

반도체

반도체 산업 Update

ft. 대만 Tech 6개 기업 탐방 후기





SUMMARY



대만 Tech 6개 기업 탐방 후기

당사 리서치센터는 9월 17일 ~ 19일까지 2박 3일간 대만 Tech 6개 기업 탐방을 다녀왔다. 전년 동기간에 진행된 탐방([2024년 9월 23일 자료, 대만 Tech 16개 기업 탐방기](#))과는 사뭇 다른 분위기를 확인했다. AI Server 밸류체인 내 벤더 다변화가 진행되는 가운데, 기술/생산 경쟁력을 기반으로 2026~2027년 업종 대비 높은 성장률을 기록할 것으로 기대되는 기업(Hon Hai, ChungHwa Precision Test Tech)과, 전통 서버 시장의 예상보다 높은 수준의 수요로 3분기 실적이 시장 컨센서스 및 가이드언스를 상회할 가능성이 높은 기업(ASPEED)을 주목한다.

한편, AI Infra 구축을 위한 준비가 지속되는 가운데, Chiplet 기술 도입 본격화, ASIC 시장 침투율 증가, CPO(Co-Package Optics) 및 Hybrid Bonding 등 신기술 도입에 따른 기회가 향후 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되는 기업(Winway, GUC, UMC)도 있다. ASIC 시장 침투율 증가 트렌드에 더해 Full test 요구가 늘어나는 가운데, CPO 환경에서 15,000개 이상으로의 Pin 수 증가에 따라 Winway의 중장기 Socket 수요 증가 모멘텀을 기대한다. 단기에 NVIDIA 수준의 자체 In-house 개발 역량을 확보하기 어려운 CSP들은 ASIC 파트너와의 협력을 필요로 할 것이며, GUC는 경쟁사대비 합리적인 마진 구조를 제시하며 비용 효율적 대응으로 부각될 것이다. 한편 레거시 파운드리 사업을 해오던 UMC는, 2H25부터 WoW(Wafer-to-Wafer) Bonding 기반 제품 양산을 시작하며 Advanced PKG로의 사업 다각화를 모색할 것으로 기대한다.

국내 메모리반도체 업황 점검 & 투자 전략

3Q25 국내 메모리반도체 합산 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 52.3조원(YoY +31%, QoQ +18%), 17.1조원(OPM 33%, YoY +39%, QoQ +38%)으로, 당사 실적 추정치를 상향 조정한다. 2H25 Conventional 메모리가격 상승 모멘텀이 극대화될 것으로 전망하기 때문이다.

지난 2Q25 주요 메모리 공급업체들의 '출하량'이 시장 예상을 상회했던 반면, 3Q25 메모리 실적의 핵심은 '가격'이다. 당사 리서치센터는 DRAM/NAND 3Q25 가격 상승세가 시장 예상치를 상회할 것으로 전망하고, DRAM/NAND 모두 Blended 기준 ASP는 QoQ +10%대로 추정한다. 관세 영향을 대비한 고객들의 재고 빌드업 수요가 2Q25 출하량 Surprise의 배경(특히 NAND의 경우 2Q25 삼성과 SK하이닉스의 출하량이 각각 QoQ +10% / +70%)이었으며, 3Q25 가격 인상은 DRAM/NAND 모두 재고가 정상화되는 가운데, Conventional 서버 고객의 주문 확대와 주요 3사를 포함한 시장 전반의 제한적인 투자 기조로 인한 영향 때문이다. 삼성전자와 SK하이닉스에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 각각 93,000원(2026년 예상 BPS 기준, Target PBR 1.46배 적용), 410,000원(2026년 예상 BPS 기준, Target PBR 2.21배)으로 상향 조정한다.



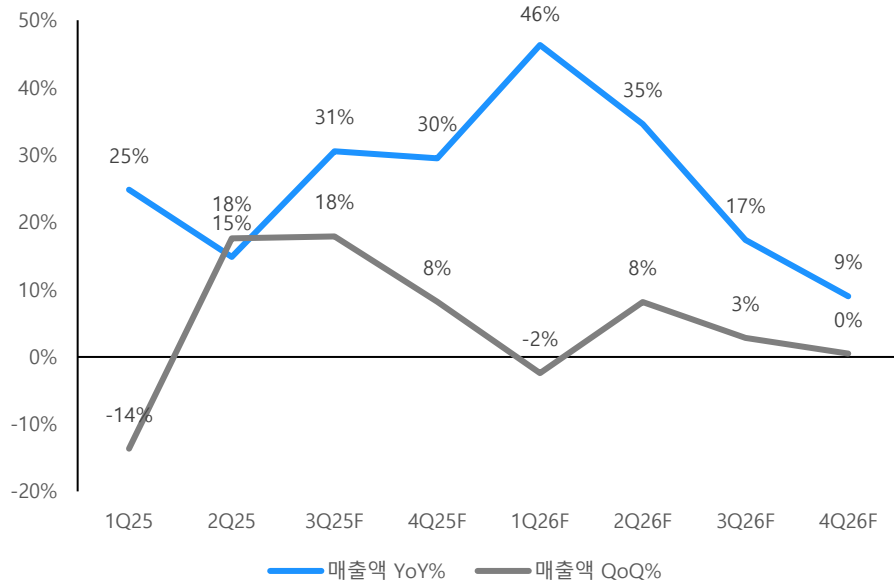
01

국내 메모리 반도체 Update

2Q25 Pull in 효과 → 2H25 메모리 가격 상승 모멘텀 극대화

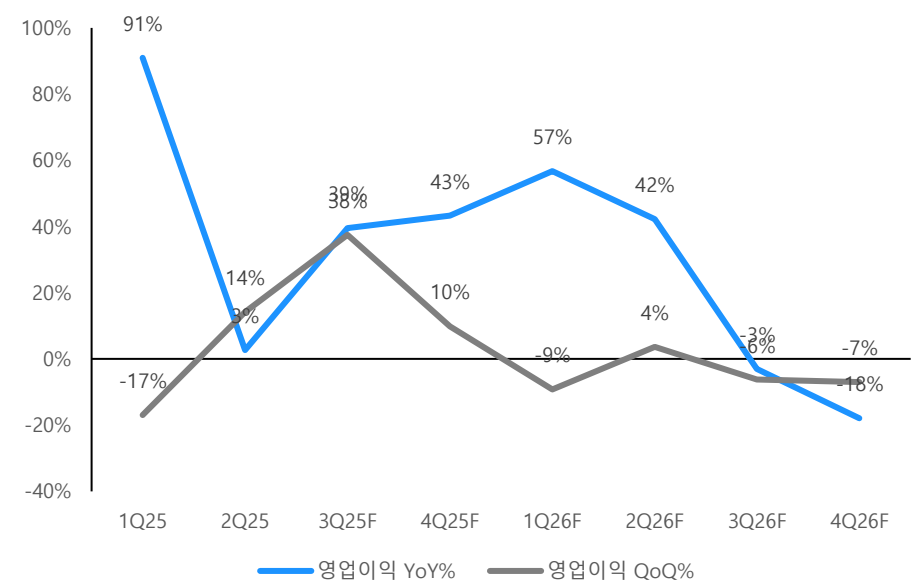
- 3Q25 국내 메모리반도체 합산 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 52.3조원(YoY +31%, QoQ +18%), 17.1조원(OPM 33%, YoY +39%, QoQ +38%)으로 전분기대비 영업이익률은 5%pt 개선될 것이다. 2H25 Conventional 메모리가격 상승 모멘텀이 부각될 것으로 전망하기 때문이다.
- 지난 2Q25 주요 메모리 공급업체들의 출하량은 시장 예상을 상회했던 반면, 3Q25 메모리 실적의 핵심은 '가격'이다. 당사 리서치센터는 DRAM/NAND 3Q25 가격 상승세가 시장 예상치를 상회할 것으로 전망하고, DRAM/NAND 모두 Blended 기준 ASP는 10%대로 추정한다.
- 관세 영향을 대비한 고객들의 재고 빌드업 수요가 2Q25 출하량 Surprise의 배경이었으며, 3Q25 가격 인상은 DRAM/NAND 모두 재고가 정상화되는 가운데, 주요 3사를 포함한 시장 전반의 제한적인 투자 기조로 인한 수급 영향 때문으로 추정한다. 특히 NAND의 경우 2Q25 삼성과 SK하이닉스의 출하량이 각각 QoQ +10% / +70% 였던 점을 상기해본다.

한국 메모리반도체 매출액 증감율 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 메모리반도체 영업이익 증감율 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 메모리반도체 Update -1

삼성전자 전사 및 반도체 사업부문 실적 추이 및 전망

		1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Total sales	Total	79,141	79,100	85,981	84,561	90,096	86,471	92,061	85,713	300,871	328,783	354,341
	YoY%	10%	7%	9%	12%	14%	9%	7%	1%	16%	9%	8%
	QoQ%	4%	0%	9%	-2%	7%	-4%	6%	-7%			
Gross Profit	Total	28,131	28,100	30,695	30,273	31,984	31,129	32,682	30,342	114,309	117,199	126,138
	% Total Sales	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	35%	38%	36%	36%
Operating profit	Total	6,685	4,700	9,024	8,901	10,546	9,010	8,588	6,657	32,726	29,310	34,801
	OPM%	8.4%	5.9%	10.5%	10.5%	11.7%	10.4%	9.3%	7.8%	11%	9%	10%
	YoY%	1%	-55%	-2%	37%	58%	92%	-5%	-25%	399%	-10%	19%
	QoQ%	3%	-30%	92%	-1%	18%	-15%	-5%	-22%			
Net profit	Total	8,223	5,116	7,873	7,845	9,180	8,050	7,761	6,343	34,451	29,057	31,334
	of % Sales	10%	7%	9%	9%	10%	9%	8%	7%	11%	9%	9%
	YoY%	22%	-48%	-22%	1%	12%	57%	-1%	-19%	122%	-16%	8%
	QoQ%	6%	-38%	54%	0%	17%	-12%	-4%	-18%			
DS	Sales	26,055	28,789	33,542	36,095	35,428	38,430	38,638	37,443	112,842	124,481	149,940
Device Solution	YoY%	11%	-1%	14%	16%	36%	33%	15%	4%	71%	10%	20%
	QoQ%	-16%	10%	17%	8%	-2%	8%	1%	-3%			
	OP	1,082	415	4,576	5,297	5,426	5,322	4,016	3,043	15,155	11,371	17,807
	OPM%	4%	1%	14%	15%	15%	14%	10%	8%	13%	9%	12%
	YoY%	-44%	-94%	20%	77%	401%	1182%	-12%	-43%	-204%	-25%	57%
	QoQ%	-64%	-62%	1003%	16%	2%	-2%	-25%	-24%			
Non-Memory	Sales	6,000	6,700	7,000	7,070	6,360	7,236	7,560	7,494	26,570	26,770	28,650
	YoY%	6%	-2%	0%	0%	6%	8%	8%	6%	18%	1%	7%
	QoQ%	-15%	12%	4%	1%	-10%	14%	4%	-1%			
	OP	(2,580)	(2,881)	(1,540)	(1,626)	(1,590)	(1,809)	(1,512)	(1,349)	(4,800)	(8,627)	(6,260)
	OPM%	-43.0%	-43.0%	-22.0%	-23.0%	-25.0%	-25.0%	-20.0%	-18.0%	-18.1%	-32.2%	-21.8%
	YoY%	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	QoQ%	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW 기준

국내 메모리반도체 Update -2

SK하이닉스 실적 추이 및 전망

		1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Sales	Total	17,639	22,232	25,719	27,504	26,092	28,455	30,252	31,664	66,193	92,846	116,463
	YoY%	42%	35%	46%	39%	48%	28%	18%	15%	102%	40%	25%
	QoQ%	-11%	26%	16%	7%	-5%	9%	6%	5%			
Gross Profit	Total	10,102	11,983	14,145	15,127	14,612	15,935	16,941	17,732	31,829	51,357	65,219
	% Sales	57%	54%	55%	55%	56%	56%	56%	56%	48%	55%	56%
Operating profit	Total	7,285	9,210	11,081	11,966	10,145	10,660	11,156	11,125	23,467	39,542	43,087
	% Sales	41%	41%	43%	44%	39%	37%	37%	35%	35%	43%	37%
	YoY%	152%	68%	58%	48%	39%	16%	1%	-7%	흑전	68%	9%
	QoQ%	-10%	26%	20%	8%	-15%	5%	5%	0%			
Net Profit	Total	8,107	6,997	9,234	9,898	8,359	8,769	9,207	9,213	19,789	34,236	35,549
	% Sales	46%	31%	36%	36%	32%	31%	30%	29%	30%	37%	31%
	YoY%	322%	70%	61%	24%	3%	25%	0%	-7%	흑자전환	73%	4%
	QoQ%	1%	-14%	32%	7%	-16%	5%	5%	0%			
Bit shipments	ASP											
	DRAM Sales	14,195	17,256	20,222	21,639	21,333	23,287	24,538	25,590	45,842	73,311	94,748
	YoY%	85%	51%	67%	48%	50%	35%	21%	18%	119%	60%	29%
	QoQ%	-3%	22%	17%	7%	-1%	9%	5%	4%			
	QoQ%	-9.0%	24.5%	6.0%	3.0%	-3.0%	13.0%	8.0%	3.0%			
	QoQ%	1.1%	2.0%	9.0%	5.0%	2.0%	-2.0%	-1.0%	2.0%			
	DRAM OP	7,239	9,163	11,021	11,901	10,240	10,712	11,042	11,004	19,877	39,325	42,998
	OPM%	51.0%	53.1%	54.5%	55.0%	48.0%	46.0%	45.0%	43.0%	43%	54%	45%
	YoY%	204%	96%	98%	64%	41%	17%	0%	-8%	4189%	98%	9%
	QoQ%	0%	27%	20%	8%	-14%	5%	3%	0%			
Bit shipments	ASP											
	NAND Sales	3,108	4,603	5,148	5,508	4,759	5,167	5,714	6,074	19,184	18,368	21,714
	YoY%	-30%	-10%	5%	16%	53%	12%	11%	10%	98%	-4%	18%
	QoQ%	-34%	48%	12%	7%	-14%	9%	11%	6%			
	QoQ%	-20%	70%	5%	5%	-15%	8%	10%	5%			
	QoQ%	-20%	-9%	5%	3%	2%	2%	2%	2%			
	NAND OP	62	46	77	83	(95)	(52)	114	121	3,891	268	89
	OPM%	2%	1%	2%	2%	-2%	-1%	2%	2%	20%	1%	0%
	YoY%	-91%	-96%	-94%	-90%	적전	적전	48%	47%	흑전	-93%	-67%
	QoQ%	-93%	-26%	68%	7%	적전	적지	흑전	6%			

