점유율 상위권을 유지 중. 한편, 오디오 칩셋 시장 주요 경쟁사는 미국 Cirrus Logic(CRUS US), 일본 ROHM(6963 JP), 미국 Analog Devices(ADI US).

2024년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,134억 NTD(YoY +19%), 135억 NTD(OPM 12%, YoY +103%)로, 글로벌 네트워크 장비 수요 회복과 Wi-Fi 6 및 5G 관련 제품 판매 증가의 영향 때문. 작년 연간 기준으로 고성능 네트워크 제품의 매출 비중이 크게 확대된 바 있음.

Bloomberg 컨센서스에 따르면 Realtek Semiconductor의 2025년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,311억 NTD(YoY +16%), 158억 NTD(OPM 12%, YoY +17%)를 기록할 것. 글로벌 네트워크 및 Wi-Fi 시장에서 경쟁 심화와 신규 제품의 매출 기여도 제한으로 인해 전년 대비 성장 폭은 다소 둔화될 것으로 전망. 다만 800G Ethernet 및 Wi-Fi 칩셋 시장의 안정적인 수요와 오디오 칩셋 부문에서의 점유율 확대 기반으로, 중장기적으로 견조한 성장세를 유지하며 역대 최대 실적 달성 가능성이 높을 것. 올해 기준으로는 Networking/Auto 부문이 성장을 견인할 것으로 기대.

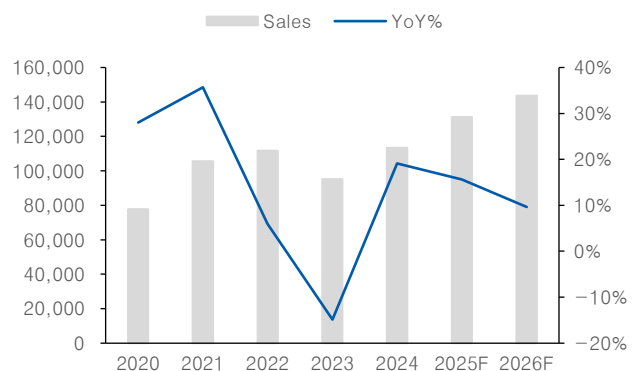
1Q25 실적은 시장 컨센서스(매출액 310억 NTD, 영업이익 37억 NTD)를 소폭 상회할 가능성이 높을 것. 관세 및 중국 소비 부양책 영향으로 PC를 포함한 Consumer 제품의 수요가 평년대비 높은 가운데, 동사의 중화 고객향 매출 비중은 30%를 육박할 것으로 추정하기 때문. 기 공표된 1/2월 동사 매출액은 전년대비 각각 35%, 45% 증가 중이며, 동시에 재고는 빠르게 감소 중.

RealTek 월 매출 및 전년비 증감율 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

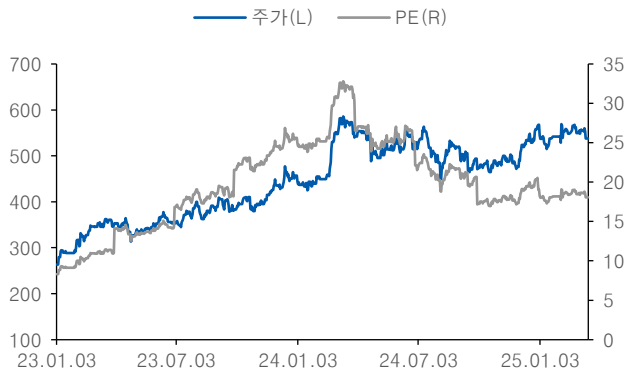
RealTek 연간 매출액 및 전년비 증감율 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

