

Industry Analysis
2025-09-04



IT장비/소재 소부장 뛰어!

IT장비/소재. 이동주

Micron
intel



IT 장비/소재

소부장 뛰어!

SK증권 리서치센터



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

4년 주기의 투자 사이클 도래

4년 주기의 투자 사이클이 이번에도 맞아 떨어지고 있다. 2017년에는 클라우드 컴퓨팅 시대 개막으로, 2021년에는 팬데믹 이후 반도체 공급 부족으로 투자가 반등했다. 그리고 이어 2025년 AI 학습 및 추론 시장 성장 따른 고성능 반도체 수요 폭증으로 메모리 투자가 늘어나기 시작했다. 2025년 전세계 DRAM 투자는 +54% 늘어날 것으로 보이며 NAND 투자 역시 +14% 증가할 전망이다. 메모리 제조사의 투자 로드맵 감안시 2026년 투자도 올해 대비 크게 늘어날 것으로 보인다. 미국 중심의 파운드리 투자 계획도 매우 공격적이다. 삼성전자는 테일러 Fab에 총 400억 달러 이상, TSMC는 애리조나 Fab에 추가 1,000억달러를 투자할 계획이다. 최근 미국의 국내 메모리사 VEU 자격 철회 조치에 따른 중국 Fab 운영 계획 불확실성이 생기면서 오히려 국내 투자로의 유턴 가능성도 열렸다.

투자 규모 및 계획, 예상보다 크고 빠르다

삼성전자 테일러: 테일러 Fab의 초기 생산 규모는 10K/m로 보이거나 수율을 감안한 증설 규모는 20K/m 될 것으로 추정. 현재 테일러 1 공장은 클린룸 구축과 배관 공사가 연말까지 마무리될 것으로 보여 내년 상반기부터 관련 장비들에 대한 발주가 시작될 예정. 테슬라향 추가적인 수주 혹은 다른 팹리스 업체로부터의 수주 계약 가능성이 높아 추후 투자 확대가 나타날 가능성도 높음

삼성전자 P4: P4 Phase 3에서 D1c에 대한 투자가 진행 중인 것으로 파악. D1c 증설 규모는 연말까지 45K/m 수준 추정. Phase 3의 인프라 설비 구축이 마무리 단계에 있는 것으로 보이며 9월 이후부터 본격적인 공정 장비 발주가 나타날 것으로 예상. NAND V9도 하반기 15K/m 투자, 2Q26 중 V10 장비 발주 개시

SK 하이닉스 M15X: M16 D1b로의 전환 가속화. 청주의 M15X Fab은 올해 11월 준공 예정으로 연말부터 장비 발주 예상. 총 디자인 캐파는 90K/m 내외로 올해 10K, 내년 60K의 규모. D1b 중심으로 D1c 투자도 내년부터 병행될 것으로 추정

CAPEX 사이클에서 소부장은 basket 매수가 정석

과거 삼성전자의 메모리 CAPEX가 늘어나는 초입 구간에서 장비 업체 주가는 바닥을 형성, 소재/부품 업체는 3-6개월 후행하여 상승하는 모습이 목격되었다. 삼성전자 소부장 Chain 전반에 대한 basket 매수 관점이 유효하며, 원익 IPS, 파크시스템스, 유니셈, 코미코를 최선호한다. 모멘텀 플레이가 가능한 소부장으로서는 이오테크닉스와 테스를 추천한다.

Contents

1. 반도체 투자 사이클 진입	4
2. 어떤 투자가 예정되어 있나요?	12
3. 상반기 실적 체크 포인트 & 하반기 실적 전망	19
4. 기업 분석	
(1) 원익 IPS (투자의견 매수, 목표주가 5.5 만원)	24
(2) 테스 (투자의견 매수, 목표주가 3.3 만원)	29
(3) 유니셈 (투자의견 매수, 목표주가 1.1 만원)	34
(4) 파크시스템스 (투자의견 매수, 목표주가 33 만원)	39
(5) 이오테크닉스 (투자의견 매수, 목표주가 25 만원)	51

Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

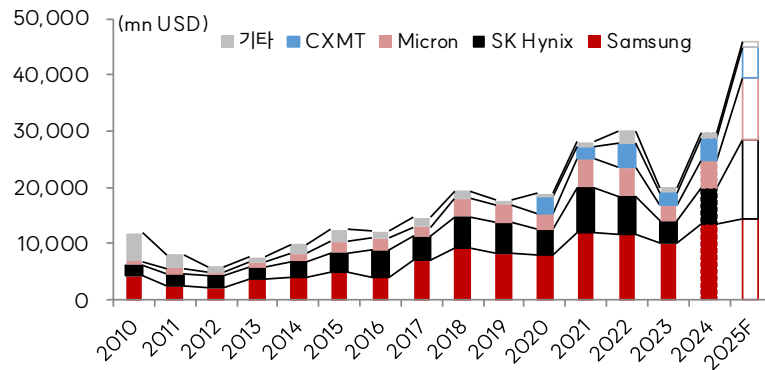
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~-15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

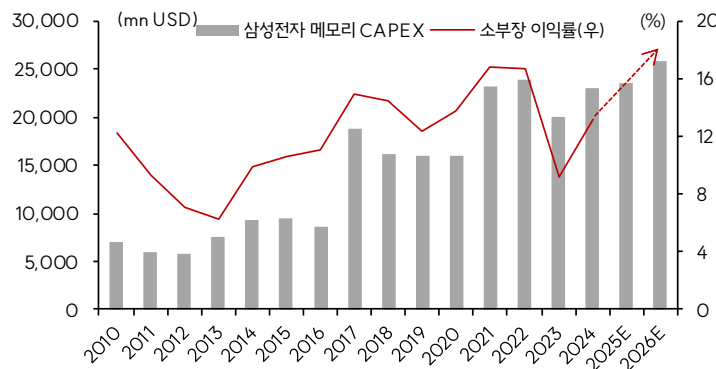
<Key charts>

제조사별 DRAM Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

삼성전자 CAPEX와 국내 소부장 실적 추이 비교



자료: Fnguide, SK 증권

삼성전자 CAPEX와 국내 장비 주가 추이 비교



자료: Fnguide, SK 증권

1. 반도체 투자 사이클 진입

(1) 4년 주기의 사이클, 2025년 원년

2025년 투자 증가율

DRAM: +54%

NAND: +14%

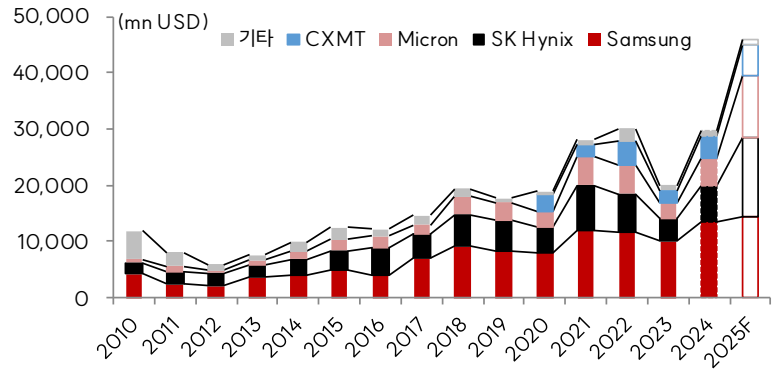
미국 내 파운드리 투자

TSMC: 1,000억달러 (누적
1,650억달러 계획)

삼성전자: 누적 400억달러 이상
(테일러 기준)

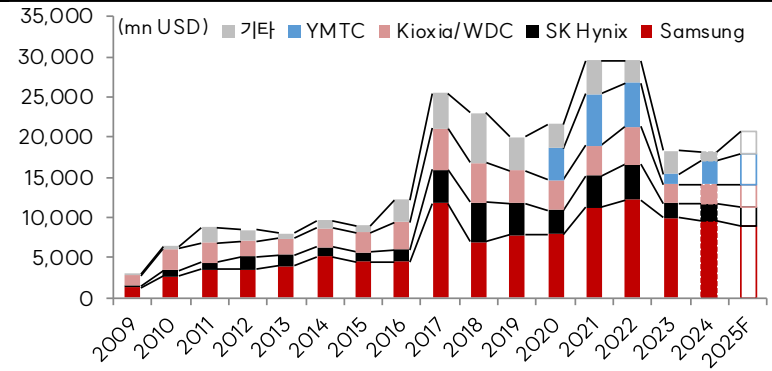
과거 메모리 투자는 2017년, 2021년 크게 늘어난 바 있다. 2016년 페이스북, 유튜브 등 스트리밍 서비스 확대에 클라우드 컴퓨팅 시대 개화가 투자의 자극제가 되었다. 그 이후 2020년 팬데믹과 미중 제재 이후 반도체 공급 부족 현상 완화를 위해 2021년부터 투자가 크게 증가했다. 그리고 지난해부터는 chatGPT와 같은 AI 서비스 개시로 학습 및 추론 시장이 급격한 성장을 보이면서 고대역 메모리(HBM)와 eSSD와 같은 고성능 반도체 수요가 크게 늘어나기 시작했다. 강한 수요가 생긴 이후에는 공급 부족이 따라오고 이는 투자로 이어지기 마련이다. 2025년 전세계 DRAM 투자는 +54% 늘어날 것으로 보이며 NAND 투자 역시 +14% 증가할 전망이다. 이미 투자 기조의 변화가 확인되고 있다. 주요 제조사의 메모리 전공정, 후공정 투자 로드맵이 2026년 집중되어 있는 점을 감안하면 내년 투자도 올해보다 더욱 늘어날 것으로 추정된다. 여기에 관세 협상의 카드로 미국 내 파운드리 투자도 병행되는 시점으로 제조사들은 상당 규모의 미국 투자를 약속하고 있다. TSMC는 650억달러를 누적으로 투자했는데 추가 1,000억달러를 투입할 예정이다. 삼성전자는 테슬라 수주를 계기로 오스틴 팹 이후 테일러에 대한 누적 투자 규모를 400억달러 이상으로 계획 중이다. 반도체 투자 전반의センチ먼트는 2026년 그리고 그 이후에도 강한 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