자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 Coverage 목표주가 변경

삼성전자 목표주가 산정 테이블

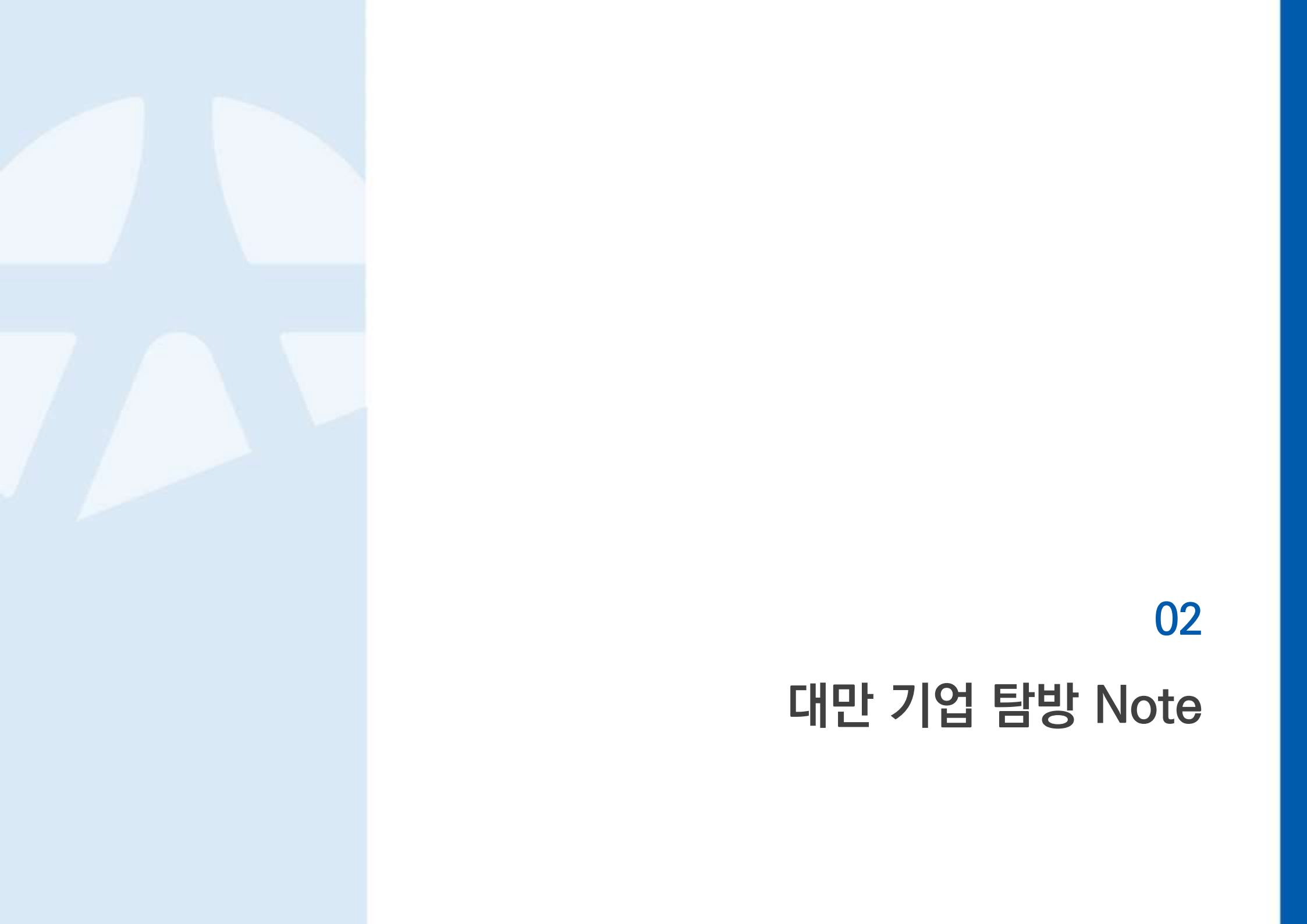
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	52,002	57,930	60,348	63,839
PBR_P (End)	1.1	1.5	2.1	1.8	1.1	1.5	0.9	1.3	1.2
PBR_P (High)	1.5	1.5	2.1	2.2	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3
PBR_P (Low)	1.1	1	1.1	1.6	1	1	0.9	0.8	0.8
PBR_P (Avg)	1.3	1.2	1.5	1.8	1.3	1.3	1.2	1	0.9
Target PBR = 최근 3개년 12MF PBR Band 상단값 평균									1.46
Target Price								93,000	93,374
Closing Price (9월 19일)								79,700	79,700
Upside potential								17%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 KRW 기준

SK하이닉스 목표주가 산정 테이블

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	67,794	69,271	74,721	88,543	90,064	76,616	104,567	145,369	186,177
PBR_P (End)	0.9	1.4	1.6	1.5	0.8	1.8	1.7	2.4	1.9
PBR_P (High)	1.4	1.4	1.6	1.7	1.5	1.9	2.4	2.5	1.9
PBR_P (Low)	0.9	0.8	0.9	1	0.8	1	1.2	1.1	0.9
PBR_P (Avg)	1.2	1.1	1.2	1.4	1.1	1.4	1.7	1.6	1.2
Target PBR = 2021년 밴드 상단값 * HBM 공급력 기반 30% 프리미엄 반영									2.21
Target Price								410,000	411,390
Closing Price (9월 19일)								353,000	353,000
Upside potential								16%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 KRW 기준



02

대만 기업 탐방 Note

Hon Hai (2317 TT)

Semiconductor



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (9/19)	214달러
상승여력	-

시가총액	2,972,833백만달러
총발행주식수	13,892백만주
90일 평균 거래대금	10,674백만달러
90일 평균 거래량	51,823.230주
52주 고	221.50달러
52주 저	112.50달러
주요주주	Gou Tai-Ming 12.5%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.9	43.9	21.2

• EMS → AI Server 디자인 레퍼런스 파트너로 도약

Hon Hai는 세계 최대 전자제품 위탁생산(EMS) 기업으로 성장해오다가, 전기차(EV), 로봇 등으로 사업 포트폴리오를 확장 중이다. 최근에는 단순 제조를 넘어 AI 서버 랙 레벨의 설계·검증·통합(Reference Design) 역량을 강화하며, 엔비디아 GB300·Rubin 플랫폼의 레퍼런스 디자인 파트너로 입지를 확대하고 있다. 9월 19일 종가기준 2025/2026년 예상 EPS 기준 12MF PER은 각각 15.3/13.2배이다.

• 글로벌 AI Server 시장 내 점유율 확대 기대

2025년 하반기 Hon Hai 실적은 AI 서버 출하 확대가 핵심 변수로 작용할 전망이다. 애플 아이폰을 포함한 스마트폰 판매량은 전년과 유사해 모바일 부문은 큰 변동이 없을 것으로 예상되는 가운데, 특히 3Q25 AI 서버 부문은 전년 대비 매출이 170% 성장하고, Rack solution 기준으로는 300% 수준 증가하며 폭발적인 성장세가 기대된다. 향후 관전 포인트는 2가지이다. 1)AI 서버 시장 점유율 확대가 핵심이다. 현재 약 40%의 점유율을 확보하고 있으며, Google, Amazon, Oracle 등 주요 CSP와 협력하면서 커스터마이징 역량을 강화 중이다. 차세대 아키텍처 대응력이 높다는 점도 강점이다. 동사는 GB200 생산 당시 발생했던 발열과 수율 문제를 개선했으며, GB300과 Rubin은 동일한 랙 구조를 기반으로 빠른 램프업이 가능한 것으로 파악된다. 2)Chiplet 구조나 Liquid-cooling 솔루션 등 차세대 기술 변화에도 적응력이 높을 것으로 기대한다. 2)신규 사업 확장 역시 눈여겨볼 부분이다. EV 부문에서는 미쓰비시와 협력해 2026년 'Model B' 출시를 준비 중이고, 로봇 사업은 향후 외부 판매가 가능해질 경우 매출 기여가 확대될 수 있다.

Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

	2023	2024	2025	2026	2027
결산(12월)					
매출액	197,711	213,554	264,898	314,271	358,239
매출액증가율	-11.1	8.0	24.0	18.6	14.0
영업이익	5,343	6,245	7,866	9,488	10,876
영업이익률	2.7	2.9	3.0	3.0	3.0
지배주주귀속순이익	4,559	4,754	6,352	7,210	7,936
지배주주 귀속 EPS	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
EPS증가율	-4.0	4.2	35.4	16.4	8.3
PER	10.2	16.7	15.3	13.2	12.2
PBR	1.0	1.6	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.0	8.4	9.3	7.9	7.4
ROA	3.5	3.7	4.1	4.6	4.7
ROE	9.7	9.7	11.1	12.1	12.3

자료: 유안타증권 리서치센터

Hon Hai 주요 사업부문별 3Q25 가이드نس



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Hon Hai 계열사 현황

Listed Subsidiary	Listed Subsidiary - Equity Method

자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터

Hon Hai 주요 사업부문별 2025년 연간 가이드نس



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Hon Hai 글로벌 거점 현황



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터

Hon Hai의 EV 사업 현황 및 계획



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Hon Hai의 디지털 헬스 사업 현황 및 계획



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Hon Hai의 반도체 사업 현황 및 계획



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Hon Hai의 Smart manu 사업 현황 및 계획



자료: Hon Hai, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Peer Valuation

글로벌 Server ODM 실적 추이 및 Valuation

	업체명	QUANTA	INVENTEC	HON HAI	WISTRON	WIWYNN	GIGABYTE	MITAC
	Ticker	2382 TT Equity	2356 TT Equity	2317 TT Equity	3231 TT Equity	6669 TT Equity	2376 TT Equity	3706 TT Equity
	시가총액	35,937	5,292	98,428	12,599	19,874	6,270	3,691
2023A	Sales	34,831	16,515	197,711	27,819	7,761	4,388	1,140
	OP	1,397	239	5,343	879	509	157	2
	OPM%	4%	1%	3%	3%	7%	4%	0%
	NP	1,273	197	4,559	368	386	152	57
	PER	21.8	30.9	10.2	24.2	26.5	35.7	30.1
	PBR	4.6	3.1	1.0	2.7	7.6	4.5	0.9
	ROE	22.3	10.2	9.7	11.4	29.7	12.9	2.9
	EV/EBITDA	15.0	19.1	5.0	9.1	17.5	27.2	38.4
2024A	Sales	43,920	20,119	213,554	32,666	11,224	8,255	1,910
	OP	1,918	368	6,245	1,213	875	398	56
	OPM%	4%	2%	3%	4%	8%	5%	3%
	NP	1,859	226	4,754	543	709	305	123
	PER	18.5	24.7	16.7	17.0	20.7	18.1	21.6
	PBR	5.0	2.5	1.6	2.3	5.5	3.4	1.4
	ROE	29.2	11.0	9.7	14.7	34.9	21.5	6.5
	EV/EBITDA	15.7	14.1	8.4	8.1	15.6	13.3	27.9
2025F	Sales	71,454	22,481	264,898	65,431	27,780	11,667	3,533
	OP	2,864	451	7,866	2,061	1,823	634	184
	OPM%	4%	2%	3%	3%	7%	5%	5%
	NP	2,320	272	6,386	866	1,421	459	199
	PER	15.5	19.4	15.3	13.7	14.0	13.8	18.4
	PBR	5.0	2.4	1.7	2.2	5.3	3.1	1.8
	ROE	31.2	11.9	11.1	18.1	42.3	24.0	9.5
	EV/EBITDA	11.2	11.5	8.8	8.1	10.5	9.2	17.1
2026F	Sales	94,008	24,334	314,271	76,083	32,970	13,568	5,431
	OP	3,391	503	9,488	2,620	1,964	717	339
	OPM%	4%	2%	3%	3%	6%	5%	6%
	NP	2,732	341	7,464	1,089	1,525	543	320
	PER	13.2	15.6	13.2	11.2	13.0	11.8	12.6
	PBR	4.4	2.3	1.6	2.0	4.7	2.8	1.5
	ROE	33.7	13.7	12.1	18.9	38.1	25.6	13.2
	EV/EBITDA	9.5	10.9	7.5	6.6	9.6	8.2	10.0

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD/bilKRW 기준

Hon Hai Precision (2317 TT) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	181,982	214,611	222,430	197,711	213,554
매출액 증가율(%)	5.2	11.9	10.6	-7.0	11.3
매출원가	171,694	201,646	209,002	185,265	200,201
매출총이익	10,288	12,965	13,429	12,447	13,354
판매비	3,328	3,870	3,761	3,574	3,504
영업이익	3,764	5,333	5,833	5,343	6,245
영업이익 증가율(%)	1.2	41.7	9.4	-8.4	16.9
EBITDA	5,976	8,036	8,371	8,023	8,959
영업외손익	-1,177	-1,597	-461	-824	-351
외환관련손익	57	182	212	-201	-111
이자손익	-259	-376	-288	-518	-273
관계기업관련손익	-266	-659	-194	429	207
기타	-543	-377	-14	-409	-52
법인세비용차감전순손익	4,941	6,931	6,294	6,167	6,596
법인세비용	1,058	1,423	1,223	1,201	1,251
계속사업순손익	3,883	5,507	5,071	4,966	5,345
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,457	4,988	4,749	4,559	4,754
지배순이익 증가율(%)	-7.4	44.3	-4.8	-4.0	4.3

현금흐름표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	13,374	-2,377	4,686	15,210	5,858
당기순이익	3,457	4,988	4,749	4,559	4,754
유무형자산상각비	2,212	2,702	2,538	2,680	2,714
기타비현금손익 조정	222	458	1,203	1,210	1,046
매출채권증감	3,061	-7,857	2,658	6,874	-7,612
재고자산증감	-2,253	-3,309	-8,444	6,471	-2,366
매입채무증감	5,414	337	-840	-5,388	6,695
투자활동 현금흐름	-1,301	-5,388	-3,488	-7,296	-11,530
인수 및 사업	-125	-481	-1,515	560	-243
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,275	-3,347	-3,308	-3,740	-4,399
유형자산 감소	207	278	124	340	160
기타현금흐름	911	-1,815	1,252	-4,385	-6,965
재무활동 현금흐름	1,074	1,822	-1,991	-3,197	-3,608
차입금 증감	3,022	3,645	945	-845	-478
자본금 증감	0	0	-261	0	0
현금배당	-1,978	-1,985	-2,420	-2,590	-2,331
기타현금흐름	30	162	-256	238	-800
현금의 증감	12,734	-6,207	98	4,342	-8,112
기초 현금	30,536	44,547	34,475	34,740	36,523
기말 현금	43,881	38,282	34,570	39,166	28,577
NOPLAT	2,959	4,215	4,848	4,453	5,057
FCF	11,099	-5,725	1,379	11,471	1,458