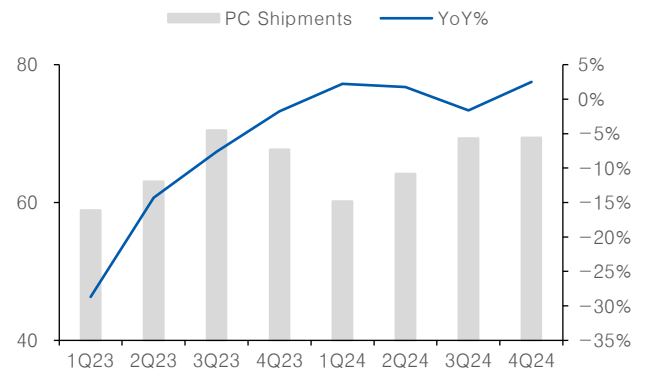
동사 주가는 538 NTD(2025년 3월 14일 종가 기준)로 YTD Performance가 -1% 수준. 올해 Edge PC(AI PC)에 대한 기대감이 낮은 상황에서 경쟁업체대비 Enterprise/Datacenter향 노출도가 극히 제한적이라는 점 때문으로 추정. 향후 유의미한 주가 상승을 위해서 Edge PC의 보급 확대 필요성 증가, Humanoid, DPU 솔루션, 그리고 800G Network 확대 등으로 외형 성장에 대한 가시성 확보가 요구될 것.

RealTek 주가 및 PE Ratio 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 NTD 기준

글로벌 PC 분기 출하량 및 YoY 증감율 추이



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만대 기준

[표. 06] 글로벌 Fabless Peer 실적 및 Valuation

	업체명	Broadcom	Qualcomm	Marvell	MediaTek	Novatek	Realtek	ASPEED	Nuvoton
	Ticker	AVGO US	QCOM US	MRVL US	2454 TT	3034 TT	2379 TT	5274 TT	4919 TT
	시가총액	919,419	173,177	59,536	67,986	9,944	8,366	4,065	1,162
2021A	Sales	27,450	33,566	2,969	17,666	4,847	3,777	130	1,484
	OP	8,519	9,789	-258	3,868	1,710	620	59	119
	OPM%	31%	29%	-9%	22%	35%	16%	45%	8%
	NP	6,736	9,043	-277	3,989	1,392	603	47	105
	PER	33.7	19.5	590.7	16.9	8.4	17.6	93.1	19.4
	PBR	10.3	15.1	4.1	4.4	4.7	7.6	34.6	3.8
	ROE	31.1	112.8	-3.2	27.7	70.4	49.3	40.1	21.8
	EV/EBITDA	16.8	13.0	51.4	14.7	5.5	13.2	64.2	11.6
2022A	Sales	33,203	44,200	4,462	18,420	3,691	3,752	175	1,405
	OP	14,225	15,860	-348	4,256	1,099	528	82	150
	OPM%	43%	36%	-8%	23%	30%	14%	47%	11%
	NP	11,495	12,936	-421	3,965	939	544	71	142
	PER	17.3	9.9	-	8.4	6.9	8.9	30.2	11.4
	PBR	8.7	7.5	3.6	2.3	2.9	3.1	14.2	2.7
	ROE	51.1	92.5	-3.5	27.1	41.1	37.8	52.4	25.5
	EV/EBITDA	11.6	8.0	53.7	6.0	4.2	5.6	22.5	7.2
2023A	Sales	35,819	35,820	5,920	13,907	3,543	3,054	100	1,134
	OP	16,207	7,788	238	2,304	855	214	35	54
	OPM%	45%	22%	4%	17%	24%	7%	34%	5%
	NP	14,082	7,232	-164	2,470	748	294	32	78
	PER	24.8	14.5	78.7	20.9	13.5	26.4	117.0	24.6
	PBR	14.5	5.6	2.4	4.4	4.7	5.7	30.8	3.6
	ROE	60.3	36.5	-1.0	19.0	35.1	20.6	24.2	14.1
	EV/EBITDA	18.1	11.5	22.7	16.2	9.3	21.3	83.8	18.3
2024F	Sales	51,574	38,962	5,508	16,518	3,200	3,530	201	994
	OP	13,463	10,071	-568	3,188	679	420	91	0
	OPM%	26%	26%	-10%	19%	21%	12%	45%	0%
	NP	5,895	10,142	-933	3,312	633	476	80	7
	PER	63.9	20.5	-	21.1	15.0	19.0	48.9	171.2
	PBR	11.7	7.2	3.9	5.7	4.5	5.5	22.3	2.4
	ROE	12.9	42.4	-6.1	27.8	30.1	32.1	54.3	1.4
	EV/EBITDA	32.8	15.5	58.6	16.7	11.1	14.4	38.4	23.6
2025F	Sales	61,959	43,425	8,317	18,605	3,481	4,008	246	1,134
	OP	40,190	14,737	2,855	3,548	757	482	117	58
	OPM%	65%	34%	34%	19%	22%	12%	48%	5%
	NP	32,626	13,043	2,461	3,523	671	525	99	55
	PER	29.6	13.5	24.3	19.2	14.9	16.0	40.8	21.7
	PBR	11.5	5.9	4.2	5.1	4.3	4.8	19.9	2.3
	ROE	40.7	44.7	1.8	27.6	32.9	31.3	52.9	11.0
	EV/EBITDA	23.3	10.8	19.9	15.3	10.6	12.0	32.4	11.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD, %, 배