제조사별 DRAM Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

제조사별 NAND Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

(2) 반도체 장비(WFE) 투자도 Turn-around

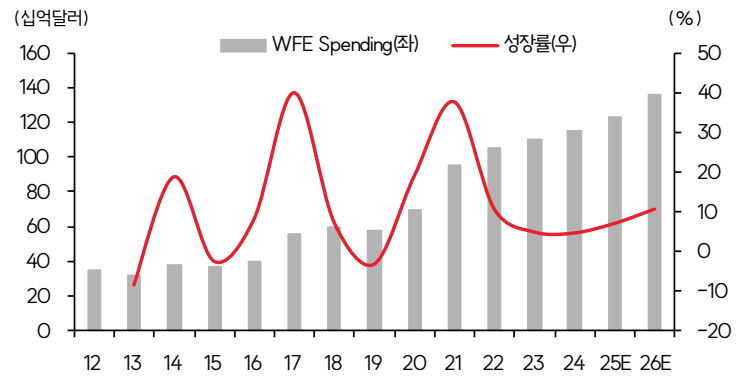
WFE 투자

2025 년: +7%

2026 년: +11%

전세계 장비 투자 증가율도 2024 년을 저점으로 올해부터 턴어라운드할 것으로 보인다. 2024 년 1,150 억달러에서 2025 년 1,230 억달러(YoY +7%), 2026 년 1,360 억달러(YoY +11%)를 전망한다. 공정 기술 난이도 상승에 따라 단위 투자액은 상승은 불가피하며 이는 곧 선단 장비 도입이 늘어남을 의미한다. Lam Research 에 따르면 2024 년 Wafer 당 선단 장비 투자는 2019 년 대비 1.2 배 증가했으며 향후에는 1.5 배 수준으로 가속화된다. DRAM 영역에서는 1c 비중 확대와 adv. PKG 의 고도화로 EUV, ALD, Fluxless Bonding, Full cut Dicing 등의 선단 장비 수요가 늘어날 것으로 보이며, 3D NAND 에서는 400 단 이상의 고단 적층을 위한 laser annealing, BSD, Cryo Etch, Hybrid bonding 장비에 대한 수요 증가가 예상된다. 삼성전자 P4 PH2/PH4, SK 하이닉스 M15X, 삼성전자 테일러, TSMC 애리조나 3 공장 등 주요 메모리 업체의 굵직한 팹 인프라 공사가 2025-2027 년 사이에 완료될 예정이다. WFE 투자가 늘어나기 위한 전제 조건들이 충족되고 있으며 그 중에서도 신규 고부가 장비에 대한 투자가 크게 늘어날 것으로 전망한다.

WFE Equipment Spending



자료: Yole, SK 증권

Wafer 당 선단 장비 투자 가속화

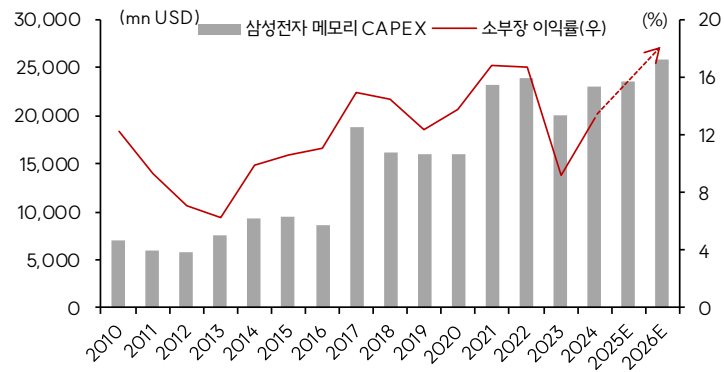


자료: Lam Research, SK 증권

(3) 전방 투자와 소부장 실적의 상관 관계

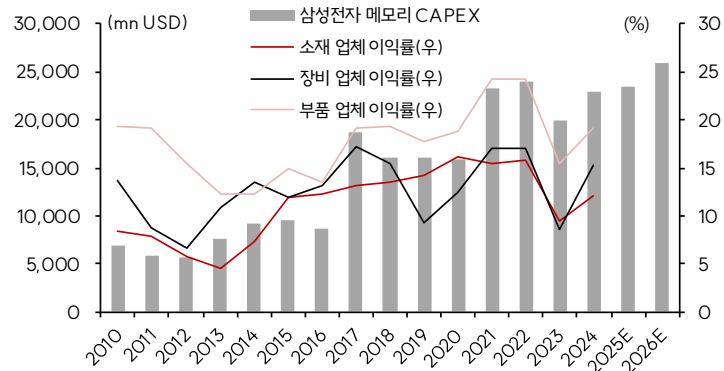
국내 소부장 업체들의 해외 거래선으로 다변화 노력에도 불구하고 여전히 삼성전자와 SK 하이닉스에 대한 매출 의존도가 높으며 특히 삼성전자의 영업 환경에 영향을 크게 받는다. 삼성전자 메모리 CAPEX와 소부장 업체의 실적 상관 관계는 상당히 크다. 2013년, 2017년, 2021년 삼성전자의 CAPEX가 늘어나는 구간에서 소부장 업체의 실적도 강한 반등이 나왔다. 또 한가지 특이점은 공정 기술의 난이도는 구조적으로 상승하게 되는데 삼성전자의 단위당 비용 증가가 곧 소부장 업체의 이익 증가로 귀결된다. 메모리 투자 사이클때마다 소부장 업체의 이익률은 매번 이전 수준을 뛰어넘어 왔다. 이번 투자 사이클 진입과 맞물려 국내 소부장의 실적에도 온기가 점차 퍼지고 있는 것이 목격되며 이익률 역시도 지난 사이클을 뛰어넘을 가능성이 크다.

삼성전자 CAPEX와 국내 소부장 실적 추이 비교



자료: Fnguide, SK 증권

삼성전자 CAPEX와 국내 장비/소재/부품 실적 추이 비교



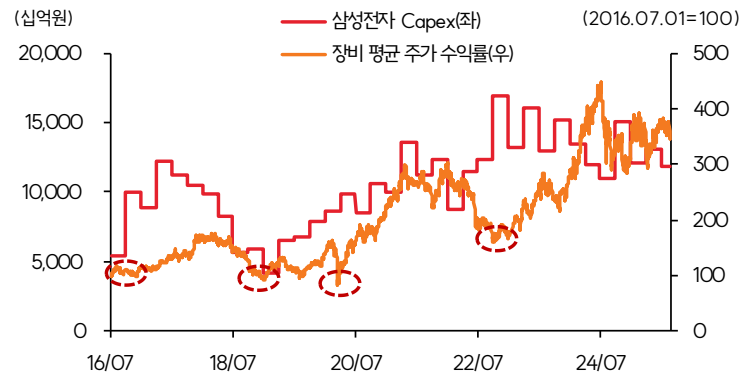
자료: SK 증권

(3) 전방 투자와 소부장 주가의 상관 관계

삼성전자 CAPEX 와 소부장 업체의 과거 주가 추이도 강한 상관 관계를 보였으며 이를 기반으로 향후 주가 흐름도 짐작해볼 수 있다. 먼저 장비 업체의 경우, 2024년 상반기는 HBM 후공정 투자가 급격히 늘어나면서 관련 업체의 주가가 오버슈팅이 나왔던 구간으로 투자와 상관 관계를 찾기는 어렵다. 그러나 2024 년 이전 흐름에서는 삼성전자 CAPEX 가 늘어나기 시작하는 초입 구간에서 장비 업체 주가가 항상 바닥을 형성해왔다. 이미 CAPEX 의 증가가 확인되고 있는 만큼 장비 업체의 주가도 바닥에서 떠 있는 상태이긴 하나 과거 흐름에서 보면 상승 사이클은 약 1 년간 이어졌다. 전통 장비 업체의 주가 랠리가 25년 5월을 저점으로 오르기 시작한 점을 감안하면 내년 상반기까지 장비 업체의 주가는 강한 흐름을 보일 것으로 예상된다.

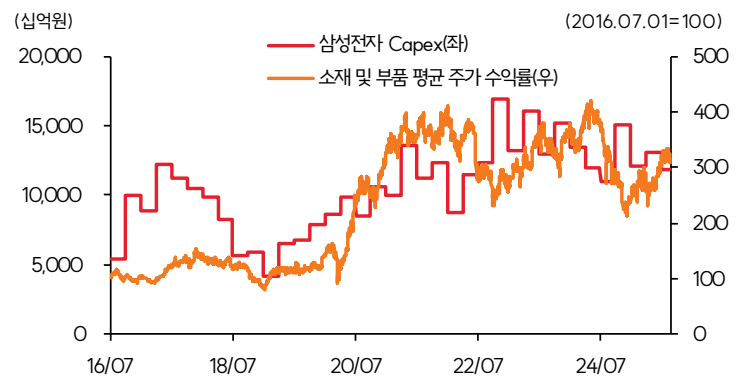
소재/부품 업체 주가 역시 삼성전자 CAPEX 와 동조화되는 모습을 보여왔다. 최근 사이클에서는 투자 증가 시점 대비 주가는 3-6 개월 후행하였다. 투자가 시작되고 장비가 입고된 이후부터는 소재/부품에도 긍정적인センチ먼트가 불기 시작됨을 의미한다. 결국 투자 사이클에서는 소부장 전반의 투자 매력도가 상승한다. 다만 우선순위를 가려본다면 장비 업체에 대한 대응이 우선, 이후 소재/부품에 대한 접근이 유효할 것으로 보인다.

삼성전자 CAPEX 와 국내 장비 주가 추이 비교



자료: Fnguide, SK 증권

삼성전자 CAPEX 와 국내 소재/부품 주가 추이 비교



자료: Fnguide, SK 증권

2. 어떤 투자가 예정되어 있나요?