재무상태표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	102,679	109,649	104,148	99,282	102,944
현금및현금성자산	43,881	38,282	34,569	39,166	28,577
매출채권	33,548	41,961	35,752	28,525	34,808
재고자산	20,720	24,288	30,557	23,897	25,464
비유동자산	28,107	31,599	30,376	29,557	31,066
유형자산	11,866	12,661	13,108	14,235	15,989
관계기업등 지분관련자산	6,236	7,032	7,793	6,491	6,103
기타투자자산	413	431	432	342	372
자산총계	130,786	141,247	134,524	128,839	134,010
유동부채	68,209	72,186	68,786	62,439	66,321
매입채무 및 기타채무	46,010	47,390	44,234	37,537	42,990
단기차입금	17,282	20,610	19,983	18,415	17,671
유동성장기부채	2,027	1,394	1,077	2,809	1,931
비유동부채	10,104	12,211	12,028	11,256	11,225
장기차입금	8,304	9,959	9,795	8,883	8,776
부채총계	78,313	84,398	80,815	73,696	77,547
자본금	4,934	5,009	4,511	4,533	4,235
자본잉여금	3,150	3,198	2,916	2,930	2,849
이익잉여금	37,137	40,806	39,059	41,501	41,198
비지배지분	6,296	6,967	6,508	6,316	6,294
자본총계	52,472	56,850	53,711	55,144	56,465
순차입금	-16,594	-7,186	-3,465	-13,187	-10,642
총차입금	28,661	32,888	31,695	30,840	29,323

재무비율 및 Valuation 지표		(단위: 달러, 배, %)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
BPS	3.3	3.6	3.4	3.5	3.6
EBITDAPS	1.0	-0.2	0.3	1.1	0.4
SPS	13.1	15.5	16.0	14.3	15.4
DPS	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PER	12.5	10.3	9.8	10.2	16.7
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.6
EV/EBITDA	5.6	6.4	5.9	5.0	8.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4
ROE(%)	8.0	10.4	10.0	9.7	9.7
ROIC(%)	3.9	4.9	5.5	5.2	5.8
ROA(%)	2.9	3.7	3.5	3.5	3.7
부채비율 (%)	54.6	57.9	59.0	55.9	51.9
순차입금/자기자본 (%)	-31.6	-12.6	-6.5	-23.9	-18.8
매출총이익률 (%)	5.7	6.0	6.0	6.3	6.3
영업이익률 (%)	2.1	2.5	2.6	2.7	2.9
매출순이익률 (%)	1.9	2.3	2.1	2.3	2.2
EBITDA 마진 (%)	3.3	3.7	3.8	4.1	4.2

ASPEED Technology (5274 TT)

Semiconductor



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (9/19)	5,345달러
상승여력	-

시가총액	202,055백만달러
총발행주식수	38백만주
90일 평균 거래대금	2,468백만달러
90일 평균 거래량	517,606주
52주 고	5,355.00달러
52주 저	2,275.00달러
주요주주	LINVEST WEALTH CORP 13.9%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.5	19.7	23.2

• 글로벌 1위 Server BMC 공급업체

ASPEED Technology는 2004년 설립된 대만의 팹리스 기업으로, 서버 관리용 BMC(Baseboard Management Controller) 칩 분야에서 글로벌 1위를 차지하고 있다. BMC는 단순한 장애 예측을 넘어 서버의 사용 기간을 연장하는 핵심 관리 솔루션으로, 일반 Server 1개당 BMC 1개가 탑재되는 식의 필수 부품이다. 동사의 BMC는 전 세계 시장 점유율 70% 이상을 확보하고 있으며, 최근에는 AI 서버 확산과 함께 매출 성장세가 확대되고 있다. 2024년 AI 서버 출하량 기준 BMC 매출 비중은 약 15%였으나, 2025년에는 20% 수준까지 증가할 것으로 예상된다.

• 2H25 예상보다 견조한 실적 달성 가능할 전망

3분기 실적은 기존 가이드언스를 상회할 가능성이 높을 것으로 예상된다. 1)단기적으로 조달이 어려웠던 Substrate 이슈가 9월초에 해결된 것으로 파악되는 가운데, 2)2H25 Blackwell 플랫폼 확산에 따른 수요 급증으로 BMC 수요가 재차 빠르게 증가하고 있으며, 3)전통 서버 수요도 예상보다 견조하기 때문이다. 한편 AST2700가 2026년 4~5월 양산 준비를 마무리하고, 내년 하반기부터 매출 성장에 기여할 가능성을 배제할 수 없다는 판단이다. 12nm 공정 기반의 AST2700은 쿼드코어 구조와 DDR5 지원을 통해 AST2600 대비 최대 6배의 성능을 제공한다. 인텔 Oakstream 플랫폼 지원에 채택될 예정이다. 향후 동사 실적 및 주가 모멘텀은 AI Infra 시장으로의 BMC 침투 속도 일 것이다. 서버 중심에서 벗어나 고성능 스위치·라우터까지 적용 범위가 넓어지고 있어, BMC 시장 규모는 기존 대비 약 15% 확대된다. 400G → 800G 이상 네트워크 전환 과정에서 스위치 BMC가 기본 스펙으로 자리잡고 필수성이 강화되고 있다. 일부 고객은 1.6T 스위치 적용을 준비하고 있다.

Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

	2023	2024	2025	2026	2027
결산(12월)					
매출액	100	201	284	346	460
매출액증가율	-42.6	100.2	41.1	21.8	33.1
영업이익	35	91	143	176	242
영업이익률	34.5	45.2	50.4	51.0	52.5
지배주주귀속순이익	32	80	109	145	196
지배주주 귀속 EPS	0.9	2.1	2.9	3.9	5.2
EPS증가율	-54.3	147.6	35.8	35.6	33.5
PER	117.0	48.9	61.8	45.6	34.2
PBR	30.8	22.3	32.2	24.8	19.1
EV/EBITDA	83.8	38.4	43.4	35.3	25.9
ROA	19.2	41.9	45.7	49.2	54.6
ROE	24.2	54.3	54.0	60.7	63.1

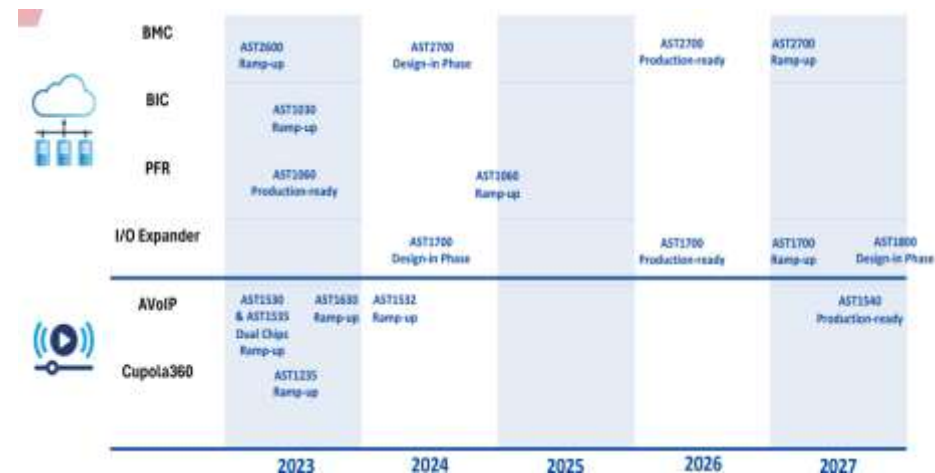
자료: 유안타증권 리서치센터

ASPEED 주요 제품 라인업



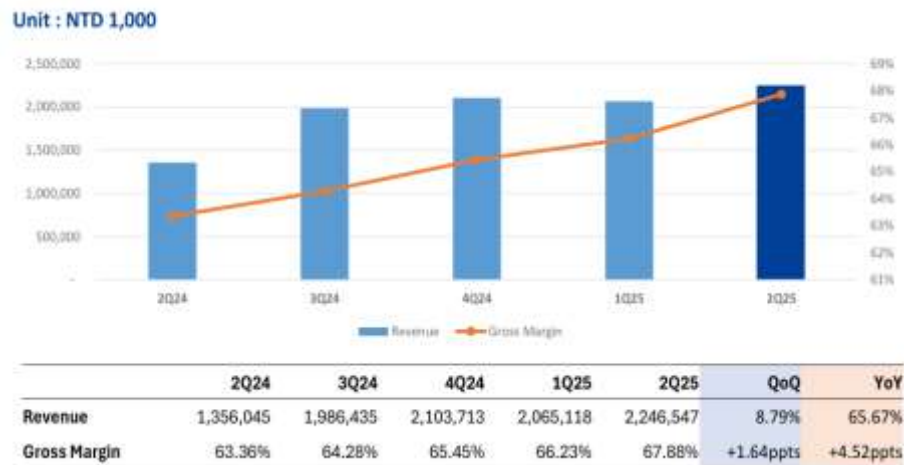
자료: ASPEED, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

ASPEED 중장기 제품 로드맵



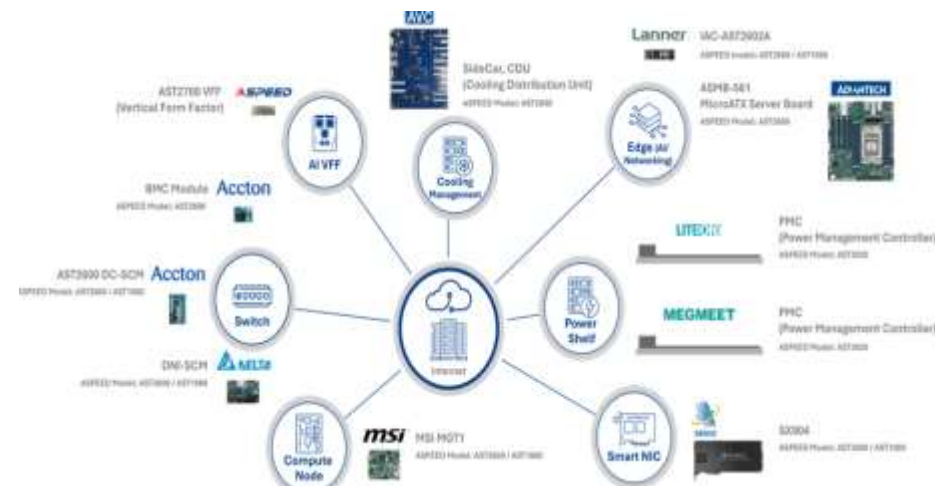
자료: ASPEED, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

ASPEED 분기별 실적 추이



자료: ASPEED, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

ASPEED의 응용처 확장은 진행 중



자료: ASPEED, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Peer Valuation

글로벌 Fabless 실적 추이 및 Valuation

	업체명	NVIDIA	BROADCOM	QUALCOMM	MARVEL	MEDIA TEK	NOVATEK	REALTEK	ASPEED	NUVOTON	WILL SEMI	GIGADEVICE
	Ticker	NVDA US Equit y	AVGO US Equit y	QCOM US Equit y	MRVL US Equit y	2454 TT Equity	3034 TT Equity	2379 TT Equity	5274 TT Equity	4919 TT Equity	603501 CH Equi ty	603986 CH Equi ty
	시가총액	4,293,081	1,628,933	180,031	64,020	76,362	9,036	9,237	6,690	926	24,146	17,338
2023A	Sales	26,974	35,819	35,820	5,920	13,907	3,543	3,054	100	1,134	2,968	814
	OP	4,224	16,207	7,788	238	2,304	855	214	35	54	148	-31
	OPM%	16%	45%	22%	4%	17%	24%	7%	34%	5%	5%	-4%
	NP	4,368	14,082	7,232	-164	2,470	748	294	32	78	78	23
	PER	78.7	24.8	14.5	78.7	20.9	13.5	26.4	117.0	24.6	227.0	385.0
	PBR	22.7	14.5	5.6	2.4	4.4	4.7	5.7	30.8	3.6	6.0	4.1
	ROE	17.9	60.3	36.5	-1.0	19.0	35.1	20.6	24.2	14.1	2.8	1.1
	EV/EBITDA	58.8	18.1	11.5	22.7	16.2	9.3	21.3	83.8	18.3	68.5	93.4
2024A	Sales	60,922	51,574	38,962	5,508	16,518	3,200	3,530	201	994	3,574	1,022
	OP	32,972	13,463	10,071	-568	3,188	679	420	91	0	427	91
	OPM%	54%	26%	26%	-10%	19%	21%	12%	45%	0%	12%	9%
	NP	29,760	5,895	10,142	-933	3,312	633	476	80	7	462	153
	PER	50.7	63.9	20.5	-	21.1	15.0	19.0	48.9	171.2	37.7	64.3
	PBR	35.0	11.7	7.2	3.9	5.7	4.5	5.5	22.3	2.4	5.1	4.3
	ROE	91.5	12.9	42.4	-6.1	27.8	30.1	32.1	54.3	1.4	14.6	7.0
	EV/EBITDA	42.1	32.8	15.5	58.6	16.7	11.1	14.4	38.4	23.6	27.6	58.5
2025F	Sales	206,274	63,306	43,648	8,161	19,298	3,392	4,206	284	1,116	4,342	1,330
	OP	129,723	41,494	15,227	2,872	3,616	629	520	143	17	701	208
	OPM%	63%	66%	35%	35%	19%	19%	12%	50%	2%	16%	16%
	NP	110,437	33,177	13,160	2,443	3,532	548	521	108	6	637	223
	PER	39.2	51.2	14.0	26.5	21.5	16.3	17.9	61.8	152.1	38.2	77.7
	PBR	29.4	21.1	6.6	4.3	5.8	4.1	5.3	32.2	1.7	6.1	6.9
	ROE	89.2	39.9	45.6	6.8	27.0	25.0	30.3	54.0	2.4	16.6	9.0
	EV/EBITDA	32.7	39.7	10.9	21.5	16.1	10.7	12.0	43.5	32.7	27.1	66.7
2026F	Sales	275,060	84,289	44,566	9,475	21,787	3,573	4,677	346	1,233	5,178	1,648
	OP	183,115	55,751	14,800	3,287	4,210	719	627	176	57	910	288
	OPM%	67%	66%	33%	35%	19%	20%	13%	51%	5%	18%	17%
	NP	155,583	45,097	13,030	2,913	4,079	640	612	147	56	826	304
	PER	27.7	37.5	13.8	21.9	18.7	14.0	15.2	45.6	16.6	29.4	57.0
	PBR	17.1	15.0	5.3	3.9	5.4	3.8	5.0	24.8	1.6	5.2	6.3
	ROE	74.3	45.4	40.8	5.1	29.8	27.9	34.3	60.7	8.2	18.2	10.9
	EV/EBITDA	22.9	29.5	11.6	18.6	14.4	9.7	10.6	35.7	21.0	21.4	48.9