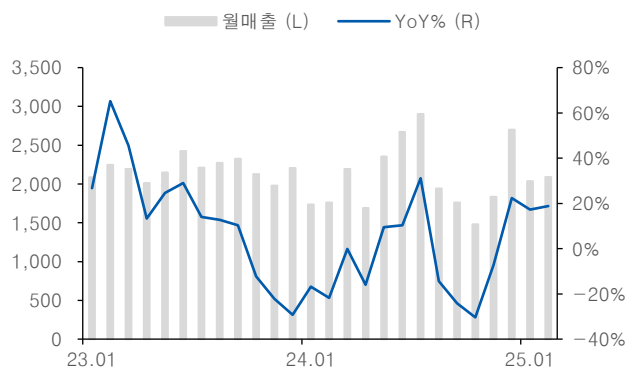
Global Unichip (3443 TT)

3월 14일 종가 기준 시가총액 350bilNTD / 15.4조원

동사는 글로벌 ASIC(주문형반도체) 중심의 디자인하우스로, 주요 글로벌 경쟁사는 미국 Broadcom(AVGO US), Marvell Technology(MRVL US) 등. 주요 주주가 TSMC(2330 TT)이며, TSMC 파운드리 생태계 내에서 ASIC 설계 및 Turnkey 솔루션을 제공 중. 특히 AI, HPC, 네트워크 및 데이터센터용 반도체 시장에서의 수요 확대가 동사 성장에 기여하고 있음.

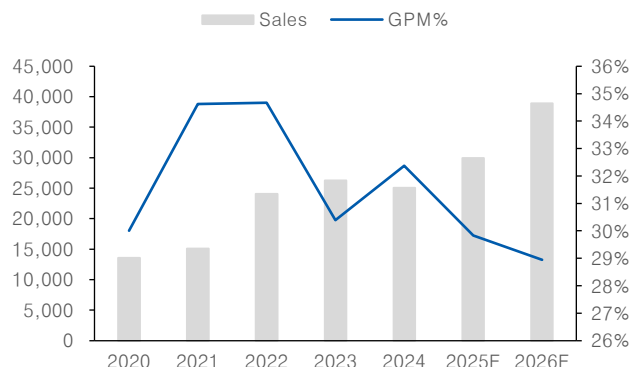
2024년 연간 매출액과 영업이익은 각각 250억 NTD(YoY -5%), 영업이익 38억 NTD(OPM 15%, YoY -4%)으로, NRE(Non-Recurring Engineering) 매출액은 전년비 25% 증가했음에도 불구하고 Turnkey 매출액이 전년비 15% 감소했기 때문. Chip 디자인을 컨트롤 하려는 고객 수요가 확대되고 전사 매출액 중 AI 비중이 15%까지 확대되며 신규 프로젝트를 수주해가고 있는 것으로 파악.