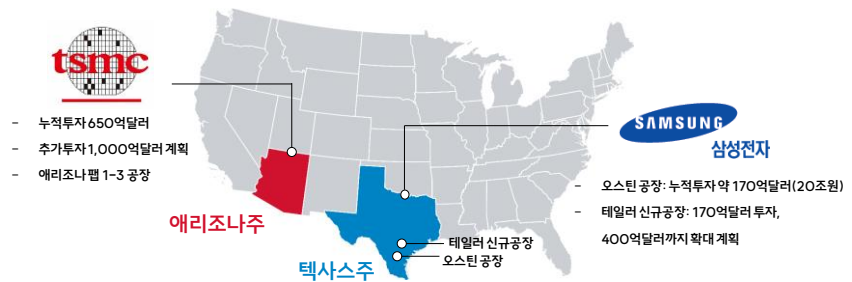
(1) 삼성전자 테일러 팹 램프업, 초기 투자 20K/m

삼성전자 제 2 의 미국 공장인 테일러 팹은 2022 년 착공에 들어갔으나 고객 부재, 선단 공정 수율 악화, 인플레이션에 따른 자재 및 인건비 상승, 투자 보조금 지급의 연기 등을 이유로 준공이 잠정 중단된 바 있다. 그러나 트럼프 행정부가 정권을 잡을 이후부터 관세를 협상 카드로 미국 내 반도체 제조 시설 투자를 유도하면서 자동차, 반도체 등 제조업의 미국 공장 진출이 가시화되고 있다. 삼성전자의 테일러 팹 역시 다시금 증설에 속도를 더하기 시작했다. 초기 투자 규모는 170 억달러 수준이며 삼성전자와 테슬라의 23 조원 규모의 파운드리 공급 계약이 체결되면서 향후 테일러 팹의 누적 투자 규모는 400 억달러를 상회할 것으로 보인다.

삼성 미국 공장
오스틴: 28 나노, 14 나노 (100K)
테일러: 2 나노 (150K 이상)

삼성전자 제1의 미국 공장인 오스틴 팹은 28 나노, 14 나노의 CIS, PMIC, AP 등을 생산하며 연간 캐파는 100K/m 수준으로 추정된다. 테일러 팹은 오스틴 팹으로부터 차로 약 30 분 거리에 위치했으며 향후 2 나노 제품 생산을 대응할 것으로 보인다. 테슬라의 AI6 칩을 시작으로 향후 미국 내 주요 비메모리의 업체까지도 대응 역량을 확보할 계획이다. 테일러 팹의 초기 생산 규모는 10K/m 로 보이나 수율을 감안한 증설 규모는 20K/m 될 것으로 전망한다. 현재 테일러 1 공장은 클린룸 구축과 배관 공사가 연말까지 마무리될 것으로 보여 내년 상반기부터 관련 장비들에 대한 발주가 시작될 것으로 예상된다. 총 디자인 캐파는 150K/m 이상으로 추정되며 테슬라향 추가적인 수주 혹은 다른 팹리스 업체로부터의 수주 계약 가능성도 높아 투자 확대가 나타날 가능성도 상당히 높다.

미국 내 파운드리 투자 현황 및 투자 계획



자료: 언론보도, SK 증권

삼성전자, Tesla 공급 계약에 따른 증설 규모 추정

공급 계약 규모	22.8	조원
기간	6.5	년 (2027년 하반기 양산 가정)
연간 매출 환산	3.5	조원
2나노 웨이퍼 가격/장	28	백만원
필요 웨이퍼 장/년	125,275	장
월 환산	12	개월
필요 웨이퍼 장/월	10,440	장
수율 가정	50%	
필요 증설 규모	20,879	장 (20K/m)

자료: 삼성전자, SK 증권

Tesla ASIC 로드맵

	AI4	AI5	AI6
테크노드	7-5나노	3나노	2나노
제조사	삼성전자	TSMC	삼성전자
Application	FSD	FSD	Dojo, Optimus, FSD
성능	500 TOPS 내외	2,000 TOPS 내외	5,000 TOPS 이상
양산 시기	2023년~	2026년	2027-2028년
생산 거점	평택	대만, 미국 애리조나	미국 테일러

자료: Tesla, SK 증권

(2) 삼성전자, P4 DRAM 투자도 병행

삼성전자 P4
Phase 3 에서 D1c 투자 예정
투자 규모는 45K/m 수준

DRAM 제조사의 선단 공정 전환에 따른 공급 제약 속에서 HBM, DDR5 의 강한 수요가 이어지고 있다. 선단 DRAM 의 공급 부족과 더불어 삼성전자는 HBM4 Core die 를 1cm로 대응할 예정으로 현재 die level 단에서 만족할 만한 수율 달성, 그리고 미국 고객사향 샘플 출하까지 마친 것으로 파악된다. 고객 인증 통과 이전에 양산 대응을 위한 D1c에 대한 선제적 캐파 확보가 필요한 상황으로 P4 Phase 3 에서 D1c에 대한 투자가 진행 중인 것으로 파악된다. 현재까지 인프라 설비 구축이 마무리 단계에 있는 것으로 보이며 9 월 이후부터 본격적인 공정 장비 발주가 나타날 것으로 예상된다. 연말까지 D1c 에 대한 투자는 45K/m 수준으로 파악되며 HBM4 의 퀵 인증 이후에는 2026 년 투자 규모는 훨씬 커질 것으로 전망한다. P4 내 Phase2 와 Phase4 의 인프라 구축도 빠르면 연내 시작될 예정으로 과거 'shell first' 전략을 연상시키는 투자 분위기이다. P5 에 골조 공사 역시 내년 1분기 착공될 것으로 보여 중장기 투자 윤곽이 서서히 드러나고 있다.

최근 미국 상무부의 삼성전자, SK 하이닉스에 부여된 VEU 인증 철회로 중국 관련 투자가 국내로 집중될 가능성도 있다. 삼성전자 시안 Fab, SK 하이닉스의 우시 Fab 및 솔리다임은 기존에도 캐파 확장에 대한 계획은 없었으나 선단 공정으로의 전환을 염두해왔다. 미국산 장비 반입이 막힌다면 중국에서의 선단 공정 전환 계획은 삼성전자 평택이나 SK 하이닉스 용인 클러스터의 투자 확대로 선회될 가능성이 크다. 중장기 관점에서 국내 메모리 투자를 더욱 자극할 수 있는 요인이다.

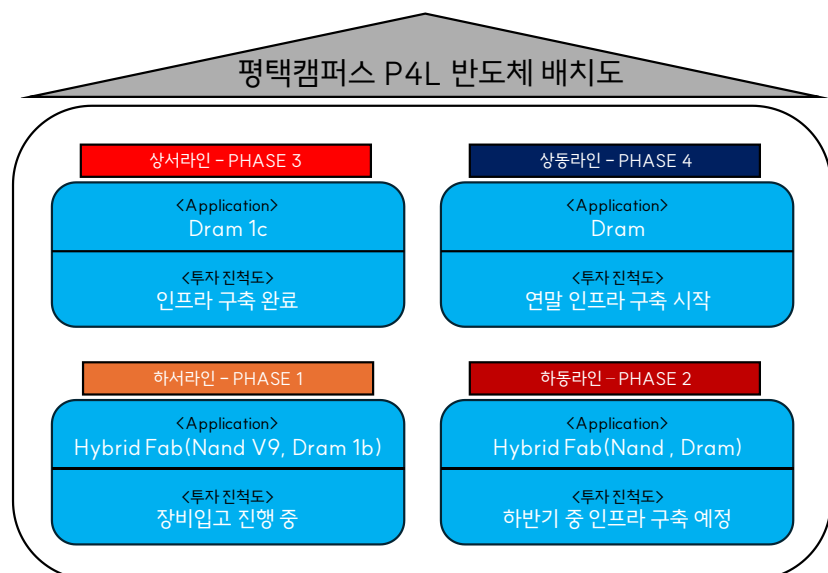
HBM 세대별 테크노드 변화					
		HBM3	HBM3E	HBM4	HBM4E
		2021년	2024년	2026년	2028년
Core Die	SK 하이닉스	1z	1b	1b	1c
	마이크론		1b	1b	1c
	삼성전자	1z	1a	1c	1c
Logic Die	SK 하이닉스	1z	1b	TSMC 4 나노	TSMC 3 나노
	마이크론		1b	1b	TSMC 3 나노
	삼성전자	1z	1a	SF4 (4 나노)	SF2 (2 나노)

자료: 각 사, SK 증권

삼성전자 평택 4 공장(P4) 운영 계획 및 투자 진척도 추정		
	Application	투자 진척도
PH1	Hybrid Fab (NAND V9, DRAM 1b)	장비 입고
PH2	Hybrid Fab (NAND, DRAM)	하반기 중 인프라 구축
PH3	DRAM 1c	인프라 구축 완료
PH4	DRAM	연말 인프라 구축 시작