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD/bilKRW 기준

ASPEED Technology (5274 TT) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	104	130	175	100	201
매출액 증가율(%)	30.1	18.7	43.2	-39.9	106.4
매출원가	38	45	61	36	72
매출총이익	66	85	114	64	129
판매비	6	8	11	9	13
영업이익	43	59	82	35	91
영업이익 증가율(%)	30.8	37.1	38.9	-57.9	162.3
EBITDA	50	67	90	44	99
영업외손익	1	2	-6	-4	-8
외환관련손익	2	2	-6	0	-4
이자손익	0	0	-1	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	-1	-2
법인세비용차감전순손익	42	58	88	38	99
법인세비용	8	11	17	6	19
계속사업순손익	34	47	71	32	80
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	47	71	32	80
지배순이익 증가율(%)	26.4	37.8	50.3	-54.3	147.8

현금흐름표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	40	61	79	19	100
당기순이익	34	47	71	32	80
유무형자산상각비	7	8	8	10	8
기타비현금손익 조정	0	1	7	-12	15
매출채권증감	3	-11	-5	8	-21
재고자산증감	-3	0	-9	3	-4
매입채무증감	-2	6	2	-2	5
투자활동 현금흐름	-11	-14	-7	-3	-13
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-3	-4	-4	-1
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	-9	-2	2	-6
재무활동 현금흐름	-26	-33	-45	-55	-24
차입금 증감	-1	-1	-1	-1	-1
자본금 증감	0	0	-4	0	0
현금배당	-26	-32	-40	-55	-24
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증감	4	15	29	-39	64
기초 현금	51	56	64	93	49
기말 현금	55	71	92	53	112
NOPLAT	35	48	66	29	74
FCF	37	57	75	16	99

재무상태표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	95	127	156	112	183
현금및현금성자산	55	71	92	53	112
매출채권	18	30	32	23	44
재고자산	6	6	13	10	11
비유동자산	37	38	37	37	53
유형자산	8	9	8	7	17
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	132	165	193	149	236
유동부채	21	34	45	22	57
매입채무 및 기타채무	19	31	42	20	45
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	4	3	2	1	6
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	25	37	47	23	64
자본금	13	14	12	12	12
자본잉여금	28	29	25	25	23
이익잉여금	51	67	86	63	114
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	107	128	146	125	172
순차입금	-65	-88	-108	-64	-116
총차입금	3	2	1	1	6

재무비율 및 Valuation 지표		(단위: 달러, 배, %)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	0.9	1.2	1.9	0.9	2.1
BPS	2.8	3.4	3.9	3.3	4.5
EBITDAPS	1.1	1.6	2.1	0.5	2.6
SPS	2.8	3.5	4.6	2.7	5.3
DPS	0.8	1.1	1.5	0.6	1.6
PER	58.4	93.1	30.2	117.0	48.9
PBR	19.6	34.6	14.2	30.8	22.3
EV/EBITDA	38.6	64.2	22.5	83.8	38.4
PSR	19.1	33.6	12.2	37.6	19.5
ROE(%)	35.6	40.1	52.4	24.2	54.3
ROIC(%)	33.8	38.1	45.3	20.8	47.0
ROA(%)	28.2	31.8	40.2	19.2	41.9
부채비율 (%)	2.9	1.7	0.9	0.7	3.5
순차입금/자기자본 (%)	-60.5	-69.0	-73.9	-51.0	-67.6
매출총이익률 (%)	63.2	65.3	65.1	64.1	64.3
영업이익률 (%)	41.5	45.4	47.0	34.5	45.2
매출순이익률 (%)	32.8	36.1	40.4	32.2	39.8
EBITDA 마진 (%)	48.3	51.4	51.6	44.3	49.1

자료: Bloomberg, 유안타증권

WinWay (6515 TT)

Semiconductor



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (9/19)	1,845달러
상승여력	-

시가총액	66,511백만달러
총발행주식수	36백만주
90일 평균 거래대금	1,466백만달러
90일 평균 거래량	1,294.094주
52주 고	1,970.00달러
52주 저	697.00달러
주요주주	HO WEI INVESTMENT CO 9.7%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	53.1	55.5	33.2

• 글로벌 Test socket 1위 공급사

WinWay Technology는 1993년 설립된 대만의 반도체 테스트 인터페이스 전문 기업으로, 주요 제품은 테스트 소켓과 프로브카드이며, 매출 비중은 각각 약 75%, 25% 수준이다. 최근 GPU 양산 영향으로 프로브카드 매출 비중이 일시적으로 35%까지 확대되었으나, 글로벌 프로브카드 시장 내 점유율은 아직 10%대 수준인 것으로 파악된다. 향후 중장기적 관점에서 동사의 높은 외형 성장세가 지속되는 가운데, In-house 생산력을 확대하여 수익성 개선을 꾀할 것으로 기대한다.

• 2026~2027년 사상 최대 실적을 기록할 전망

2025년 하반기 AI Server향 제품 생산은 아직 본격화되지 않은 것으로 파악되며, 3분기 매출은 전년비 유사하거나 소폭 감소하고, 4분기에는 전년비 성장이 재차 확대될 것으로 예상한다. 향후 성장 동력은 2가지이다. 1)Pin count 증가다. 차량용의 경우 2.5D 패키징 확산으로 소켓 핀 수가 기존 2,000~4,000개에서 4,000~7,000개 수준으로 늘었고, 면적 증가에 따라 향후 8,000~10,000개이상으로 확대될 전망이다. 일부 고객은 CPO 환경에서 핀 15,000개 이상을 요구하고 있어, 설계 난도와 진입 장벽이 높아지고 있어 동사의 경쟁력이 부각될 것으로 기대한다. 2)GPU·ASIC 테스트 시장 확대다. GPU 패키징 고도화와 함께 ASIC이 샘플 단계에서 벗어나 풀 테스트 수요로 확대되고 있다. 최근 Top tier 업체로부터 대량 발주를 받은 것으로 파악된다. 참고로 2024년 전사 매출액 기준 ASIC 비중은 10%대 초중반 → 2025/2026년 10% 후반 이상으로 늘어날 가능성을 배제할 수 없다.

Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

	2023	2024	2025	2026	2027
결산(12월)					
매출액	118	181	242	285	361
매출액증가율	-31.3	52.8	33.8	18.0	26.5
영업이익	18	43	69	82	120
영업이익률	15.1	23.6	28.4	28.8	33.2
지배주주귀속순이익	15	37	50	71	93
지배주주 귀속 EPS	0.4	1.1	1.5	1.9	2.2
EPS증가율	-59.9	146.2	38.3	25.3	16.9
PER	62.1	33.4	41.6	33.2	28.4
PBR	8.4	7.4	11.8	10.1	-
EV/EBITDA	42.0	24.3	28.5	24.1	-
ROA	8.8	19.0	20.5	18.4	-
ROE	12.9	26.3	29.8	31.5	-

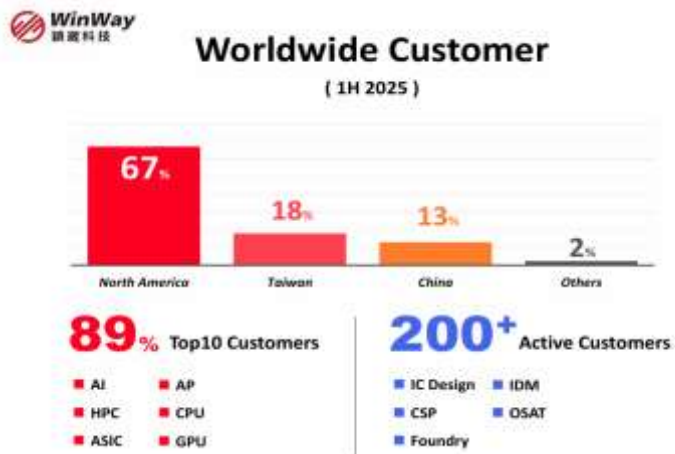
자료: 유안타증권 리서치센터

Winway 글로벌 생산 거점



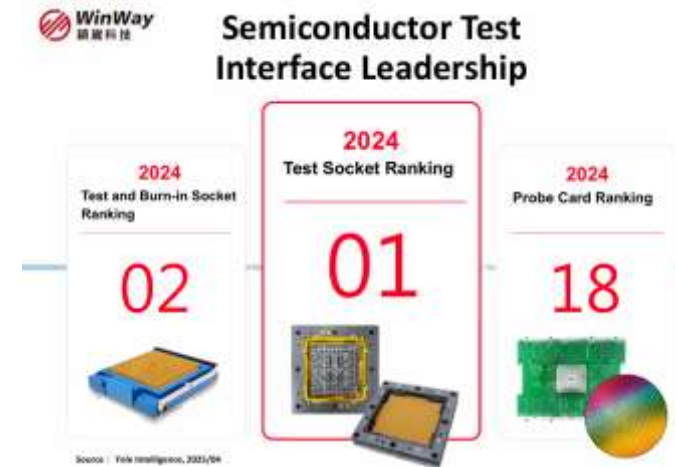
자료: Winway, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Winway 주요 지역별 고객 매출 비중



자료: Winway, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

글로벌 반도체 Test 부품 시장 내 Winway 입지



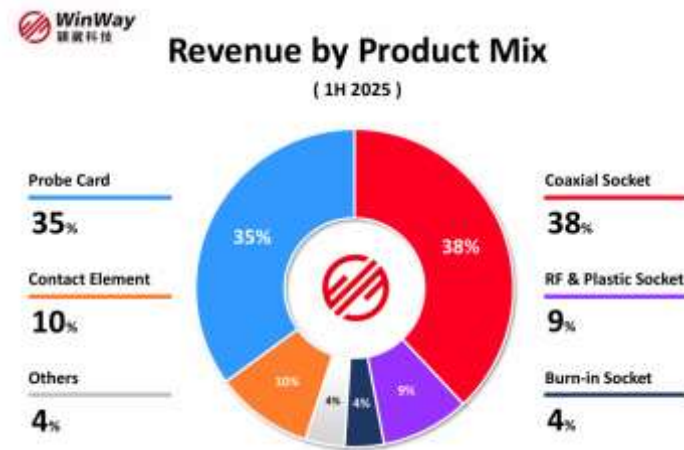
자료: Winway, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Winway 주요 응용처별 매출 기여도



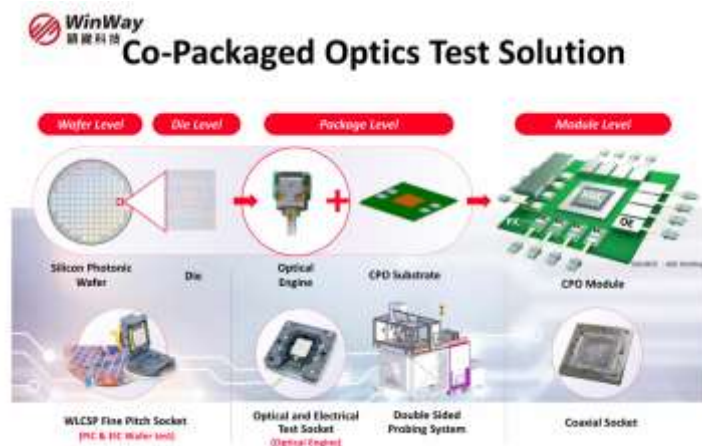
자료: Winway, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Winway 주요 제품별 매출 비중



자료: Winway, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

CPO를 구현을 위한 테스트 부품



자료: Winway, 유안타증권 리서치센터

Winway 주요 전방 시장별 매출 비중



자료: Winway, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Liquid Cooling 시스템 기반 열 관리 솔루션 요구



자료: Winway, 유안타증권 리서치센터

Peer Valuation

글로벌 Test socket 공급업체 실적 및 Valuation

	업체명	TE CONNECTIVITY	YAMAICHI ELECTRONICS	ENPLAS CORP	COHU	ISC	리노공업
	Ticker	TEL US Equity	6941 JP Equity	6961 JP Equity	COHU US Equity	095340 KS Equity	058470 KS Equity
	시가총액	63,874	533	379	1,051	1,164	2,756
2023A	Sales	16,034	348	312	636	107	196
	OP	2,304	68	65	43	8	88
	OPM%	14%	19%	21%	7%	8%	45%
	NP	1,910	53	34	28	10	85
	PER	18.3	5.7	9.3	51.9	107.2	27.7
	PBR	3.3	1.1	0.9	1.8	3.5	5.5
	ROE	17.1	21.0	10.6	3.0	3.6	21.1
	EV/EBITDA	11.6	2.5	2.2	12.3	70.7	21.4
2024A	Sales	15,845	252	262	402	128	204
	OP	2,796	20	32	-72	33	91
	OPM%	18%	8%	12%	-18%	26%	45%
	NP	3,193	14	24	-70	40	83
	PER	20.0	24.8	18.8	-	27.0	25.7
	PBR	3.7	1.3	1.2	1.5	2.8	4.7
	ROE	26.7	5.5	7.0	-7.7	11.0	19.2
	EV/EBITDA	12.6	7.7	6.1	-	21.3	18.4
2025F	Sales	17,081	329	263	448	154	253
	OP	3,360	63	34	4	39	-
	OPM%	20%	19%	13%	1%	25%	-
	NP	2,569	42	24	-6	38	96
	PER	25.1	10.5	14.1	-	30.6	-
	PBR	5.1	1.5	0.9	1.3	2.9	-
	ROE	20.4	14.7	6.2	-4.5	9.8	-
	EV/EBITDA	16.5	5.5	4.6	54.3	20.5	-
2026F	Sales	18,536	347	279	504	192	286
	OP	3,745	71	40	35	50	-
	OPM%	20%	20%	14%	7%	26%	-
	NP	2,801	47	30	30	47	108
	PER	22.6	9.6	11.3	36.8	24.3	-
	PBR	4.7	1.3	0.8	1.3	2.7	-
	ROE	21.1	-	-	0.0	11.3	-
	EV/EBITDA	14.9	5.1	3.8	17.4	16.3	-

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD/bilKRW 기준

WinWay (6515 TT) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	99	103	172	118	181
매출액 증가율(%)	8.6	-0.8	77.4	-28.1	57.5
매출원가	59	60	94	74	102
매출총이익	40	43	78	44	79
판매비	14	15	24	18	26
영업이익	23	21	45	18	43
영업이익 증가율(%)	3.1	-6.6	112.6	-60.4	138.4
EBITDA	27	26	49	22	50
영업외손익	0	0	-1	0	-2
외환관련손익	0	0	-1	0	-1
이자손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	22	21	46	18	45
법인세비용	4	4	9	3	8
계속사업순손익	18	17	37	15	37
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	17	37	15	37
지배순이익 증가율(%)	0.2	-3.4	112.0	-59.7	148.0