Global Unichip 월별 매출액 및 전년비 증감율 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

Global Unichip 연간 매출액 및 GP Margin 추이 및 전망



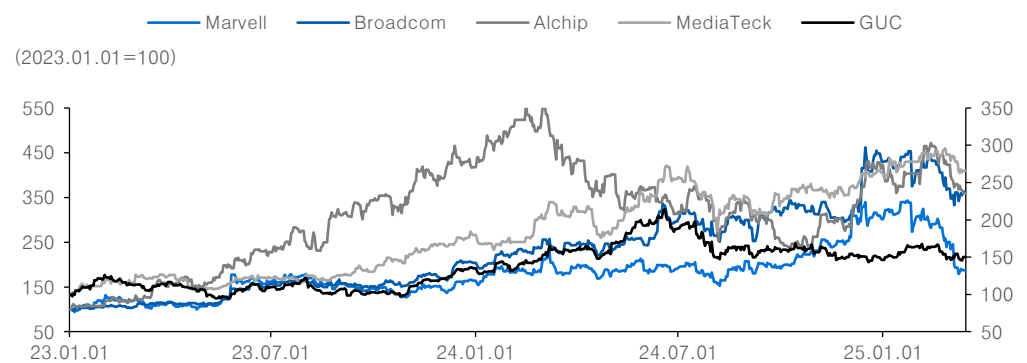
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

Bloomberg 컨센서스에 따르면 Global Unichip의 2025년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 299억 NTD(YoY +19%), 45억 NTD(YoY +20%). 글로벌 ASIC 시장과 AI 및 HPC 관련 고객의 신규 프로젝트 수주가 증가하면서 매출 성장세가 지속될 것으로 기대하기 때문. 특히 하반기로 갈수록 주요 고객사의 신제품 출시 및 설계 수요 확대 영향이 실적 개선을 전인하며 동사는 사상 최대 실적을 기록할 것.

다만 1)중화권 관련 매출액 비중은 전년비 감소할 것. 2024년 연간기준 중화권 매출 비중은 30% 수준, 올해는 약 20%로 미국 정부 제재 영향이 불가피할 것이기 때문. 2)전사 수익성이 전년비 소폭 감소할 것. 기존 프로젝트 서비스가 마무리되면서 Mask 비용이 전년비 높아질 것으로 추정하기 때문.

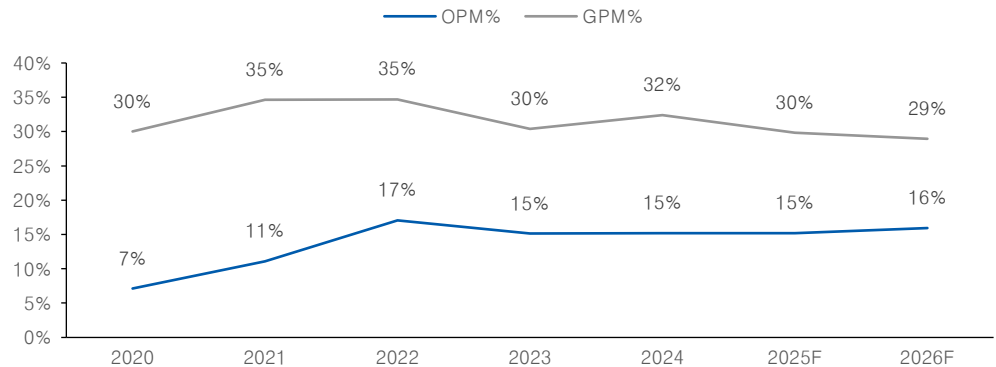
동사 주가는 1,345NTD(2025년 3월 14일 기준)로 전고점(2,015NTD, 2023년 7월 25일) 대비 33% 하락. 최근 AI 센티 약화, 미주 고객 대응 프로젝트 중단, 2025년 제한적인 성장 등이 주가 조정의 요인일 것으로 추정. 다만 중장기적 관점에서 주요 Cloud Server Provider와의 프로젝트가 확대될 가능성이 높다는 판단이며 이에 다른 외형 성장이 실적 및 주가에 긍정적으로 작용할 것.

글로벌 주요 ASIC/디자인하우스 주가 추이



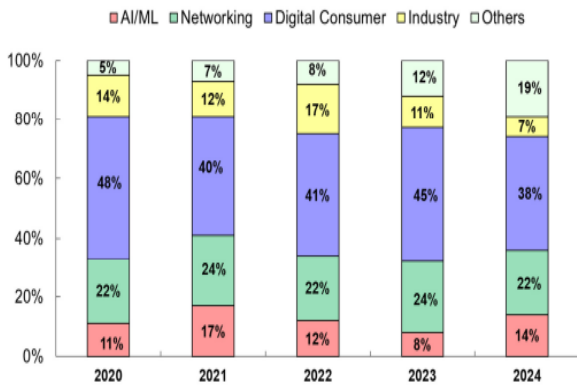
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Global Unichip 연간 GP Margin 과 OP Margin 추이 및 전망