자료: SK 증권

삼성전자 평택 4 공장(P4) 배치도

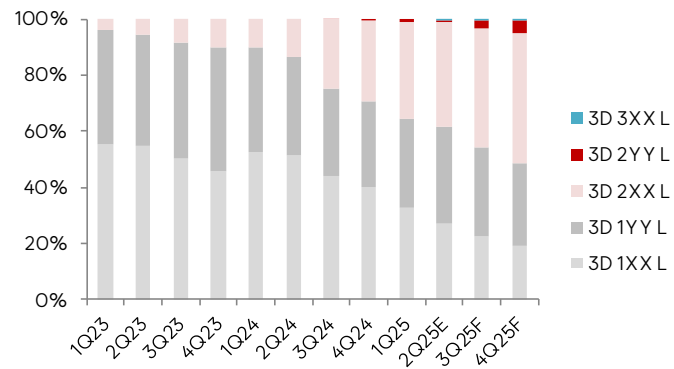


자료: SK 증권

(3) 삼성전자, P4 NAND 투자도 서서히

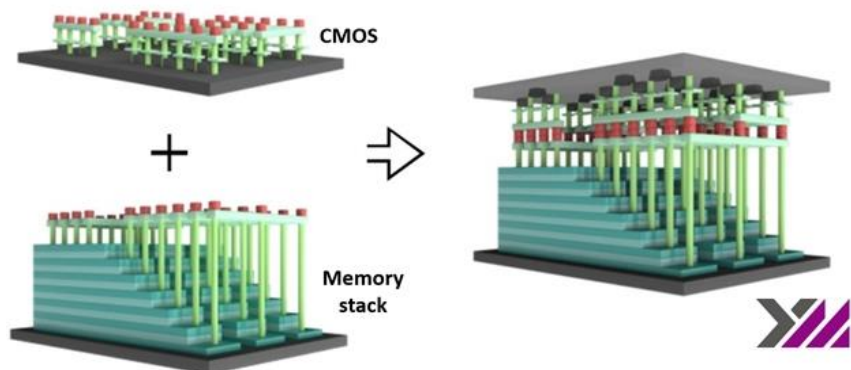
낸드 업황은 부진을 거듭하며 올해 상반기까지 제조사의 감산이 이어졌다. 다만 제조사들은 감산을 전환 투자의 계기로 활용하며 고단화 전환에 적극 대응하고 있다. 현재 시장의 단수별 출하 비중에서 100단대가 여전히 69%인 점을 감안하면 200단대 전환이 올해부터 가속화될 전망이다. 이와 함께 400 단대 시장도 2026년부터 열릴 것으로 보인다. 삼성전자의 진입이 가장 빠를 것으로 예상되는데 P4 향으로 내년 상반기부터 관련 장비 입고가 시작될 것으로 예상된다. 이러한 배경에는 해외 경쟁사의 기술적 성숙도가 상당히 올라왔기 때문으로 풀이된다. YMTC는 200단대부터 Xtacking 4.0 기술(셀과 페리페럴 각각 제조 후 본딩)을 적용하여 비트 밀도를 mm² 당 20Gb 까지 높여 TLC 제품 동 규격에서 경쟁 우위를 가져가고 있다. 키옥시아 역시 상장 이후 공격적인 캐파 증설을 보이면서 삼성전자는 400 단대 진입을 서두르는 것으로 추정된다. P4 Phase1에 V9(296 단) 투자가 15K/m 진행되었고 하반기 비슷한 규모의 투자가 있을 것으로 보인다. 이후 V9에 대한 투자는 최소화, 400 단대의 V10 투자가 본격화될 것으로 전망한다. V10은 1Q26까지 장비 평가를 마무리하고 2Q26부터 본격적인 장비 발주가 시작될 전망이다.

3D NAND 단수별 출하 비중 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

YMTC, Xtacking (feat. 하이브리드 본딩)



자료: YMTC

3D NAND Bit Density Trend

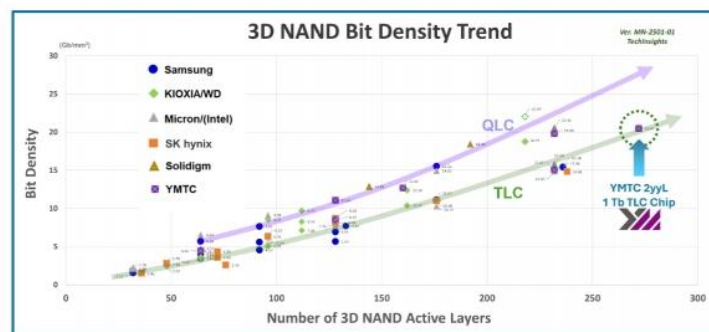


Figure 3. 3D NAND bit density trend (TLC and QLC) including YMTC 2yyL 1Tb TLC chip.png

자료: Technights

(4) SK 하이닉스, M15X 11월 준공

SK 하이닉스 M15X
총 디자인 캐파 90K/m
2025년 10K, 2026SUUS 60K

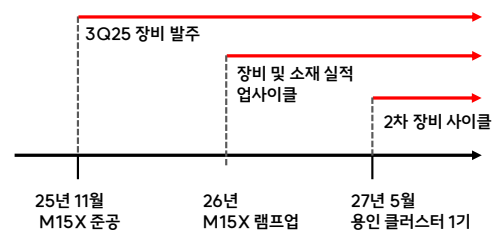
시장의 관심이 삼성전자 관련 투자에 집중되어 있는 것은 사실이나 SK 하이닉스의 투자 스케줄과 규모 역시 바뀐 것으로 없다. HBM3E에 이어 HBM4에서의 주도권을 지키기 위한 전공정 투자가 진행 중이며 청주의 M15X Fab은 올해 11월 준공을 앞두고 있다. 총 디자인 캐파는 90K/m 내외로 추정되며 올해 10K, 내년 60K의 장비 발주가 예상된다. 2027년 5월에는 대규모 단지인 용인 클러스터의 1기 팹 준공이 예정되어 있는 만큼 향후 HBM 시장 패권 유지를 위한 투자가 지속될 것으로 전망한다. 올해 속도 조절에 나서고 있는 후공정 TSV 캐파도 연말부터 재차 증가할 것으로 보인다. 현재 부족한 설비 공간 확보를 위한 라인 재배치가 진행 중인 것으로 파악되며 2026년 HBM 물량에 대한 수주가 최종적으로 확정된 이후부터 후공정 투자가 본격적으로 재개될 것으로 예상된다.

SK 하이닉스 M15X 조감도



자료: SK 하이닉스

M15X에서 용인클러스터로 이어지는 투자



자료: SK 증권

3. 상반기 실적 체크 포인트 & 하반기 실적 전망

(1) 상반기 실적 Recap

전공정 장비는 고객사 메모리 전환 투자가 활발해지면서 1Q25 를 저점으로 2Q25 실적이 반등하였다. 삼성전자 평택 DRAM 라인의 선단 공정 전환과 시안을 포함한 국내 NAND 팹의 V8, V9 전환 효과가 상반기에 집중되어 밸류체인 실적에 기여한 것으로 추정된다. 이에 따라 2Q25 시장 눈높이를 뛰어넘는 업체가 삼성전자 장비 벤더군 사이에서 다수 목격되었다. SK 하이닉스 장비 벤더 역시 M14-16 라인의 전면적인 재배치를 통한 DRAM/NAND 전환에 따른 장비 셋업으로 상반기 견조한 실적을 달성했다.

후공정 장비는 국내 주요 메모리사의 후공정 투자 속도 조절에 따라 전반적으로 부진한 모습을 보였으나 업체별 개별 모멘텀에 따라 실적이 개선된 업체도 있었다. TCB 업체는 해외 수주 증가 혹은 SK 하이닉스 내 점유율 확대에 힘입어 전년 동기 대비 강한 성장이 나타났다. 파크시스템스는 전방 산업용 검사 장비 수요 증가와 신규 장비(WLI, NX-mask)등 신규 매출 인식 등으로 성장이 이어졌다.

소재/부품은 NAND 에 대한 노출도가 큰 편이다. DRAM 에서의 가동률 상승 효과에도 NAND 부진으로 상쇄되는 영향이 있었다. 반면, 중국 고객사로 긴밀한 대응이 가능했던 세정/코팅, 히터, 블랭크마스크, 테스트 소켓 등 품목에서의 관련 업체들은 상반기에도 큰 폭의 증익을 달성했다.

(2) 하반기 실적 전망

전공정 장비의 하반기 실적 흐름은 상반기보다 강할 것으로 추정한다. 특히 삼성전자 관련 Supply chain은 전환 투자 지속과 더불어 P4 신규 투자에 따른 장비 셋업이 4Q25부터 본격화될 것으로 추정한다. 3Q25는 숨고르기, 4Q25는 연중 최대치를 달성하는 업체가 다수 목격될 것으로 전망한다. SK 하이닉스 관련 Supply chain은 M15X의 준공이 11월로, 1Q26부터 실적에 대한 온기가 반영되기 시작할 것으로 보인다. 다만 일부 업체의 경우, 중국 메모리사에 대한 실적 의존도가 높아 하반기 실적이 상반기보다 부진한 모습이 확인될 것으로 보인다. 업황 관점에서는 전공정 장비 전반에 대한センチ먼트가 개선되는 구간이나 실적 관점에서는 삼성전자 관련 벤더에 대한 매력도가 상대적으로 높다.

후공정 장비의 하반기 실적 흐름은 4Q25부터 개선세가 예상된다. 업체별 개별 모멘텀에 따른 편차가 있겠으나 국내 메모리사에 대한 의존도가 높은 가운데 고객사들의 후공정 투자 집행은 4Q25부터 재개될 것으로 보이기 때문이다. 2026년 HBM3E 12단, HBM4 관련 물량 계약이 마무리되는 시점에 후공정 업체 모멘텀의 본격적인 반등이 나타날 것이다.

소재/부품 역시 선단 DRAM 중심의 수요와 더불어 전방 NAND 재고 소진에 따라 하반기에도 점진적인 가동률 상승세가 이어질 전망이다. 특히 이 중에서도 중국 시장 내 well-positioned 된 세정/코팅, 히터, 블랭크마스크, 테스트 소켓 등 관련 업체의 실적이 가장 아웃퍼폼할 수 있을 것으로 보인다.