현금흐름표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	24	26	36	19	33
당기순이익	18	17	37	15	37
유무형자산상각비	4	4	4	4	7
기타비현금손익 조정	-1	4	7	-3	5
매출채권증감	12	-12	-25	24	-29
재고자산증감	-4	1	-14	6	-6
매입채무증감	-4	10	18	-19	10
투자활동 현금흐름	-4	-19	-22	-35	-34
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-9	-20	-28	-6
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-1	-10	-2	-7	-28
재무활동 현금흐름	-11	22	-14	-12	16
차입금 증감	1	-2	-2	12	28
자본금 증감	0	40	0	0	0
현금배당	-12	-16	-13	-24	-12
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증감	9	29	0	-28	15
기초 현금	14	25	49	49	20
기말 현금	24	54	49	21	34
NOPLAT	17	17	37	15	35
FCF	22	17	16	-8	27

재무상태표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	59	104	129	78	154
현금및현금성자산	24	54	49	21	34
매출채권	19	32	52	28	56
재고자산	15	13	25	19	23
비유동자산	27	38	57	82	77
유형자산	23	32	48	73	72
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	86	142	185	159	231
유동부채	17	35	63	32	55
매입채무 및 기타채무	17	32	61	26	48
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	-	-	-	2	1
비유동부채	5	2	2	13	7
장기차입금	1	0	0	11	4
부채총계	23	36	65	45	62
자본금	11	12	11	11	11
자본잉여금	20	60	54	56	54
이익잉여금	31	33	53	44	66
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	63	106	120	114	169
순차입금	-18	-56	-48	-14	-60
총차입금	6	4	2	15	8

재무비율 및 Valuation 지표		(단위: 달러, 배, %)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	0.6	0.5	1.1	0.4	1.1
BPS	2.1	3.1	3.5	3.3	4.7
EBITDAPS	0.8	0.8	1.0	0.6	0.9
SPS	3.2	3.1	5.0	3.4	5.2
DPS	0.4	0.4	0.7	0.4	0.8
PER	23.3	30.0	13.0	62.1	33.4
PBR	7.0	5.0	3.9	8.4	7.4
EV/EBITDA	15.1	18.3	8.9	42.0	24.3
PSR	4.3	5.1	2.8	7.8	6.8
ROE(%)	31.8	20.7	33.2	12.9	26.3
ROIC(%)	26.6	19.2	30.6	11.6	22.4
ROA(%)	22.5	15.3	22.8	8.8	19.0
부채비율 (%)	9.2	3.5	1.7	13.4	4.7
순차입금/자기자본 (%)	-29.1	-52.7	-39.9	-12.4	-35.3
매출총이익률 (%)	40.1	41.9	45.3	37.1	43.7
영업이익률 (%)	23.0	20.5	26.2	15.1	23.6
매출순이익률 (%)	18.2	16.9	21.5	12.6	20.5
EBITDA 마진 (%)	27.1	24.8	28.6	18.6	27.7

Chunghwa Precision Test Tech (6510 TT)

Semiconductor



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (9/19)	1,585달러
상승여력	-

시가총액	51,971만달러
총발행주식수	33백만주
90일 평균 거래대금	850백만달러
90일 평균 거래량	736,896주
52주 고	1,605.00달러
52주 저	489.00달러
주요주주	CHUNG HUA INVESTMENT 외 2인 30.5%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	39.0	90.4	217.0

• 2025년 글로벌 최대 GPU 공급망 합류

ChungHwa Precision Test(CHPT)는 2005년 설립된 대만의 반도체 테스트 솔루션 전문 기업으로, 프로브카드(전사 매출액 기준 65~70%)를 주력으로 한다. 과거 모바일 위주의 비중이 높았던 반면, 2025년초부터 글로벌 1위 Server GPU향 Probe card 납품을 개시하며 전방 다변화를 빠르게 진행 중인 것으로 파악된다. 참고로 2025년 상반기 기준 HPC향 매출 비중은 44%이다. 100% 인하우스 역량(리드타임 3주 vs. 경쟁사 리드타임 약 1.5~2개월)을 기반으로, 미국 최대 GPU 기업향으로 올해 상반기 인증을 통과해 소량 생산에 착수했으며, 4분기초 인증 결과에 따라 2026년부터 프로브카드의 본격 양산이 예상된다.

• 글로벌 Test 부품 시장 내 Top Pick

엔비디아 Blackwell에 이어 Rubin 및 차세대 플랫폼 양산 테스트에 참여하면서 2026~2027년 서버향 매출 기여도가 확대되고 시장 예상치를 상회할 것으로 전망한다. 칩렛 구조 확산으로 테스트 보드 수와 시간이 증가하는 가운데 점유율이 확대되면서 출하 확대 효과가 업종 평균을 Outperform 할 것으로 기대하기 때문이다. 엔비디아 GPU 내 점유율은 블랙웰 시리즈 기반 25% → Rubin 진입 시 50% 이상으로 확대될 가능성 또한 배제할 수 없을 것으로 판단한다. 현재 가동률은 50~60% 수준으로 파악되지만, 2026년 루빈 양산이 본격화되면 80% 이상으로 상승하고, 2027년에는 풀가동을 예상한다. 3공장은 2028년 완공 예정이며, 향후 Chiplet, CPO 등 차세대 패키징 환경에서 테스트 복잡성이 높아지는 가운데, 동사는 안정적으로 차세대 기술 대응을 이어 나갈 것이라는 점 또한 긍정적이다.

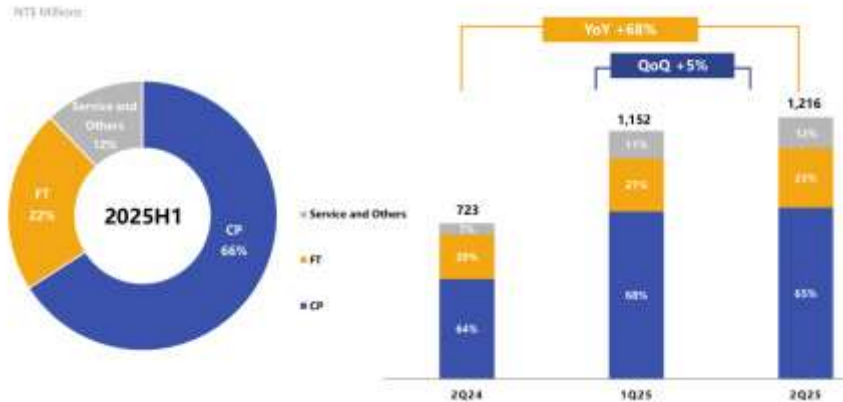
Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

	2022	2023	2024	2025	2026
결산(12월)					
매출액	147	93	112	158	180
매출액증가율	-3.0	-37.2	21.3	40.6	13.9
영업이익	29	-2	15	36	43
영업이익률	19.7	-1.8	13.6	22.7	23.7
지배주주귀속순이익	26	1	16	36	44
지배주주 귀속 EPS	0.8	0.0	0.5	0.9	1.1
EPS증가율	-19.0	-96.0	1,424.1	85.9	24.4
PER	19.8	569.7	56.7	58.5	47.0
PBR	1.9	2.5	3.6	6.1	5.7
EV/EBITDA	9.4	39.0	27.3	30.1	18.3
ROA	8.7	0.4	5.8	8.8	10.0
ROE	10.0	0.4	6.5	10.6	12.4

자료: 유안타증권 리서치센터

CHPT 주요 제품별 매출 추이 및 비중

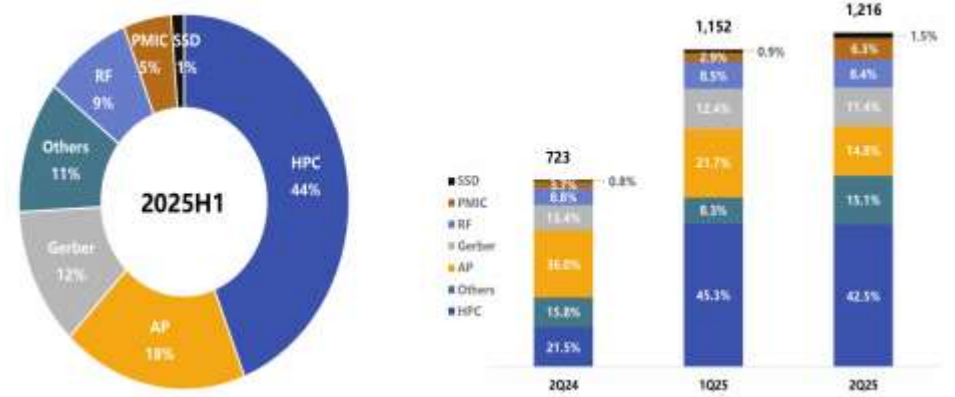
Product Mix



자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

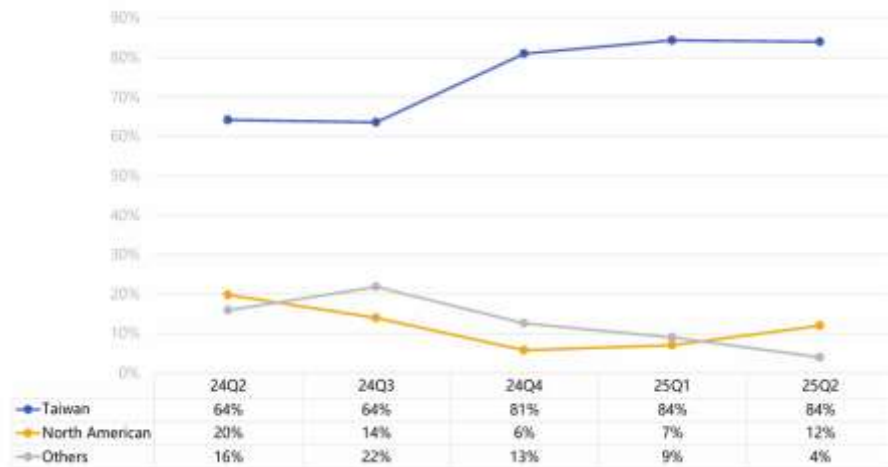
CHPT 전방 주요 수요처별 매출 비중

NTS Millions



자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

CHPT 국가별 매출 비중



자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

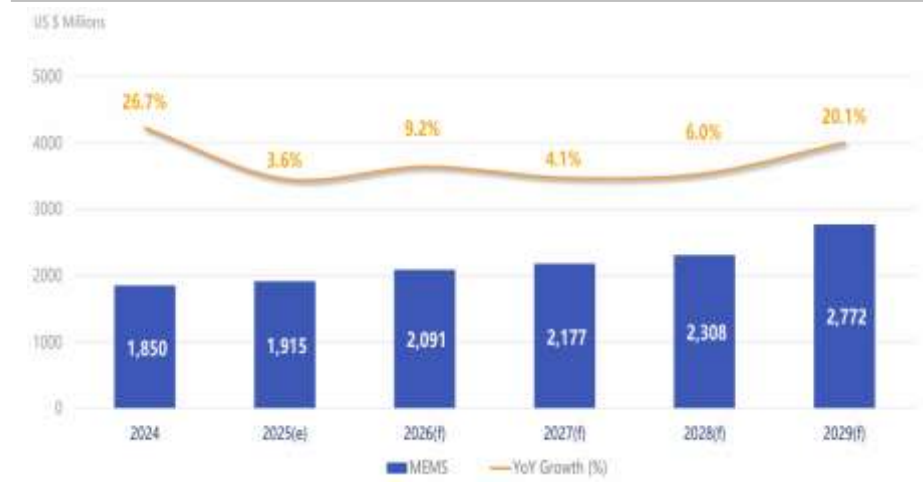
CHPT 분기별 실적 추이

NTS Thousands, except EPS

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Net Revenue	\$722,818	\$916,956	\$1,289,248	\$1,152,374	\$1,215,735
Gross Margin	52.4%	53.0%	55.7%	53.8%	55.8%
Operating Margin	4%	13%	27%	22%	26%
Net Income To Shareholders of the Parent Company	\$66,981	\$106,690	\$322,040	\$221,173	\$215,613
EPS	\$2.04	\$3.25	\$9.83	\$6.75	\$6.57
Free Cash Flow	\$250,105	\$60,982	\$247,461	\$563,357	\$202,385

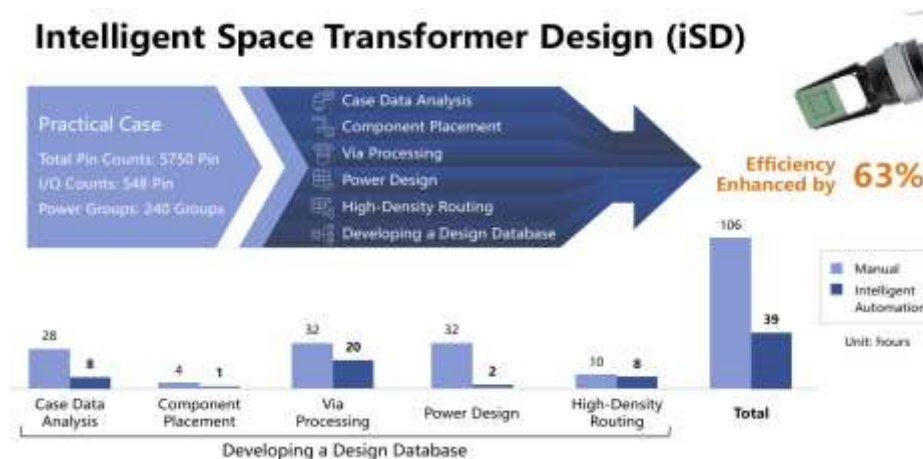
자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