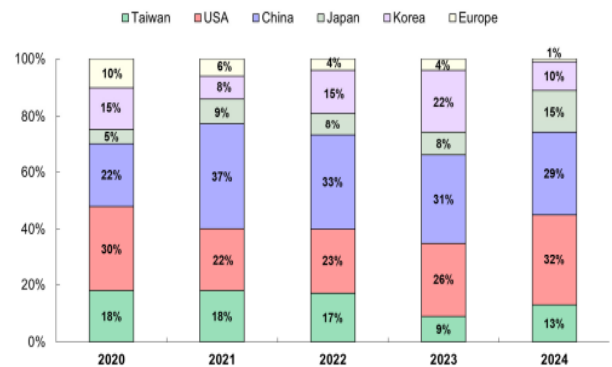
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Global Unichip의 연간 기준 응용처별 비중 추이



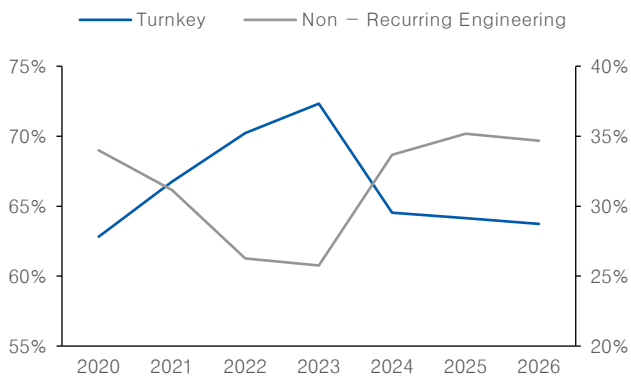
자료: Global Unichip, 유안타증권 리서치센터

Global Unichip의 연간 기준 지역별 비중 추이



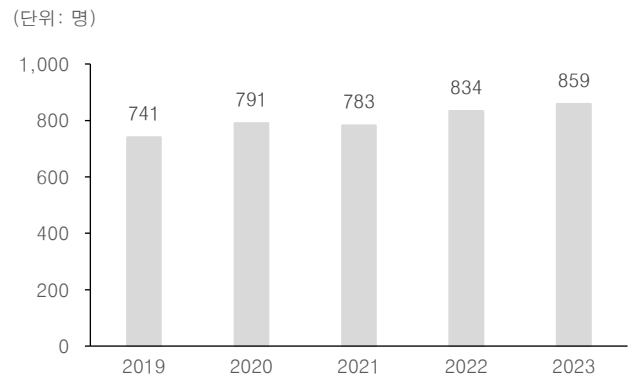
자료: Global Unichip, 유안타증권 리서치센터

Global Unichip의 연간 기준 Sales Mix 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Global Unichip 연간 기준 임직원 수 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

ASE Technology Holding (3711 TT)

3월 14일 기준 시가총액 1조 2,000억 NTD / 52.8조 원

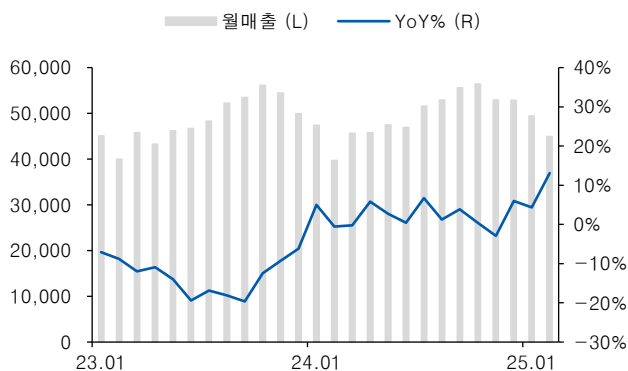
동사는 글로벌 OSAT 1위 업체로, 패키징 및 테스트 서비스 전문기업. 주요 경쟁사는 미국 Amkor Technology(AMKR US), 중국 JCET(600584 CH), 대만 Powertech Technology(6239 TT) 등이. 특히 최근 고성능 칩셋(High-Performance Computing 및 AI 칩)의 수요 확대에 따라 첨단 패키징 서비스 매출 비중이 지속적으로 증가 중.