반도체 장비 2Q25 실적 및 하반기 실적 전망

장비	2Q25A					1H25A	2H25E	
(십억원)	Sales	QoQ %	OP	QoQ %	OP Consen 대비 %	OP	OP	HoH %
전공정								
원익 IPS	242	95%	36	흑전	63%	29	61	53%
유진테크	105	26%	20	115%	35%	29	50	42%
테스	82	-3%	20	25%	74%	37	29	-26%
피에스케이	108	6%	21	-9%	-10%	43	42	-4%
케이씨텍	98	26%	16	99%	53%	23	26	10%
이오테크닉스	94	11%	26	78%	76%	40	39	-4%
유니셈	80	32%	2	-56%	-56%	7	13	47%
제우스	116	42%	1	흑전	-93%	0	16	98%
HPSP	51	39%	29	53%	9%	47	50	6%
에스티	24	-5%	3	28%		5		
주성엔지니어링	79	-35%	7	-81%	-77%	40	24	-71%
넥스틴	23	36%	3	-24%	-60%	6	17	65%
브이엠	39	119%	4	135%	-27%	6	12	47%
후공정								
테크윙	49	41%	6	257%	-42%	8	8	2%
피에스케이홀딩스	35	11%	8	-11%	-52%	18	47	61%
에스티아이	87	4%	5	3%	-57%	11	36	70%
한미반도체	180	22%	86	24%	-6%	156	227	31%
한화비전	457	1%	56	27%	-2%	100	130	23%
파크시스템스	52	2%	12	-8%	0%	25	28	11%

자료: Fnguide, SK 증권 / 전망치는 Consensus 기준

반도체 소재/부품 2Q25 실적 및 하반기 실적 전망

소재/부품	2Q25A					1H25A	2H25E	
(십억원)	Sales	QoQ %	OP	QoQ %	OP Consen 대비 %	OP	OP	HoH %
코미코	146	8%	30	-4%	2%	61	64	4%
솔브레인	229	9%	20	-44%	-48%	56	92	39%
동진세미켐	377	2%	54	-8%		112		
원익머트리얼즈	75	-4%	11	-27%	-25%	26	34	24%
에스앤에스텍	61	5%	13	12%	2%	25	22	-13%
에프에스티	76	11%	2	-37%		4	20	78%
한솔케미칼	222	6%	49	20%	9%	90	78	-15%
하나머트리얼즈	64	9%	8	-2%	-13%	17	26	34%
티씨케이	73	-7%	20	-17%	-25%	43	49	12%
원익 qnc	233	1%	14	-26%	-37%	33	34	2%
리노공업	113	44%	53	53%	21%	88	75	-18%
ISC	52	63%	14	96%	-7%	21	33	37%
티에스이	118	42%	15	375%	14%	18	26	31%

자료: Fnguide, SK 증권 / 전망치는 Consensus 기준

Company Analysis

원익 IPS (240810/KQ)

장비 내 주도주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 55,000 원(상향)

현재주가: 38,300 원

상승여력: 43.6%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

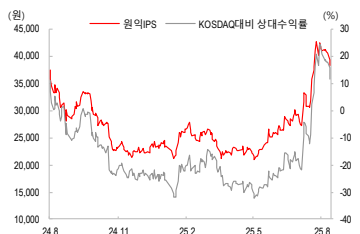
Company Data

발행주식수	4,908 만주
시가총액	1,880 십억원
주요주주	
원익홀딩스(외5)	32.99%
삼성전자(외1)	7.54%

Stock Data

주가(25/09/02)	38,300 원
KOSDAQ	794.00 pt
52주 최고가	42,550 원
52주 최저가	20,950 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



실적 반등은 시작되었다

1Q25 실적 저점 이후 2Q25부터 강한 반등이 나왔다. 삼성전자 전환 투자 효과가 집중되었고 중국향 매출도 예상 대비 견조했다. 반도체 매출 비중이 90%(1Q25 76%)까지 올라가면서 수익성 역시도 크게 개선되었다. 3Q25는 디스플레이 매출 인식이 늘어나면서 실적 숨고르기가 나타날 것으로 보이나 4Q25에 전환 투자 및 P4의 메모리 신규 투자 효과가 집중되면서 3년 만에 3천억대 매출 수준을 기록할 것으로 추정한다.

전방 투자의 교집합

이전 자료에서 언급하였던 삼성전자 테일러 팹 모멘텀이 기대감에서 구체화되고 있다. 초기 증설 규모는 20K/m 수준으로 추정되어 동사에 1,300 억원 매출 규모가 반영될 것으로 보인다. 내년 매출 규모의 12% 수준이다. 현지 고객 확보가 용이해져 향후 추가적인 투자 확대도 가시적이다. 참고로 총 디자인 캐파는 150K/m 이상으로 추정된다. 그 동안 파운드리 투자가 사실상 없었던 점을 고려하면 파운드리 투자의 시작은 동사의 새로운 성장 동력임이 분명하다. 국내 메모리 투자도 속도를 더하고 있다. 삼성전자 P4는 올해 45K, 내년 60K 수준이, SK 하이닉스의 M15X는 11월 준공 이후 올해 10K, 내년 60K의 DRAM 투자가 예상된다. 동사는 양사를 모두 고객사로 확보하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 5.5만원으로 상향

2026년 EPS 추정치를 57% 상향 조정하였다. 테일러 팹 및 P4 투자에 대한 가정을 반영하였다. 4년 만에 투자 사이클이 도래하고 있는 시점으로 장비 chain 전반에 대한 관심이 필요한 가운데 전방 투자에 따른 실적 베타가 가장 큰 업체는 동사이다. 장비 업체 내 Top-pick 관점을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

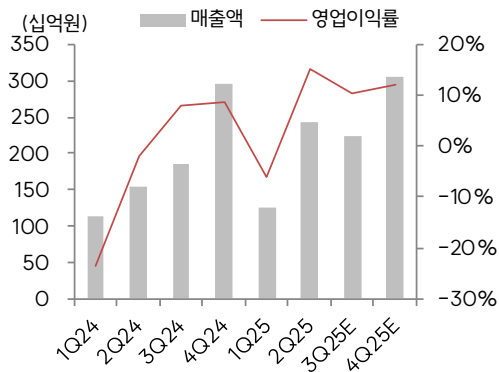
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,011	690	748	886	1,120	1,355
영업이익	십억원	98	-18	11	88	136	178
순이익(지배주주)	십억원	89	-14	21	78	118	153
EPS	원	1,822	-275	423	1,597	2,401	3,127
PER	배	13.6	-123.4	52.9	24.0	15.9	12.2
PBR	배	1.4	1.9	1.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	7.7	58.0	18.4	14.3	10.2	8.1
ROE	%	10.7	-1.6	2.4	8.5	11.6	13.3

원익 IPS 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	114	155	185	295	124	242	214	305	690	748	886	1120
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-58%	95%	-12%	43%				
YoY	-24%	15%	3%	31%	9%	56%	16%	4%	-32%	8%	18%	26%
반도체	111	148	108	211	94	218	164	235	599	577	711	963
디스플레이	3	7	77	84	30	25	50	70	92	171	175	157
영업이익	(27)	(3)	14	26	(7)	36	22	37	(18)	11	88	136
QoQ	적전	적지	흑전	80%	적전	흑전	-38%	63%				
YoY	적전	적지	흑전	116%	적지	흑전	55%	41%	-119%	-159%	729%	54%
영업이익률	-23%	-2%	8%	9%	-6%	15%	11%	12%	-3%	1%	10%	12%

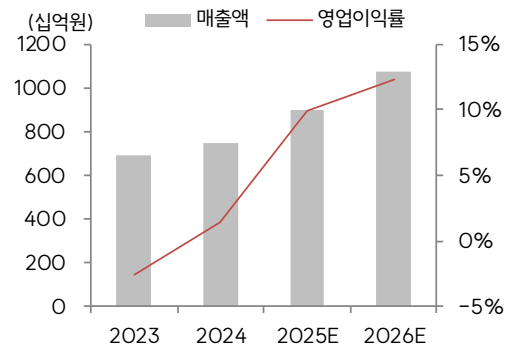
자료: 원익 IPS, SK 증권

원익 IPS 분기 실적 추이 및 전망



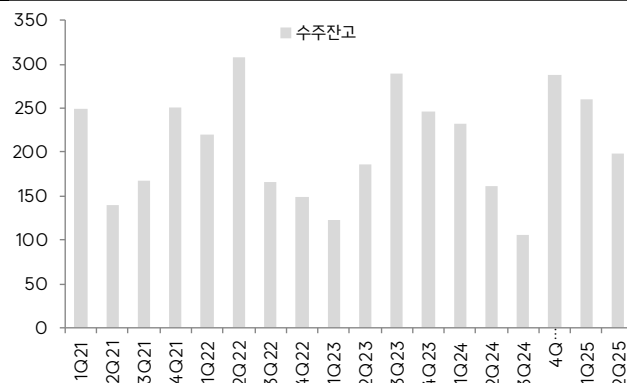
자료: 원익 IPS, SK 증권

원익 IPS 연간 실적 추이 및 전망



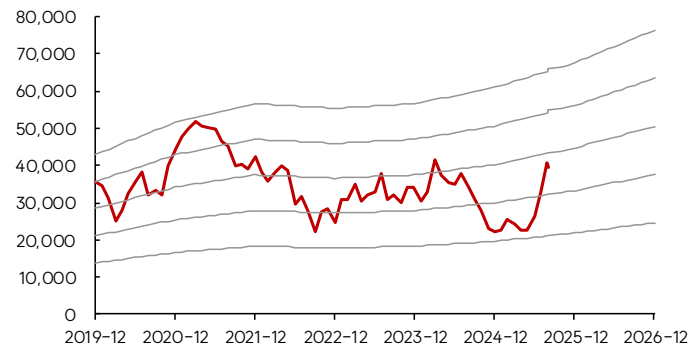
자료: 원익 IPS, SK 증권

원익 IPS 수주잔고 추이



자료: 원익 IPS, SK 증권

원익IPS 12MFWD P/B Band



자료: 원익IPS, SK증권

목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	2,401
Target PER (X)	23.0
적정주가 (원)	55,223
목표주가 (원)	55,000
현재주가 (원)	38,300
Upside Potential	44%

자료: SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	588	645	751	880	1,049
현금및현금성자산	54	135	198	276	320
매출채권 및 기타채권	74	100	104	114	138
재고자산	341	338	350	383	464
비유동자산	497	479	482	491	527
장기금융자산	33	35	33	35	38
유형자산	354	334	339	349	382
무형자산	22	27	26	23	21
자산총계	1,085	1,124	1,233	1,371	1,575
유동부채	210	229	265	287	341
단기금융부채	3	3	30	30	30
매입채무 및 기타채무	47	50	62	68	82
단기충당부채	16	16	16	18	21
비유동부채	9	8	8	8	8
장기금융부채	7	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	218	237	273	295	349
지배주주지분	867	887	960	1,075	1,226
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	357	357	357	357	357
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	494	515	588	703	854
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	867	887	960	1,075	1,226
부채외자본총계	1,085	1,124	1,233	1,371	1,575