글로벌 MEMS Probe card 시장 규모 추이 및 전망



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

CHPT의 Intelligent Space Transformer Design 기술



자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

CHPT 2025년 상반기말 기준 현금 및 Capex



자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

CHPT 신공장 확장 일정

Fab III Project



자료: CHPT, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Peer Valuation

글로벌 Probe card 공급업체 실적 및 Valuation

	업체명	MJC	FORM FACTOR	MPI	JEM	TECHNO PROBE	티에스이	마이크로투나노	피엠티
	Ticker	6871 JP Equity	FORM US Equity	6223 TT Equity	6855 JT Equity	TPRO IM Equity	131290 KS Equity	424980 KS Equity	147760 KS Equity
	시가총액	1,600	2,717	4,992	299	6,388	373	38	21
2023A	Sales	273	663	261	154	443	191	7	25
	OP	38	83	47	24	86	-2	-10	-4
	OPM%	14%	12%	18%	15%	20%	-1%	-134%	-16%
	NP	29	82	42	19	105	0	-6	-4
	PER	34.3	767.2	15.5	7.3	54.0	4,495.5	-	-
	PBR	3.4	3.6	2.7	0.8	6.4	1.8	2.8	1.2
	ROE	10.3	9.6	18.1	11.3	12.5	0.0	-26.3	-11.4
	EV/EBITDA	16.6	51.1	9.9	2.4	38.8	22.8	-	-
2024A	Sales	368	764	317	121	588	255	7	18
	OP	83	65	77	6	73	29	-7	-10
	OPM%	23%	8%	24%	5%	12%	11%	-94%	-54%
	NP	58	70	72	4	69	31	-6	-10
	PER	16.5	63.7	37.8	56.3	57.5	10.4	-	-
	PBR	2.9	3.7	9.4	1.4	3.0	1.3	1.2	1.0
	ROE	19.4	7.5	27.2	2.5	6.2	13.4	-24.7	-37.3
	EV/EBITDA	8.0	36.0	28.3	13.7	22.7	6.8	-	-
2025F	Sales	471	768	433	173	733	270	-	-
	OP	100	91	130	35	151	31	-	-
	OPM%	21%	12%	30%	20%	21%	11%	-	-
	NP	69	81	99	22	109	25	-	-
	PER	22.4	33.9	50.6	13.4	57.4	12.3	-	-
	PBR	3.9	-	13.2	-	4.0	1.4	-	-
	ROE	20.5	6.0	30.4	10.9	7.0	9.7	-	-
	EV/EBITDA	9.9	21.6	33.6	-	24.7	7.8	-	-
2026F	Sales	546	824	547	197	848	296	-	-
	OP	133	117	171	37	208	38	-	-
	OPM%	24%	14%	31%	19%	25%	13%	-	-
	NP	96	103	143	24	155	33	-	-
	PER	16.1	26.4	34.8	12.3	37.1	9.5	-	-
	PBR	3.2	-	10.2	-	3.7	1.3	-	-
	ROE	26.7	8.0	37.2	-	10.8	11.5	-	-
	EV/EBITDA	7.0	16.5	24.6	-	19.6	6.9	-	-

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD/bilKRW 기준

Chunghwa Precision Test Tech (6510 TT) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	143	152	147	93	112
매출액 증가율(%)	29.9	0.8	3.5	-34.3	25.0
매출원가	66	70	71	48	52
매출총이익	77	82	77	45	60
판매비	14	15	16	15	18
영업이익	40	39	29	-2	15
영업이익 증가율(%)	43.9	-4.0	-24.9	-105.8	-999.7
EBITDA	53	52	44	13	29
영업외손익	1	0	-1	-1	-2
외환관련손익	1	0	-1	0	-1
이자손익	0	0	0	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	40	39	31	-1	17
법인세비용	8	7	5	-1	2
계속사업순손익	32	32	25	0	15
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	32	26	1	16
지배순이익 증가율(%)	58.6	0.7	-19.0	-96.0	1,417.1

현금흐름표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	51	39	47	11	20
당기순이익	32	32	26	1	16
유무형자산상각비	12	14	15	15	14
기타비현금손익 조정	4	-1	-1	-3	2
매출채권증감	4	-10	10	6	-14
재고자산증감	2	-3	0	3	-9
매입채무증감	-4	7	-2	-3	6
투자활동 현금흐름	-18	-19	-34	-9	-7
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-17	-31	-9	-5
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	1	-2
재무활동 현금흐름	-12	-15	-13	-13	-1
차입금 증감	-1	-1	-1	-1	-1
자본금 증감	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-14	-15	-12	-1
기타현금흐름	0	0	3	0	0
현금의 증감	20	6	0	-11	12
기초 현금	80	103	98	99	82
기말 현금	102	109	98	88	94
NOPLAT	32	32	24	-1	13
FCF	33	22	16	2	15

재무상태표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	147	168	143	123	151
현금및현금성자산	102	109	98	88	94
매출채권	28	39	25	20	32
재고자산	13	16	14	11	17
비유동자산	143	147	151	147	129
유형자산	140	144	147	144	126
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	290	315	294	271	279
유동부채	38	41	34	22	33
매입채무 및 기타채무	29	35	29	17	29
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	0	1	1	1	1
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	39	42	35	23	34
자본금	12	12	11	11	10
자본잉여금	140	142	128	128	120
이익잉여금	100	119	118	107	115
비지배지분	0	0	2	1	1
자본총계	251	273	259	248	246
순차입금	-103	-110	-101	-90	-98
총차입금	1	2	1	1	1

재무비율 및 Valuation 지표		(단위: 달러, 배, %)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	1.0	1.0	0.8	0.0	0.5
BPS	7.7	8.3	7.8	7.5	7.5
EBITDAPS	1.5	1.2	1.4	0.3	0.6
SPS	4.4	4.6	4.5	2.8	3.4
DPS	0.4	0.5	0.4	0.0	0.2
PER	26.8	26.1	19.8	569.7	56.7
PBR	3.6	3.1	1.9	2.5	3.6
EV/EBITDA	14.3	13.8	9.4	39.0	27.3
PSR	6.0	5.5	3.5	6.4	8.0
ROE(%)	13.8	12.2	10.0	0.4	6.5
ROIC(%)	13.8	11.9	9.1	-0.3	5.4
ROA(%)	11.8	10.6	8.7	0.4	5.8
부채비율 (%)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
순차입금/자기자본 (%)	-41.0	-40.4	-39.1	-36.4	-40.0
매출총이익률 (%)	54.1	54.0	52.1	48.2	53.5
영업이익률 (%)	28.2	25.5	19.7	-1.8	13.6
매출순이익률 (%)	22.2	21.0	17.6	1.1	14.1
EBITDA 마진 (%)	36.9	34.5	29.7	14.0	26.1

자료: Bloomberg, 유안타증권

Global Unichip Corp (3443 TT)

Semiconductor



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (9/19)	1,290달러
상승여력	-

시가총액	173,545백만달러
총발행주식수	134백만주
90일 평균 거래대금	2,855백만달러
90일 평균 거래량	1,925,315주
52주 고	1,500.00달러
52주 저	816.00달러
주요주주	타이완 반도체 34.8%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	21.1	26.5

• TSMC와 함께 성장하는 대만 대표 디자인하우스 기업

GUC(Global Unichip Corp.)는 1998년 설립된 대만의 ASIC(주문형 반도체) 전문 설계 서비스 기업으로, 고객의 요구에 맞는 칩 아키텍처 설계, 논리 회로 검증, 물리 설계, IP 통합부터 테이프아웃(Tape-out)까지 전 과정을 지원하는 턴키(Turn-key) 서비스를 제공한다. TSMC가 주요 주주로서 약 35%의 지분을 보유하고 있으며, HPC, AI, 네트워킹, 데이터센터 등 고성능 칩 분야에서 고객 맞춤형 솔루션을 제공한다. 2Q25기준 5nm 이하 매출 비중은 45%, 7nm 매출 비중은 10%로 전년대비 증가세를 보이고 있다. 2025년 상반기 매출액은 전년 대비 6% 성장했으며, 지난해 Crypto 관련 프로젝트가 올해 양산에 들어가면서 매출 비중이 30% 이상으로 확대되었기 때문이다.

• 북미 경쟁사대비 합리적인 ASIC 디자인하우스 파트너

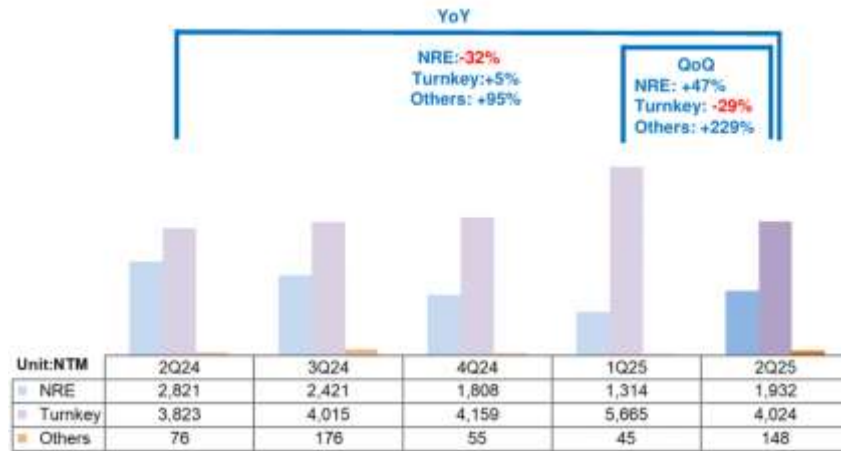
하반기에는 CSP 고객의 턴키 물량이 전사 성장을 견인할 것으로 예상된다. 전사 매출액 중 AI 기여도는 올해 약 10% 수준으로 파악된다. Crypto 턴키 매출 비중 확대로 GPM은 전년 대비 하락할 전망이다, 작년 일회성 비용이 제거되며 영업비용은 줄어든 것으로 보인다. 향후 GUC의 성장은 Server ASIC 수요 확대에 기반할 것으로 전망한다. 특히 CSP들은 단기간에 엔비디아 수준의 자체 역량을 확보하기 어렵기 때문에 전문 설계 파트너와의 협력이 불가피하고, **GUC는 경쟁사 대비 합리적인 마진 구조를 제시하며 비용 효율적 대안으로 부각될 것으로 기대하기 때문이다.** 또한 AI 및 데이터센터용 대형 칩 프로젝트 확대와 첨단 패키징 기반 설계 역량 고도화, 그리고 네트워킹·고속 인터페이스 등 신규 응용처 진출이 중장기 성장 동력으로 작용할 것이다.

Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

	2023	2024	2025	2026	2027
결산(12월)					
매출액	842	780	965	1,290	1,627
매출액증가율	4.3	-7.4	23.8	33.6	26.1
영업이익	127	118	144	190	241
영업이익률	15.1	15.2	14.9	14.7	14.8
지배주주귀속순이익	113	107	124	168	218
지배주주 귀속 EPS	0.8	0.8	0.9	1.2	1.6
EPS증가율	-9.6	-4.6	16.9	32.9	27.1
PER	66.5	52.8	46.0	34.6	27.1
PBR	24.1	16.1	13.4	11.3	9.2
EV/EBITDA	48.8	38.2	33.6	26.2	20.6
ROA	16.6	14.6	14.0	16.4	18.5
ROE	39.5	32.9	30.4	33.9	36.9

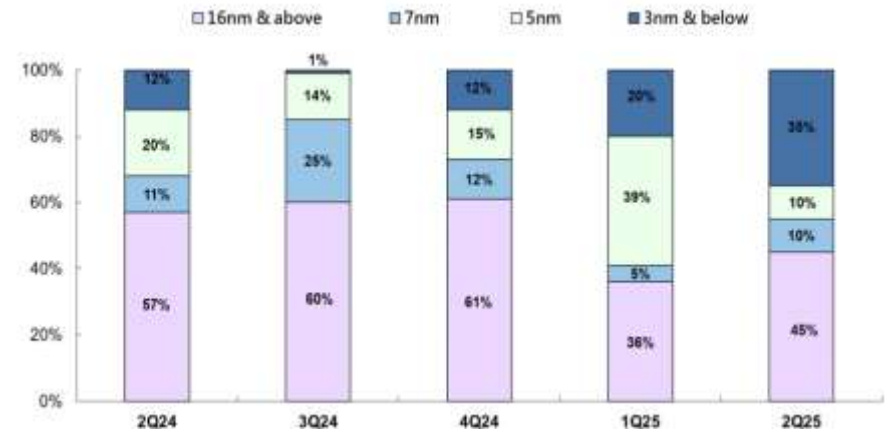
자료: 유안타증권 리서치센터

GUC 주요 부문별 매출액 및 증감율



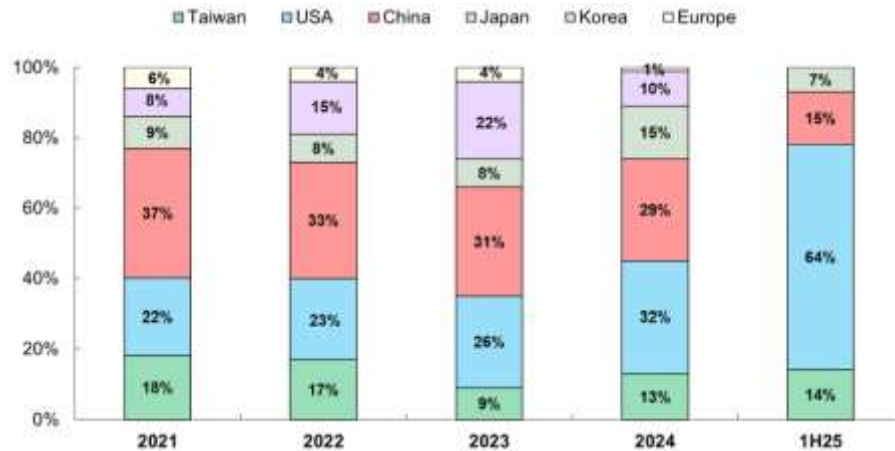
자료: GUC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

GUC 주요 테크 노드별 매출액 비중



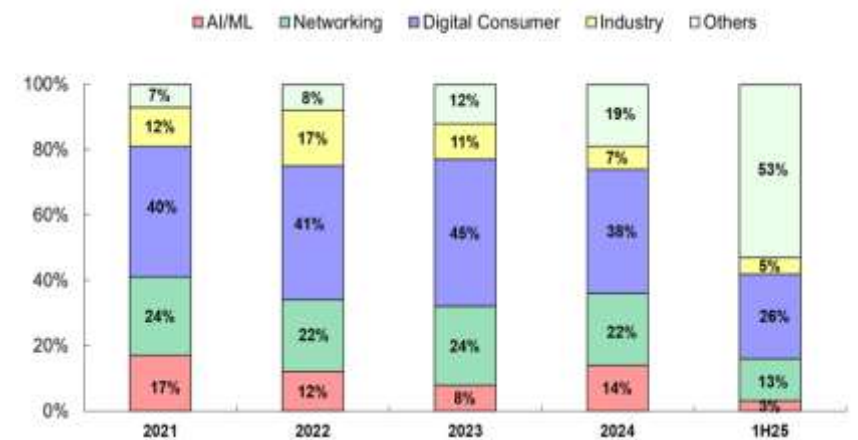
자료: GUC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