2024년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,954억 NTD(YoY +2%), 영업이익 391억 NTD(OPM 7%, YoY -3%)으로, 특히 ATM 사업부 매출이 전년 대비 3% 증가하고 테스트 사업부가 9% 성장하며 실적을 견인했기 때문. 특히 Advanced Packaging & Testing 매출은 6억 달러를 초과하며 전년(2.5억 달러) 대비 두 배 이상 증가. 이는 ATM 매출의 약 6%를 차지하며 역대 최대 비중 기록.

Bloomberg 컨센서스에 따르면 ASE Technology의 2025년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,656억 NTD(YoY +12%), 593억 NTD(YoY +51%)로 전망. ATM 사업부가 로직 반도체 시장 평균 성장률을 상회할 것으로 기대하기 때문. 특히 첨단 패키징 및 테스트 매출은 2024년 대비 10억 달러 증가하고, Conventional 부문도 한 자릿수 중후반 성장세를 기록할 것.

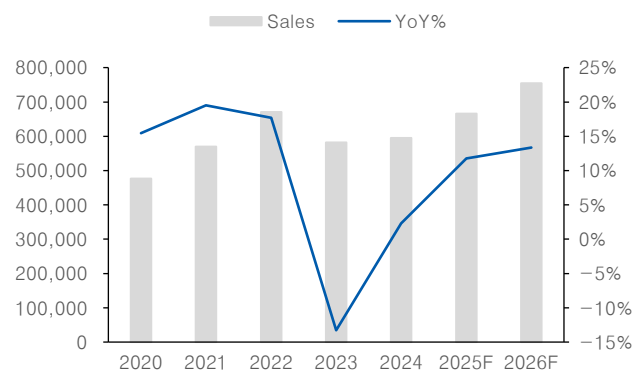
전분기 가동률이 대략 65-70% 수준이었지만, 올해 1Q25는 65% 근처 일 것. 계절적 비수기임에도 불구하고 1Q25 중국향 Rush order가 감지되어 가동률 하락이 제한적이지만, 이러한 수요가 지속가능한지에 대한 가시성은 낮음. 다만 동사 기준 Wafer bank 레벨이 많이 내려와 있으며 재고 이슈는 없고 정상 수준인 것으로 파악. Leading edge 중심으로는 풀가동 중이며 연내 점진적으로 캐파가 확대됨에 따라 실적 개선이 지속될 것으로 기대.

ASE Technology 월별 매출액과 전년비 증감율 추이



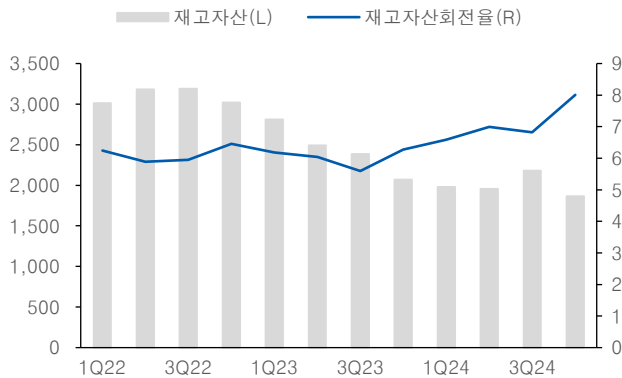
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

ASE Technology 연간 매출액과 Capex 추이 및 전망



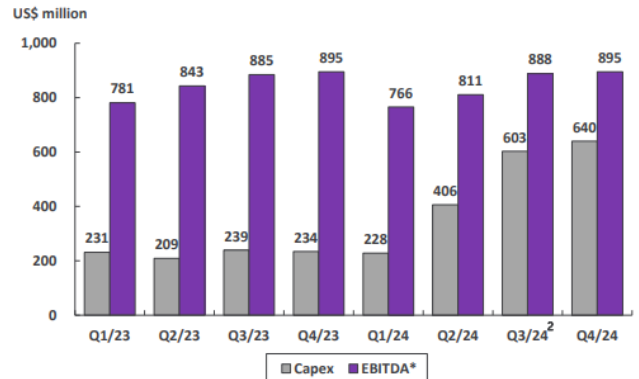
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnNTD 기준