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-12	78	121	121	119
당기순이익(손실)	-14	21	78	118	153
비현금성항목등	71	66	62	54	56
유형자산감가상각비	38	39	36	31	26
무형자산상각비	7	3	3	3	3
기타	26	24	23	20	27
운전자본감소(증가)	-58	-10	-9	-21	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	17	14	-24	-10	-24
재고자산의감소(증가)	-29	-11	-19	-33	-81
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	1	7	6	14
기타	-25	2	-21	-59	-77
법인세납부	-13	0	-11	-29	-38
투자활동현금흐름	-46	5	-42	-34	-55
금융자산의감소(증가)	10	26	-1	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-60	-20	-42	-40	-60
무형자산의감소(증가)	-5	-6	-2	0	0
기타	8	5	3	7	6
재무활동현금흐름	14	-3	23	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	27	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-2	0	0
자본의증가(감소)	6	0	0	0	0
배당금지급	-10	0	-2	-2	-2
기타	19	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-44	81	63	78	43
기초현금	98	54	135	198	276
기말현금	54	135	198	276	320
FCF	-72	58	79	81	59

자료 : 원익IPS, SK증권 추정

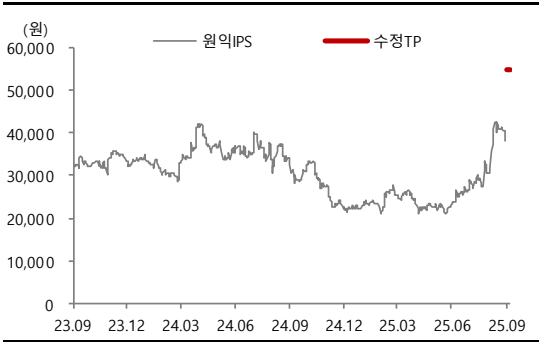
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	690	748	886	1,120	1,355
매출원가	414	456	492	630	747
매출총이익	276	292	394	491	609
매출총이익률(%)	40.0	39.1	44.4	43.8	44.9
판매비와 관리비	294	282	305	355	430
영업이익	-18	11	88	136	178
영업이익률(%)	-2.6	1.4	10.0	12.2	13.2
비영업손익	-3	7	7	11	13
순금융손익	4	4	9	13	16
외환관련손익	2	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-2	-0	0	0
세전계속사업이익	-21	17	95	147	192
세전계속사업이익률(%)	-3.0	2.3	10.8	13.2	14.2
계속사업법인세	-7	-3	17	29	38
계속사업이익	-14	21	78	118	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	21	78	118	153
순이익률(%)	-2.0	2.8	8.8	10.5	11.3
지배주주	-14	21	78	118	153
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.0	2.8	8.8	10.5	11.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-18	21	75	118	153
지배주주	-18	21	75	118	153
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	27	52	127	170	207

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-31.8	8.4	18.4	26.5	21.0
영업이익	적전	흑전	728.9	54.4	31.0
세전계속사업이익	적전	흑전	447.5	54.5	30.2
EBITDA	-80.4	93.0	143.1	33.9	22.2
EPS	적전	흑전	277.9	50.3	30.2
수익성 (%)					
ROA	-1.2	1.9	6.7	9.1	10.4
ROE	-1.6	2.4	8.5	11.6	13.3
EBITDA마진	3.9	7.0	14.3	15.2	15.3
안정성 (%)					
유동비율	280.4	281.8	283.0	306.4	307.9
부채비율	25.2	26.7	28.5	27.4	28.4
순차입금/자기자본	-11.3	-15.7	-19.0	-24.2	-24.9
EBITDA/이자비용(배)	55.9	135.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	11.7	3.1	2.1	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-275	423	1,597	2,401	3,127
BPS	17,854	18,277	19,755	22,107	25,184
CFPS	644	1,269	2,384	3,087	3,717
주당 현금배당금	0	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	-123.4	52.9	24.0	15.9	12.2
PBR	1.9	1.2	1.9	1.7	1.5
PCR	52.7	17.6	16.1	12.4	10.3
EV/EBITDA	58.0	18.4	14.3	10.2	8.1
배당수익률	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.04	매수	55,000원	6개월		
2025.07.04	매수	37,000원	6개월	-8.14%	15.00%
2025.04.10	매수	33,000원	6개월	-28.05%	-12.27%
2024.11.18	매수	38,000원	6개월	-36.99%	-26.84%
2024.08.27	매수	50,000원	6개월	-40.89%	-30.60%
2024.06.24	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

테스 (095610/KQ)

전방 투자 효과 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 33,000 원(상향)

현재주가: 28,300 원

상승여력: 16.6%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	1,977 만주
시가총액	559 십억원
주요주주	
주승일(외8)	29.26%
자사주	8.76%

Stock Data

주가(25/09/02)	28,300 원
KOSDAQ	794.00 pt
52주 최고가	30,050 원
52주 최저가	13,090 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review & 2H25 전망

2Q25 매출액 821 억원(QoQ -3%, YoY +36%), 영업이익 204 억원(QoQ +25%, YoY +103%)를 기록하며 시장 눈높이를 상회했다. SK 하이닉스 M16 DRAM 전환 투자 효과가 지속되었고 중국 비중 상승 및 고부가 장비 출하로 믹스가 개선되며 기대 이상의 수익성을 달성했다. 3Q25는 전분기 기고 효과로 감익이 예상되나 4Q25 삼성전자 P4 투자 효과가 물리면서 연중 최대 매출액을 시현할 것으로 전망한다.

전방 투자 확대로 실적 우상향 지속

동사는 지난해부터 DRAM 전환 투자에 적극 대응하면서 높았던 NAND에 대한 의존도를 탈피하였다. 올해 상반기 역시 SK 하이닉스 DRAM 전환 투자의 수혜를 받으며 DRAM이 실적 성장을 이끌었다. 향후 국내 신규 투자인 삼성전자 P4 DRAM과 SK 하이닉스 M15X DRAM에서도 수혜는 지속될 것으로 보인다. NAND의 단위당 수주 금액은 DRAM보다 훨씬 큰 편인데 최근 NAND 투자 동향에도 변화가 감지된다. 최근 미국 VEU 지위 철회 결정으로 삼성전자 시안 NAND 팹 전환 투자가 차질을 빚을 가능성이 생겨 향후 수주에 불확실성이 생겼다. 다만, 관련 투자가 국내로 대체될 경우 큰 틀에서 영향은 제한적이다. 또한 2026년 상반기 NAND V10에 대한 투자가 국내에서 시작되는 만큼 여전히 실적 성장에 대한 가시성도 높다. BSD와 같은 고부가 장비도 퀀테스트 막바지 단계로 진입시에는 단위 수주 금액은 더욱 늘어날 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 3.3 만원으로 상향

2026년 EPS를 13% 상향 조정하였다. 전환 투자에 국한되었던 실적 효과가 신규 투자 및 신규 고부가 장비를 통해 확장되고 있다. 국내 본딩 업체와 협업을 맺고 하이브리드 본더 개발도 시작했다. 중장기 관점에서도 모멘텀도 유효하다.

영업실적 및 투자지표

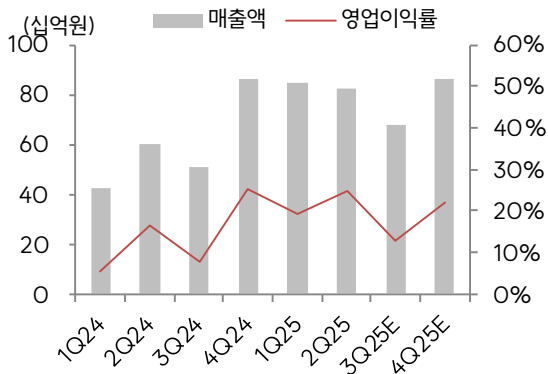
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	358	147	240	320	355	409
영업이익	십억원	56	-6	38	64	76	88
순이익(지배주주)	십억원	47	2	43	59	64	75
EPS	원	2,366	79	2,158	2,970	3,263	3,793
PER	배	6.6	253.7	7.2	9.5	8.7	7.5
PBR	배	0.9	1.1	0.8	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	3.7	-552.7	5.2	6.6	5.0	3.8
ROE	%	15.5	0.5	13.6	16.6	15.9	16.1

테스 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	42	61	51	87	84	82	68	86	147	240	320	355
QoQ	62%	44%	-16%	71%	-2%	-3%	-18%	27%				
YoY	16%	6%	83%	233%	100%	36%	33%	-1%	-59%	63%	33%	11%
반도체 장비	25	37	34	58	63	65	49	63	90	154	239	263
부품/유지보수	17	23	17	26	21	17	18	22	54	83	78	88
기타	0	0	0	3	0	0	1	1	3	4	3	3
OP	2	10	4	22	16	20	9	19	(6)	38	64	76
QoQ	흑전	320%	-59%	442%	-26%	25%	-57%	115%				
YoY	흑전	6%	흑전	흑전	582%	103%	116%	-14%	적전	흑전	67%	18%
OPM	6%	17%	8%	25%	19%	25%	13%	22%	-4%	16%	20%	21%

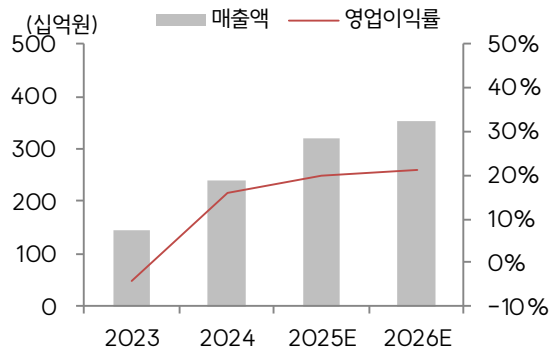
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