GUC 주요 지역별 매출 비중



자료: GUC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

GUC 주요 제품별 매출 비중



자료: GUC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Peer Valuation

글로벌 디자인하우스 및 팹리스 실적 및 Valuation

	업체명	BROADCOM	MARVEL	SOCIONEXT	AICHIP	GUC	FARADAY	MEDIATEK	파두	가온칩스	에이직랜드	오픈엠티테크놀로지
	Ticker	AVGO US Equity	MRVL US Equity	6526 JP Equity	3661 TT Equity	3443 TT Equity	3035 TT Equity	2454 TT Equity	4401110 KS Equity	399720 KS Equity	445090 KS Equity	394280 KS Equity
	시가총액	y	y						ty	ty	ty	ty
2023A	Sales	1,628,933	64,020	3,350	10,054	5,724	1,454	76,362	761	419	254	200
	OP	35,819	5,920	1,426	978	842	384	13,907	17	49	57	15
	OPM%	16,207	238	161	121	127	63	2,304	-45	3	3	-12
	NP	45%	4%	11%	12%	15%	16%	17%	-261%	7%	5%	-81%
	PER	14,082	-164	146	107	113	51	2,470	-43	5	3	-11
	PBR	24.8	78.7	16.6	72.0	66.5	55.9	20.9	-	103.6	126.2	-
	ROE	14.5	2.4	3.0	13.5	24.1	9.3	4.4	6.1	10.6	6.5	26.8
	EV/EBITDA	60.3	-1.0	19.8	21.4	39.5	17.5	19.0	-50.2	10.9	7.2	-56.3
2024A	Sales	18.1	22.7	8.4	38.3	48.8	34.0	16.2	-	73.3	105.0	-
	OP	51,574	5,508	1,532	1,618	780	344	16,518	32	71	69	11
	OPM%	13,463	-568	246	202	118	33	3,188	-70	3	-12	-18
	NP	26%	-10%	16%	13%	15%	10%	19%	-218%	4%	-18%	-161%
	PER	5,895	-933	181	201	107	32	3,312	-66	6	-10	-20
	PBR	63.9	-	28.6	40.3	52.8	59.7	21.1	-	59.7	-	-
	ROE	11.7	3.9	5.8	6.7	16.1	4.8	5.7	7.7	6.5	4.4	5.0
	EV/EBITDA	12.9	-6.1	21.7	22.4	32.9	9.2	27.8	-64.5	11.5	-15.4	-67.4
2025F	Sales	32.8	58.6	14.1	24.9	38.2	29.4	16.7	-	45.3	-	-
	OP	63,306	8,161	1,271	1,303	965	632	19,298	83	-	66	-
	OPM%	41,494	2,872	120	185	144	28	3,616	-4	-	2	-
	NP	66%	35%	9%	14%	15%	4%	19%	-4%	-	3%	-
	PER	33,177	2,443	88	187	125	24	3,532	-4	-	3	-
	PBR	51.2	26.5	37.8	53.6	45.8	59.0	21.5	-	-	101.2	-
	ROE	21.1	4.3	3.5	7.3	13.4	3.6	5.8	11.7	-	4.0	-
	EV/EBITDA	39.9	6.8	8.9	13.4	30.4	5.4	27.0	-393.7	-	4.1	-
2026F	Sales	39.7	21.5	12.5	29.9	33.7	23.8	16.1	256.3	-	68.8	-
	OP	84,289	9,475	1,499	2,704	1,290	565	21,787	179	-	81	-
	OPM%	55,751	3,287	194	399	190	70	4,210	28	-	4	-
	NP	66%	35%	13%	15%	15%	12%	19%	16%	-	5%	-
	PER	45,097	2,913	144	358	166	56	4,079	28	-	5	-
	PBR	37.5	21.9	23.0	28.0	34.5	25.1	18.7	27.8	-	55.3	-
	ROE	15.0	3.9	3.2	6.0	11.2	3.3	5.4	8.3	-	3.7	-
	EV/EBITDA	45.4	5.1	15.0	22.1	33.9	12.8	29.8	-	-	7.0	-

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD/bilKRW 기준

Global Unichip Corp (3443 TT) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서						(단위: 백만달러)
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024	
매출액	461	541	807	842	780	
매출액 증가율(%)	32.8	17.4	49.2	4.3	-7.4	
매출원가	323	354	527	586	527	
매출총이익	138	187	280	256	252	
판매비	20	27	32	29	29	
영업이익	33	60	138	127	118	
영업이익 증가율(%)	42.3	83.1	129.6	-7.4	-7.0	
EBITDA	56	84	159	147	138	
영업외손익	-1	-2	-8	-6	-8	
외환관련손익	1	1	-4	0	-1	
이자손익	0	0	-1	-3	-5	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-2	-3	-3	-3	-2	
법인세비용차감전순손익	34	62	146	133	126	
법인세비용	5	10	21	21	19	
계속사업순손익	29	52	125	113	107	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	29	52	125	113	107	
지배순이익 증가율(%)	37.5	81.1	138.2	-9.6	-4.6	

현금흐름표						(단위: 백만달러)
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024	
영업활동 현금흐름	112	152	55	148	199	
당기순이익	29	52	125	113	107	
유무형자산상각비	23	24	22	20	19	
기타비현금손익 조정	2	5	13	-12	2	
매출채권증감	8	-11	-50	32	-5	
재고자산증감	4	-40	-127	55	64	
매입채무증감	-16	22	30	-31	0	
투자활동 현금흐름	-41	-65	-13	-27	-52	
인수 및 사업	0	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-11	-3	-15	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-25	-51	10	-12	-26	
재무활동 현금흐름	-25	-26	-34	-63	-61	
차입금 증감	-2	-2	-2	-3	-3	
자본금 증감	0	0	0	0	0	
현금배당	-23	-24	-31	-60	-58	
기타현금흐름	0	0	0	0	0	
현금의 증감	46	61	9	57	87	
기초 현금	90	141	182	191	233	
기말 현금	139	202	190	250	318	
NOPLAT	28	50	117	108	105	
FCF	107	149	44	144	184	

재무상태표						(단위: 백만달러)
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024	
유동자산	293	492	636	636	747	
현금및현금성자산	139	202	190	250	318	
매출채권	42	55	98	65	61	
재고자산	60	101	214	159	85	
비유동자산	54	44	53	54	56	
유형자산	36	30	30	26	34	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	2	2	4	7	7	
자산총계	347	537	689	689	802	
유동부채	174	333	410	358	447	
매입채무 및 기타채무	87	138	201	151	157	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	-	-	-	-	-	
비유동부채	13	14	17	14	11	
장기차입금	0	0	0	0	0	
부채총계	187	347	427	373	458	
자본금	48	48	44	44	41	
자본잉여금	0	0	0	0	0	
이익잉여금	112	142	218	273	303	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	160	190	262	317	344	
순차입금	-156	-269	-239	-310	-403	
총차입금	9	10	9	8	6	

재무비율 및 Valuation 지표						(단위: 달러, 배, %)
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024	
EPS	0.2	0.4	0.9	0.8	0.8	
BPS	1.2	1.4	2.0	2.4	2.6	
EBITDAPS	0.8	1.1	0.4	1.1	1.5	
SPS	3.4	4.0	6.0	6.3	5.8	
DPS	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5	
PER	53.5	53.8	23.1	66.5	52.8	
PBR	10.1	14.9	10.7	24.1	16.1	
EV/EBITDA	25.0	30.3	16.5	48.8	38.2	
PSR	3.3	5.2	3.6	8.9	7.3	
ROE(%)	19.3	30.0	55.7	39.5	32.9	
ROIC(%)	17.1	25.8	47.1	34.6	30.3	
ROA(%)	9.4	11.9	20.6	16.6	14.6	
부채비율 (%)	5.4	5.2	3.5	2.6	1.7	
순차입금/자기자본 (%)	-97.7	-141.5	-91.1	-97.8	-117.1	
매출총이익률 (%)	30.0	34.6	34.7	30.4	32.4	
영업이익률 (%)	7.1	11.1	17.1	15.1	15.2	
매출순이익률 (%)	6.3	9.7	15.4	13.4	13.8	
EBITDA 마진 (%)	12.1	15.5	19.8	17.5	17.7	

United Microelectronics Corp (2303 TT)

Semiconductor



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (9/19)	43.25달러
상승여력	-

시가총액	540,061백만달러
총발행주식수	12,556백만주
90일 평균 거래대금	1,595백만달러
90일 평균 거래량	44,555주
52주 고	55.40달러
52주 저	39.50달러
주요주주	CAPITAL SECURITIES I 7.3%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	-3.7	-19.5

• 대만 대표적인 Legacy 파운드리 기업

UMC(United Microelectronics Corporation)는 1980년에 설립된 파운드리 기업으로, 40nm·28nm·22nm 공정을 중심으로 RFSOI, 임베디드 NVM, CIS, OLED Driver IC 등 특화 솔루션을 제공한다. 현재 대만, 싱가포르, 일본, 미국 등에서 생산 거점을 운영하고 있으며, 2025년 2분기 말 기준 8인치/12인치 웨이퍼 생산능력을 각각 110.2만장/78만장 보유하고 있다. 2025년 하반기에는 제한적인 가격 하락 속에서 가동률 개선이 나타나며 전년 대비 낮은 수준의 성장세가 유지될 것으로 전망한다. 전반적인 수요 회복세와 함께 28nm·22nm 공정을 중심으로 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 예상하기 때문이다. 2Q25말 기준 20nm대 매출 비중은 40%로, 전 분기 대비 3%p 상승했다.

• 2025년 주가는 업종대비 부진, 향후 관전 포인트는 2가지

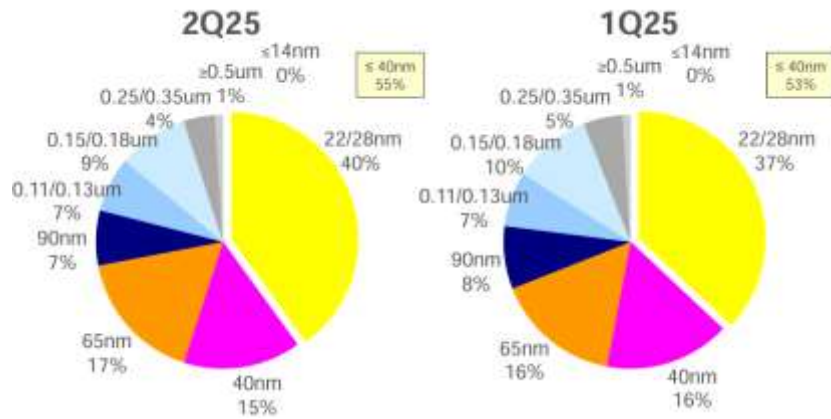
2025년 YTD 기준 주가는 +6%로, 대만 가권지수 및 업종 평균 대비 부진하다. 이는 중국 시장 내 경쟁 심화와 비(非)AI 수요의 개선 강도가 제한적인 데 기인한다. 향후 동사의 관전 포인트는 두 가지다. 첫째, Advanced PKG 사업화다. UMC는 **올해 하반기부터 WoW Bonding(Wafer-to-Wafer) 기술 기반 제품 양산을 시작한 것으로 파악된다**. 다만 글로벌 OSAT 업체들이 이미 고부가가치 Advanced PKG 투자를 선제적으로 진행해왔고, UMC가 주로 레거시 파운드리에 집중해왔다는 점을 감안하면, WoW 공정의 안정화와 높은 성장 가시성은 단시적으로 제한적일 수 있다. 둘째, Intel과의 12nm 협력 안정화다. 해당 프로젝트는 계획대로 진행 중이며, 2026년 공정 디자인 키트(PDK) 제공, 2027년 Tape-out 및 양산을 목표로 하고 있다.

Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

	2023	2024	2025	2026	2027
결산(12월)					
매출액	7,140	7,232	7,783	8,163	8,327
매출액증가율	-23.7	1.3	7.6	4.9	2.0
영업이익	1,857	1,607	1,409	1,586	1,721
영업이익률	26.0	22.2	18.1	19.4	20.7
지배주주귀속순이익	1,957	1,470	1,250	1,495	1,579
지배주주 귀속 EPS	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS증가율	-33.5	-25.2	-17.2	18.4	11.2
PER	10.7	11.3	14.6	12.4	11.0
PBR	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	6.1	5.1	4.7	4.1	3.7
ROA	11.2	8.4	6.6	8.0	8.9
ROE	17.6	12.8	10.3	12.0	12.6

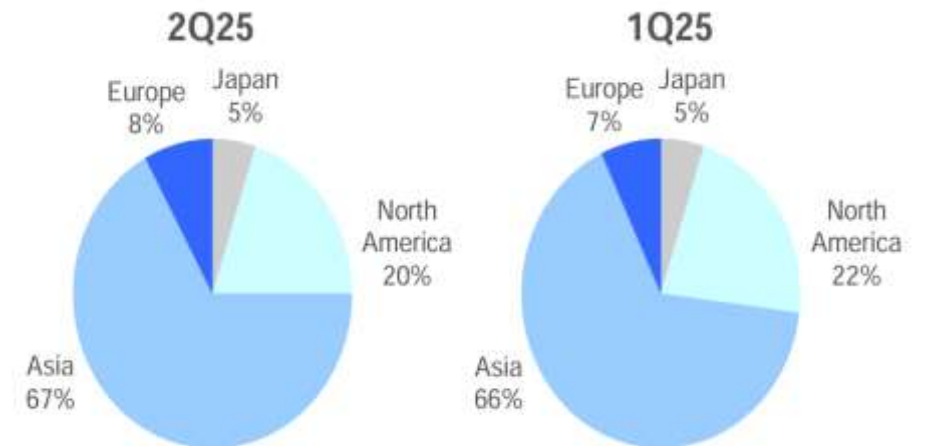
자료: 유안타증권 리서치센터

UMC 제품 테크 노드별 매출 비중



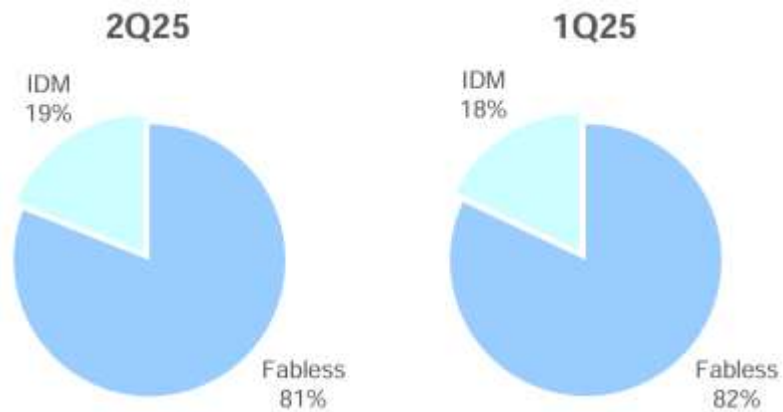
자료: UMC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