ASE Technology 분기별 재고 및 매출액 대비 재고 회전을 추이



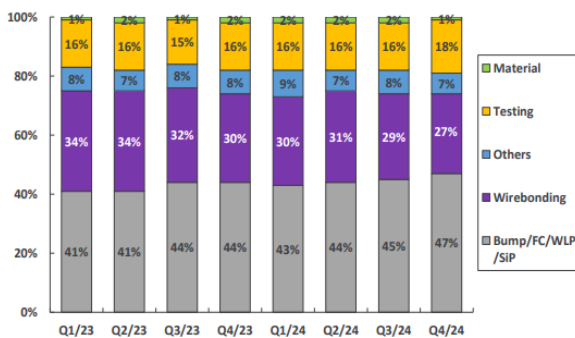
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 mnUSD 기준

ASE Technology Capex 및 EBITDA 추이



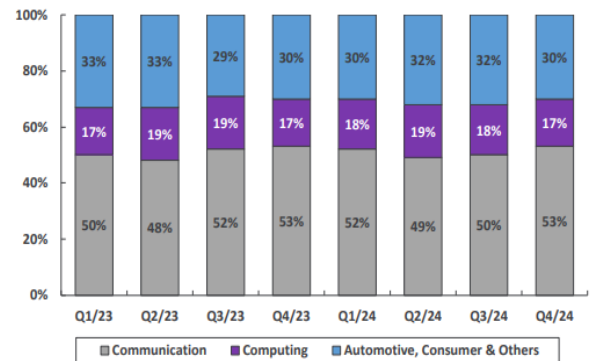
자료: ASE Technology, 유안타증권 리서치센터

ASE Technology의 ATM 사업부문 주요 서비스별 매출액 비중 추이



자료: ASE Technology, 유안타증권 리서치센터

ASE Technology의 ATM 사업부문 응용처별 매출액 비중 추이



자료: ASE Technology, 유안타증권 리서치센터

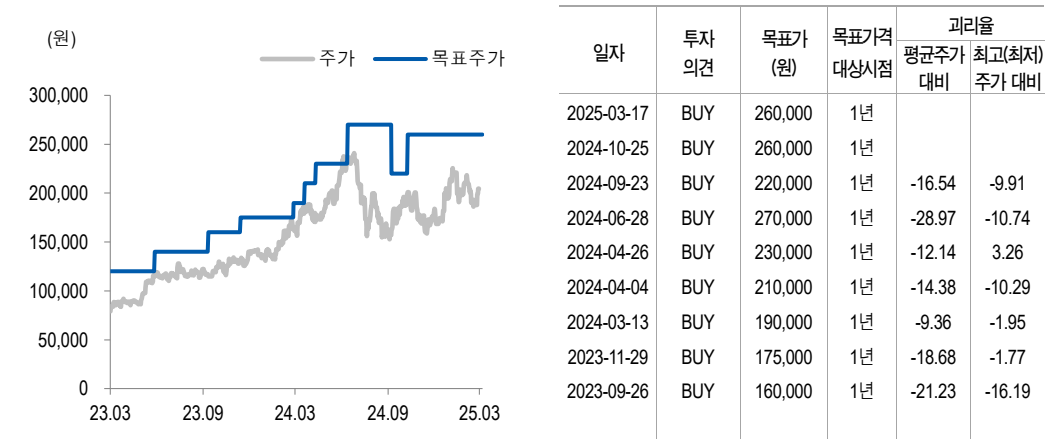
Bloomberg 컨센서스 기준 2025년 동사 연간 Capex는 2.7 Bil USD로 전년대비 크게 증가할 것으로 전망. 전체 Capex에서 약 2.6 Bil 이상을 장비 투자에 활용하고, 특히 1.5 Bil 이상을 CoWoS Capa 확대에 집중할 것으로 예상. 작년과 달리 CoW에 적극적으로 투자하는 기조로 바뀐 것으로 파악되며, 1H25 Panel Level PKG을 위한 장비 Set up도 앞두고 있는 만큼 향후 Advanced PKG 비중 확대는 동사 향후 실적과 주가에 긍정적일 것.