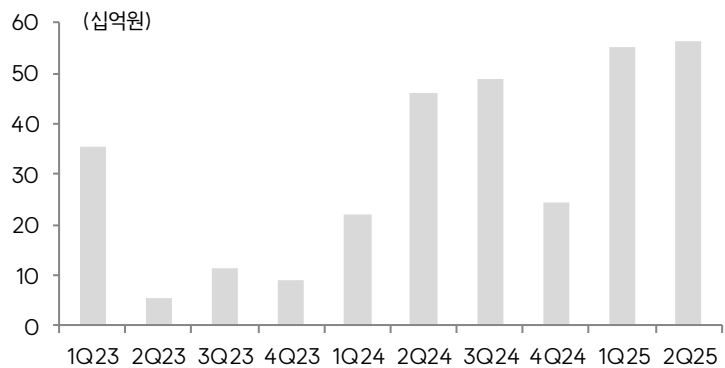
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



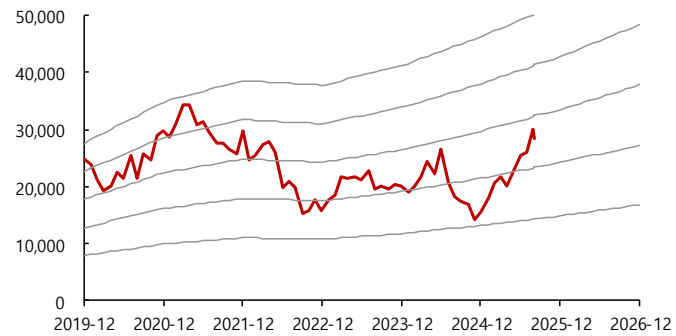
자료: 테스, SK 증권

테스 수주잔고 추이



자료: 테스, SK 증권

테스 12MFWDP/B Band



자료: SK 증권

테스 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	3,263
Target PER (X)	10.0
적정주가 (원)	32,630
목표주가 (원)	33,000
현재주가 (원)	28,300
Upside Potential	17%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	194	183	196	245	299
현금및현금성자산	21	12	47	116	159
매출채권 및 기타채권	8	38	38	32	35
재고자산	53	41	41	35	38
비유동자산	128	198	233	233	246
장기금융자산	55	39	43	42	43
유형자산	59	110	135	142	153
무형자산	5	5	5	4	4
자산총계	322	381	429	478	545
유동부채	21	37	40	35	38
단기금융부채	0	6	6	5	6
매입채무 및 기타채무	11	16	20	17	19
단기충당부채	4	7	7	6	6
비유동부채	2	13	10	10	10
장기금융부채	0	10	9	9	9
장기매입채무 및 기타채무	2	3	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	23	51	50	45	48
지배주주지분	299	331	379	433	497
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본구성요소	-57	-57	-57	-57	-57
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	281	320	368	422	487
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	331	379	433	497
부채와자본총계	322	381	429	478	545

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	29	31	62	76	75
당기순이익(손실)	2	43	59	64	75
비현금성항목등	-2	6	8	14	15
유형자산감가상각비	5	5	5	4	3
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-8	-0	3	10	11
운전자본감소(증가)	30	-25	-8	7	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	30	-37	-9	6	-3
재고자산의감소(증가)	4	13	-1	6	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-0	-2	-3	1
기타	-4	7	-3	-26	-30
법인세납부	-3	-1	-6	-16	-19
투자활동현금흐름	-35	-50	-27	4	-21
금융자산의감소(증가)	-19	44	11	8	-4
유형자산의감소(증가)	-17	-55	-30	-11	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	1	-40	-8	7	-4
재무활동현금흐름	-7	10	-13	-11	-10
단기금융부채의증가(감소)	0	6	-1	-1	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	10	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9	-9	-11	-11	-11
기타	2	3	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-13	-9	35	69	44
기초현금	34	21	11	47	116
기말현금	21	12	47	116	159
FCF	12	-24	32	65	61

자료 : 테스, SK증권 추정

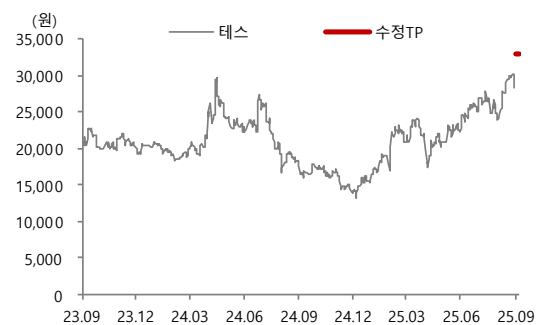
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	147	240	320	355	409
매출원가	134	176	230	250	288
매출총이익	13	65	90	105	122
매출총이익률(%)	8.7	26.9	28.2	29.5	29.7
판매비와 관리비	19	26	26	29	33
영업이익	-6	38	64	76	88
영업이익률(%)	-4.0	16.0	20.1	21.4	21.6
비영업손익	8	11	3	5	5
순금융손익	5	4	3	4	5
외환관련손익	1	3	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	50	67	81	94
세전계속사업이익률(%)	1.5	20.8	20.9	22.7	22.9
계속사업법인세	1	7	8	16	19
계속사업이익	2	43	59	64	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2	43	59	64	75
순이익률(%)	1.1	17.8	18.3	18.2	18.3
지배주주	2	43	59	64	75
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	17.8	18.3	18.2	18.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	40	59	64	75
지배주주	1	40	59	64	75
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-0	44	69	80	92

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-59.0	63.4	33.3	10.8	15.5
영업이익	적전	흑전	67.2	18.0	16.6
세전계속사업이익	-95.8	2,096.9	34.2	20.5	16.2
EBITDA	적전	흑전	56.8	15.4	14.9
EPS	-96.7	2,623.8	37.6	9.9	16.2
수익성 (%)					
ROA	0.5	12.1	14.5	14.2	14.7
ROE	0.5	13.6	16.6	15.9	16.1
EBITDA마진	-0.3	18.4	21.7	22.6	22.5
안정성 (%)					
유동비율	931.7	490.2	489.9	702.2	797.2
부채비율	7.7	15.3	13.3	10.5	9.6
순차입금/자기자본	-42.7	-23.3	-26.0	-37.2	-41.8
EBITDA/이자비용(배)	-33.2	563.4	402.5	478.4	518.0
배당성향	560.1	24.7	17.9	16.3	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	79	2,158	2,970	3,263	3,793
BPS	17,993	19,594	22,042	24,772	28,032
CFPS	351	2,448	3,223	3,470	3,967
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	253.7	7.2	9.5	8.7	7.5
PBR	1.1	0.8	1.3	1.1	1.0
PCR	57.3	6.3	8.8	8.2	7.1
EV/EBITDA	-552.7	5.2	6.6	5.0	3.8
배당수익률	2.5	3.9	2.1	2.1	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.04	매수	33,000원	6개월		
2025.05.13	매수	29,000원	6개월	-11.61%	3.62%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

유니셈 (036200/KQ)

모멘텀 재개를 넘어 확장까지

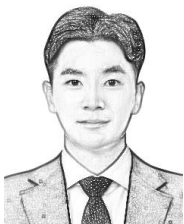
SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(상향)

현재주가: 7,420 원

상승여력: 48.2%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	3,066 만주
시가총액	228 십억원
주요주주	
김형균(외3)	29.03%
자사주	4.07%

Stock Data

주가(25/09/02)	7,420 원
KOSDAQ	794.00 pt
52주 최고가	8,500 원
52주 최저가	5,280 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review & 2H25 Preview

2Q25 매출액 800 억원(QoQ +32%, YoY +78%), 영업이익 21 억원을 기록하며 시장 컨센서스 대비 매출액은 크게 상회, 영업이익은 크게 하회하였다. 국내 메모리 2 사의 전환 투자 집중과 P4 Phase1 신규 투자 효과로 외형 성장은 예상보다 컸다. 데모 평가 중인 신규 장비에 대한 재고자산 평가 충당금이 40-50 억원 반영되며 영업이익은 하회였으나 향후 판매시 환입될 예정이다. 일회성 요인 제거시, 영업이익 역시 큰 폭의 성장을 시현하였다. 3Q25 실적은 전분기 기고 효과로 숨고르기에 들어가겠으나 P4 효과가 4Q25에 쏠리면서 크게 반등할 것으로 예상된다.

국내 메모리 투자 + 테일러 + 신규 장비 모멘텀

삼성전자 P4 투자가 한창 진행 중이다. 상반기 Phase1에 대한 투자 이후 Phase3의 장비 발주가 곧 시작될 것으로 보인다. P4 효과는 3 분기말을 시작으로 4Q25-1Q26에 집중될 것으로 예상된다. 삼성전자 테일러는 내년 20K/m 수준의 투자로 1H26 주요 공정 장비 입고가 시작될 것으로 보여 동사의 스크러버와 칠러도 1Q26 셋업이 완료될 것으로 추정된다. 테일러 Fab의 미국 내 고객사는 향후 더 늘어날 것으로 예상되는 바 추가 투자 확대도 가시적이다. 전방 투자 사이클과 더불어 신규 장비 모멘텀까지 붙고 있다. 2026년 NAND V10 투자를 앞두고 초저온 식각 장비 대응을 위한 칠러 공급을 준비 중에 있다. 또한, RE100 이후 제조사의 친환경 장비에 대한 관심이 커졌는데 본격적인 도입을 위한 평가가 시작된 것으로 파악된다. 동사 역시 CO2 칠러, 히터/축매 타입의 스크러버 개발을 통해 탄력적인 대응이 가능할 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 1.1만원으로 상향

2026년 EPS를 10% 상향 조정, 타겟 멀티플 기간을 2026년으로 변경하였다. 모멘텀 재개를 넘어 확장되는 구간이다. 비중 확대 전략이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