UMC 주요 지역별 매출 비중



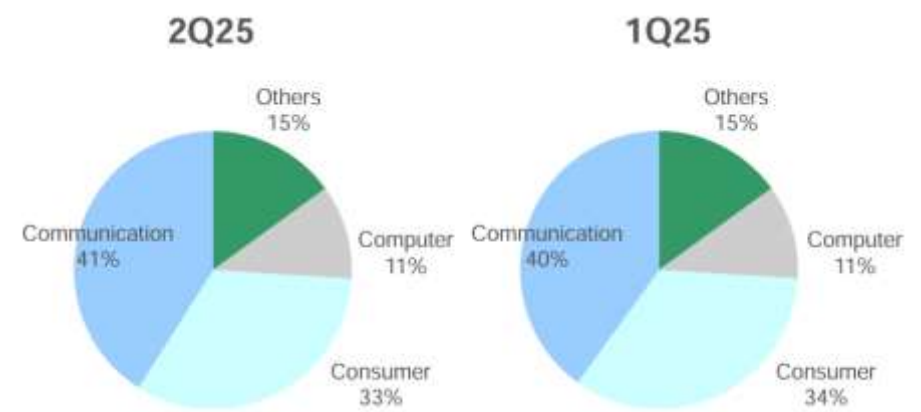
자료: UMC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

UMC 고객군별 매출 비중



자료: UMC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

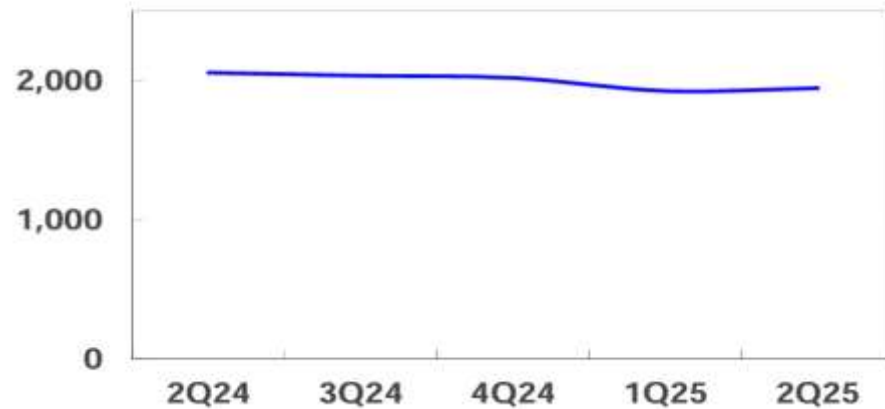
UMC 전방 수요처별 매출 비중



자료: UMC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

UMC 12인치 웨이퍼 공급 가격 추이

Unit: USD



자료: UMC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

UMC 주요 공장별 Wafer capa 변화 추이

Unit: in thousands

FAB		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E
WTK	(6")	83	78	80	80
8A	(8")	207	212	215	215
8C	(8")	119	123	125	125
8D	(8")	118	116	118	118
8E	(8")	131	129	131	131
8F	(8")	145	144	146	146
8S	(8")	114	115	117	117
8N	(8")	254	246	250	250
12A	(12")	409	402	409	409
12i	(12")	172	169	172	172
12X	(12")	80	78	80	95
12M	(12")	115	113	119	119
Total	(12" eq.)	1,280	1,264	1,290	1,305

자료: UMC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q25말 기준

Intel과 UMC의 12나노 기반 파운드리 협력 발표 (2024년 1월)

The companies will develop a 12-nanometer process platform to be manufactured at fabs in Arizona.

Listen to audio

Share

News Highlights

- Companies to collaborate on the development of a 12-nanometer process platform targeting high-growth markets.
- Collaboration builds on Intel's commitment to partnering with innovative companies in Taiwan to help the company better serve global customers and expand its mature process capabilities for foundry customers.
- Deal broadens customer access to a geographically diverse semiconductor supply chain.
- Collaboration provides UMC with additional capacity, accelerates its development roadmap and demonstrates its leading process technology R&D.

자료: Intel newsroom, 유안타증권 리서치센터

UMC의 Advanced PKG 관련 사업 현황

2.5D Interposer Solution

UMC has introduced the world's first dedicated Open Ecosystem TSi Foundry Solution. We provide an open ecosystem model that includes the entire supply chain, and is ready for volume production. UMC has won an "Outstanding Performance Award" from one of our customers for production proven, mature and Excellent 2.5D Production Capability.



UMC Open Ecosystem Approach: UMC cooperates with Tier 1 OSATs to provide 2.5D TSi wafers to successfully provide a proven Open Ecosystem Supply Chain.

자료: UMC, 유안타증권 리서치센터

Peer Valuation

글로벌 파운드리 실적 및 Valuation

	업체명	TSMC	UMC	VANGUARD	POWERCHIP	삼성전자	DB하이텍
	Ticker	2330 TT Equity	2303 TT Equity	5347 TT Equity	6770 TT Equity	005930 KS Equity	000990 KS Equity
	시가총액	1,086,147	17,980	5,935	3,064	337,810	1,857
2023A	Sales	69,358	7,140	1,228	1,412	198,278	884
	OP	29,564	1,857	185	-101	5,029	203
	OPM%	43%	26%	15%	-7%	3%	23%
	NP	26,903	1,957	236	-53	11,083	202
	PER	18.3	10.7	18.1	-	36.8	9.4
	PBR	4.4	1.8	2.9	1.3	1.3	1.4
	ROE	26.2	17.6	16.2	-1.7	3.6	15.6
	EV/EBITDA	10.1	6.1	8.5	37.7	8.8	4.6
2024A	Sales	90,106	7,232	1,372	1,392	220,655	830
	OP	41,157	1,607	222	-248	24,001	140
	OPM%	46%	22%	16%	-18%	11%	17%
	NP	36,526	1,470	219	-211	24,657	168
	PER	23.8	11.3	23.7	-	10.7	6.0
	PBR	6.5	1.4	2.9	0.7	0.8	0.7
	ROE	30.3	12.8	12.8	-7.4	7.9	12.4
	EV/EBITDA	13.4	5.1	9.5	48.0	3.1	1.9
2025F	Sales	121,923	7,783	1,588	1,497	229,298	947
	OP	58,241	1,409	259	-257	21,485	195
	OPM%	48%	18%	16%	-17%	9%	21%
	NP	51,236	1,226	265	-272	21,951	185
	PER	21.3	14.6	22.1	-	17.5	9.7
	PBR	6.2	1.4	2.6	1.1	1.3	1.2
	ROE	31.3	10.3	11.9	-9.5	7.6	12.6
	EV/EBITDA	12.5	4.8	9.0	39.5	5.2	4.1
2026F	Sales	141,315	8,163	1,710	1,561	245,809	1,008
	OP	66,171	1,586	292	-218	32,325	217
	OPM%	47%	19%	17%	-14%	13%	22%
	NP	58,286	1,459	273	-174	28,521	193
	PER	18.7	12.4	21.8	-	13.1	9.2
	PBR	5.1	1.4	2.6	1.2	1.2	1.1
	ROE	29.1	12.0	12.3	-6.8	9.4	12.0
	EV/EBITDA	11.0	4.4	8.0	42.9	4.3	4.0

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD/bilKRW 기준

United Microelectronics Corp (2303 TT) 재무제표 (GAAP 연결)

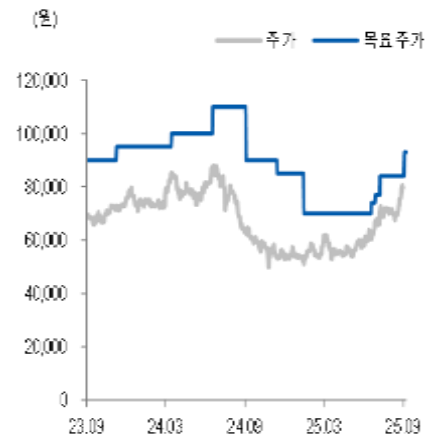
손익계산서					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	6,006	7,627	9,355	7,140	7,232
매출액 증가율(%)	25.2	20.5	30.8	-20.2	4.4
매출원가	4,681	5,047	5,133	4,645	4,877
매출총이익	1,325	2,580	4,221	2,494	2,355
판매비	367	453	465	343	306
영업이익	747	1,851	3,500	1,857	1,607
영업이익 증가율(%)	391.8	147.6	89.2	-46.9	-13.5
EBITDA	2,400	3,536	4,983	3,150	3,102
영업외손익	-201	-362	-61	-418	-143
외환관련손익	3	0	-85	-15	-41
이자손익	43	46	-8	-108	-62
관계기업관련손익	-226	-304	62	-222	-13
기타	-21	-104	-30	-72	-27
법인세비용차감전순손익	948	2,213	3,561	2,275	1,750
법인세비용	25	240	607	304	284
계속사업순손익	923	1,973	2,954	1,971	1,467
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	991	1,997	2,927	1,957	1,470
지배순이익 증가율(%)	215.7	101.4	46.5	-33.1	-24.9

현금흐름표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2,233	3,235	4,896	2,759	2,922
당기순이익	991	1,997	2,927	1,957	1,470
유무형자산상각비	1,652	1,685	1,483	1,292	1,495
기타비현금손익 조정	-512	-318	607	-431	47
매출채권증감	-51	-308	-37	231	-102
재고자산증감	-34	-31	-256	-159	11
매입채무증감	-32	25	16	-43	0
투자활동 현금흐름	-1,362	-2,226	-1,827	-3,137	-2,676
인수 및 사업	-27	26	0	51	27
유형자산 증가 (CAPEX)	-895	-1,720	-2,689	-2,935	-2,757
유형자산 감소	59	8	22	10	4
기타현금흐름	-432	-470	933	-182	137
재무활동 현금흐름	-870	447	-1,922	-933	-1,220
차입금 증감	-517	649	-1,168	857	-33
자본금 증감	0	0	0	0	0
현금배당	-332	-711	-1,257	-1,444	-1,170
기타현금흐름	-21	510	503	-346	-17
현금의 증감	-49	1,381	1,383	-1,324	-858
기초 현금	3,399	3,398	4,316	5,684	4,042
기말 현금	3,348	4,792	5,656	4,335	3,202
NOPLAT	712	1,650	2,905	1,606	1,345
FCF	1,338	1,515	2,206	-176	166

재무상태표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	5,848	8,429	8,212	7,090	5,784
현금및현금성자산	3,348	4,792	5,656	4,335	3,202
매출채권	971	1,272	1,203	968	1,017
재고자산	803	832	1,011	1,168	1,091
비유동자산	7,589	8,353	9,134	11,197	11,604
유형자산	5,002	4,953	5,812	8,049	8,755
관계기업등 지분관련자산	1,111	1,507	1,142	1,485	1,321
기타투자자산	136	151	275	255	202
자산총계	13,438	16,782	17,346	18,287	17,388
유동부채	2,785	3,811	3,533	3,238	2,295
매입채무 및 기타채무	1,145	1,417	1,972	1,464	1,238
단기차입금	394	70	0	442	260
유동성장기부채	961	1,349	247	523	335
비유동부채	2,260	2,810	2,897	3,290	3,560
장기차입금	882	1,439	1,298	1,479	1,694
부채총계	5,045	6,621	6,430	6,528	5,856
자본금	4,416	4,511	4,069	4,098	3,830
자본잉여금	1,310	1,441	105	131	151
이익잉여금	2,854	4,169	6,581	7,098	6,918
비지배지분	4	8	11	11	8
자본총계	8,392	10,161	10,916	11,759	11,533
순차입금	-956	-2,093	-4,081	-2,116	-1,030
총차입금	2,434	3,041	1,731	2,622	2,484

재무비율 및 Valuation 지표					
(단위: 달러, 배, %)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
BPS	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	0.2	0.3	0.4	0.2	0.2
SPS	0.5	0.6	0.8	0.6	0.6
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PER	19.5	14.2	5.7	10.7	11.3
PBR	2.5	2.9	1.5	1.8	1.4
EV/EBITDA	7.9	7.6	2.6	6.1	5.1
PSR	3.2	3.7	1.8	2.9	2.3
ROE(%)	13.2	21.6	28.3	17.6	12.8
ROIC(%)	7.1	13.8	22.5	11.8	9.5
ROA(%)	7.8	13.3	17.5	11.2	8.4
부채비율 (%)	29.0	29.9	15.9	22.3	21.5
순차입금/자기자본 (%)	-11.4	-20.6	-37.4	-18.0	-8.9
매출총이익률 (%)	22.1	33.8	45.1	34.9	32.6
영업이익률 (%)	12.4	24.3	37.4	26.0	22.2
매출순이익률 (%)	16.5	26.2	31.3	27.4	20.3
EBITDA 마진 (%)	40.0	46.4	53.3	44.1	42.9

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-22	BUY	93,000	1년		
2025-07-29	BUY	84,000	1년	-14.52	-4.17
2025-07-18	BUY	77,000	1년	-12.88	-8.57
2025-07-09	BUY	74,000	1년	-14.14	-9.86
2025-02-03	BUY	70,000	1년	-18.56	-8.86
2024-12-04	BUY	85,000	1년	-36.17	-32.59
2024-09-23	BUY	90,000	1년	-35.64	-28.11
2024-07-08	BUY	110,000	1년	-29.95	-20.18
2024-04-04	BUY	100,000	1년	-20.88	-12.90
2022-09-23	BUY	90,000	1년	-28.67	-18.44

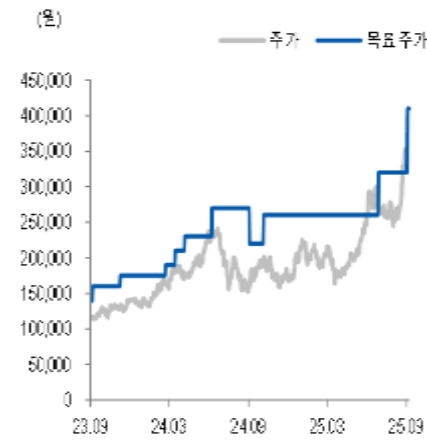
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

SK하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-22	BUY	410,000	1년		
2025-07-18	BUY	320,000	1년	-13.38	10.31
2024-10-25	BUY	260,000	1년	-21.49	15.38
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26
2024-04-04	BUY	210,000	1년	-14.38	-10.29
2024-03-13	BUY	190,000	1년	-9.36	-1.95
2023-11-29	BUY	175,000	1년	-18.68	-1.77

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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 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 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 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.

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/자주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