[표. 07] ASE Technology Peer 실적 및 Valuation

	업체명	ASE	KYEC	Powertech	Chipmos
	Ticker	3711 TT EQUITY	2449 TT EQUITY	6239 TT EQUITY	8150 TT EQUITY
	시가총액	20,748	3,696	2,820	680
2021A	Sales	20,408	1,209	3,000	981
	OP	2,224	237	520	199
	OPM%	11%	20%	17%	20%
	NP	2,288	185	319	181
	PER	7.2	10.6	8.5	7.0
	PBR	1.8	1.6	1.5	1.4
	ROE	26.7	16.3	18.6	22.4
	EV/EBITDA	5.2	4.6	3.4	3.9
2022A	Sales	22,517	1,235	2,817	789
	OP	2,691	308	418	108
	OPM%	12%	25%	15%	14%
	NP	2,084	229	292	113
	PER	6.5	6.5	6.8	7.2
	PBR	1.3	1.2	1.1	1.0
	ROE	22.1	19.5	17.1	13.7
	EV/EBITDA	4.1	3.2	3.1	3.7
2023A	Sales	18,670	770	2,260	685
	OP	1,294	168	262	61
	OPM%	7%	22%	12%	9%
	NP	1,018	187	257	61
	PER	18.3	25.3	13.2	16.3
	PBR	2.0	2.7	1.9	1.2
	ROE	10.6	15.6	14.9	7.6
	EV/EBITDA	7.3	9.8	5.7	5.1
2024F	Sales	18,536	836	2,282	707
	OP	1,219	192	292	40
	OPM%	7%	23%	13%	6%
	NP	1,011	242	211	44
	PER	21.5	30.7	13.4	16.1
	PBR	2.2	3.1	1.6	0.9
	ROE	10.5	18.9	12.2	5.7
	EV/EBITDA	8.6	11.8	4.7	3.7
2025F	Sales	20,204	1,070	2,291	722
	OP	1,801	293	312	39
	OPM%	9%	27%	14%	5%
	NP	1,416	297	225	38
	PER	14.4	12.4	13.0	17.9
	PBR	1.9	2.5	1.6	0.9
	ROE	14.3	21.6	11.9	6.2
	EV/EBITDA	6.7	7.3	5.1	3.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD, %, 배

SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



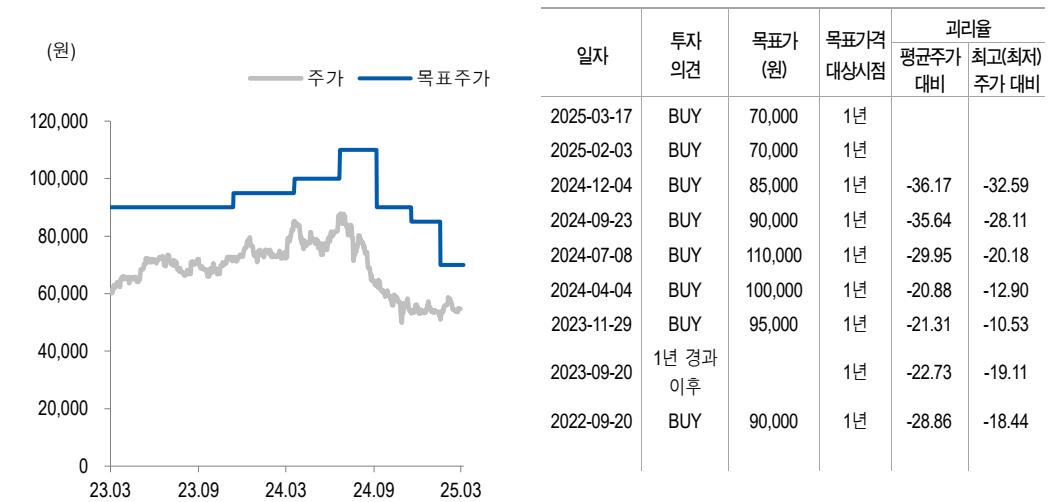
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.