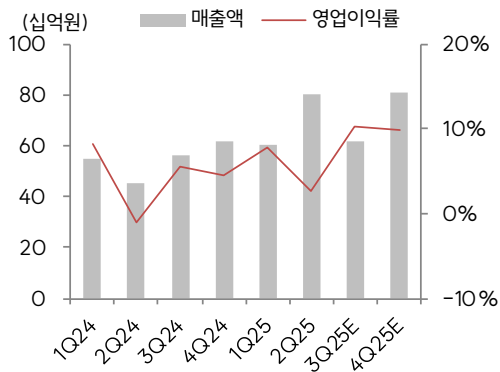
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	253	232	218	283	319	351
영업이익	십억원	29	17	10	21	36	42
순이익(지배주주)	십억원	20	18	16	19	32	37
EPS	원	639	595	507	622	1,056	1,201
PER	배	8.8	14.2	11.6	11.9	7.0	6.2
PBR	배	0.8	1.2	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	2.6	10.4	8.1	6.7	3.5	3.4
ROE	%	10.2	8.8	7.0	8.1	12.5	12.6

유니셀 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	55	45	56	62	61	80	62	81	232	218	283	319
QoQ	-10%	-18%	25%	9%	-2%	32%	-23%	32%				
YoY	7%	-21%	-9%	0%	10%	78%	9%	32%	-8%	-6%	30%	13%
Gas Scrubber	14	8	8	12	16	17	16	23	71	43	72	82
Chiller Unit	21	18	26	22	24	40	23	35	79	88	122	142
유지보수	18	18	20	25	20	21	22	21	77	82	84	90
OP	5	(1)	3	3	5	2	6	8	17	10	21	36
QoQ	202%	적전	목전	-14%	74%	-56%	202%	25%				
YoY	5%	적전	-49%	81%	5%	-521%	100%	191%	-40%	-43%	113%	71%
OPM	8%	-1%	6%	4%	8%	3%	10%	10%	7%	5%	7%	11%

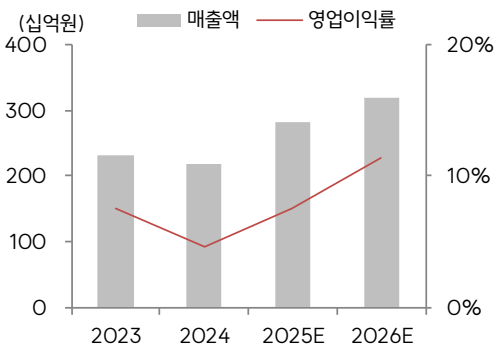
자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 분기 실적 추이 및 전망



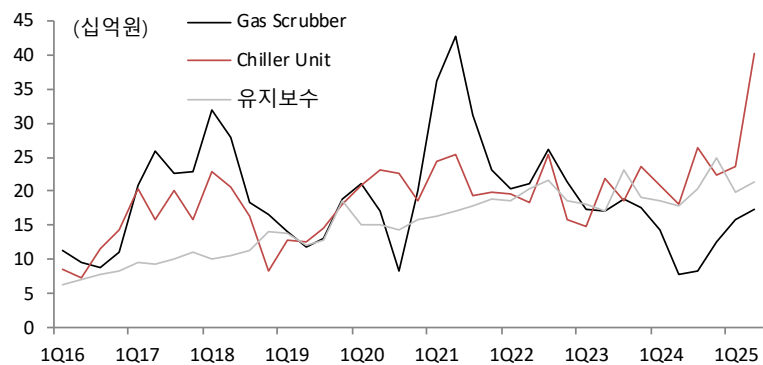
자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 연간 실적 추이 및 전망



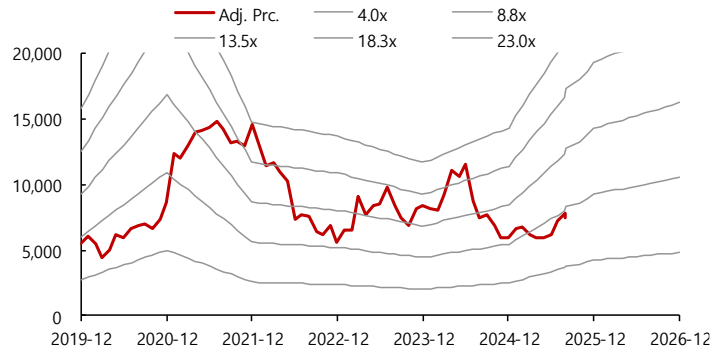
자료: 유니셀, SK 증권

제품별 매출 추이



자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 12M FWD P/E Band



자료: SK 증권

유니셀 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	1,056
Target PER (X)	10.0
적정주가 (원)	10,560
목표주가 (원)	11,000
현재주가 (원)	7,420
Upside Pontential	48%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	163	174	192	199	223
현금및현금성자산	48	37	31	54	44
매출채권 및 기타채권	61	43	56	49	65
재고자산	39	47	62	54	72
비유동자산	80	89	99	116	139
장기금융자산	1	0	1	1	1
유형자산	72	83	91	108	130
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	243	263	292	316	362
유동부채	27	33	46	40	52
단기금융부채	4	4	6	5	6
매입채무 및 기타채무	11	17	34	29	39
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	35	47	42	54
지배주주지분	214	228	244	274	309
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	8	8	8	8	8
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	184	197	214	244	278
비지배주주지분	0	0	0	-0	-0
자본총계	214	228	244	274	309
부채와자본총계	243	263	292	316	362

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-10	36	3	50	20
당기순이익(손실)	18	16	19	32	37
비현금성항목등	4	-0	13	15	15
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	-3	11	12	13
운전자본감소(증가)	-31	21	-26	11	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-17	24	-17	8	-16
재고자산의감소(증가)	-9	-10	-17	8	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	6	11	-5	10
기타	-6	-1	-9	-16	-18
법인세납부	-4	-1	-4	-8	-9
투자활동현금흐름	27	-44	-8	-24	-29
금융자산의감소(증가)	51	-32	5	0	-0
유형자산의감소(증가)	-25	-13	-10	-20	-25
무형자산의감소(증가)	-0	0	-0	0	0
기타	2	1	-3	-4	-4
재무활동현금흐름	-6	-3	-1	-3	-1
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	2	-1	2
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-2	-2	-2	-2
기타	-0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	11	-11	-6	23	-10
기초현금	37	48	37	31	54
기말현금	48	37	31	54	43
FCF	-35	24	-7	30	-5

자료 : 유니셀, SK증권 추정

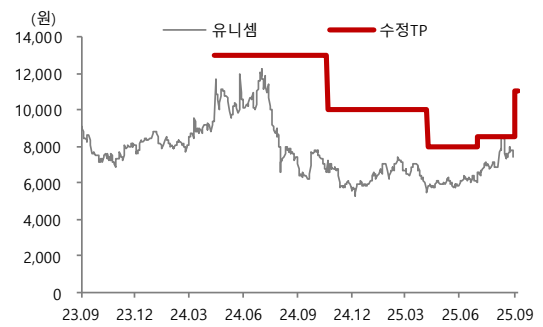
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	232	218	283	319	351
매출원가	196	193	245	264	288
매출총이익	36	25	38	55	62
매출총이익률(%)	15.7	11.6	13.4	17.3	17.7
판매비와 관리비	19	15	17	19	20
영업이익	17	10	21	36	42
영업이익률(%)	7.5	4.6	7.5	11.4	11.9
비영업손익	5	8	3	4	4
순금융손익	2	1	0	0	0
외환관련손익	1	6	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	18	24	40	46
세전계속사업이익률(%)	9.6	8.3	8.4	12.6	13.1
계속사업법인세	4	3	5	8	9
계속사업이익	18	16	19	32	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	16	19	32	37
순이익률(%)	7.9	7.1	6.7	10.1	10.5
지배주주	18	16	19	32	37
지배주주귀속 순이익률(%)	7.9	7.1	6.7	10.1	10.5
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	18	16	18	32	37
지배주주	18	16	18	32	37
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	19	13	24	39	44

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-8.3	-6.0	29.9	12.7	9.8
영업이익	-40.1	-42.6	112.7	71.2	15.3
세전계속사업이익	-7.4	-19.1	31.5	69.7	13.8
EBITDA	-36.9	-35.3	91.4	62.1	13.8
EPS	-6.9	-14.8	22.8	69.7	13.8
수익성 (%)					
ROA	7.6	6.1	6.9	10.6	10.8
ROE	8.8	7.0	8.1	12.5	12.6
EBITDA마진	8.4	5.8	8.5	12.2	12.7
안정성 (%)					
유동비율	605.8	524.1	421.7	500.5	428.5
부채비율	13.5	15.2	19.4	15.1	17.4
순차입금/자기자본	-26.1	-34.4	-27.0	-32.7	-25.3
EBITDA/이자비용(배)	45.6	34.6	71.3	100.4	108.6
배당성향	12.9	15.1	12.3	7.3	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	595	507	622	1,056	1,201
BPS	7,110	7,560	8,086	9,065	10,189
CFPS	661	591	715	1,143	1,283
주당 현금배당금	80	80	80	80	80
Valuation지표 (배)					
PER	14.2	11.6	11.9	7.0	6.2
PBR	1.2	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	12.7	10.0	10.4	6.5	5.8
EV/EBITDA	10.4	8.1	6.7	3.5	3.4
배당수익률	1.0	1.4	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.04	매수	11,000원	6개월		
2025.07.04	매수	8,500원	6개월	-14.82%	0.00%
2025.04.10	매수	8,000원	6개월	-24.40%	-20.25%
2024.10.23	매수	10,000원	6개월	-35.96%	-26.20%
2024.04.16	매수	13,000원	6개월	-29.67%	-6.08%
2023.11.01	매수	9,000원	6개월	-7.45%	6.00%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

파크시스템스 (140860/KQ)

선단 공정의 숨은 일등 공신

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 330,000 원(신규)

현재주가: 247,500 원

상승여력: 33.3%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	699 만주
시가총액	1,731 십억원
주요주주	
박상일(외7)	32.74%
자사주	0.65%

Stock Data

주가(25/09/02)	247,500 원
KOSDAQ	794.00 pt
52주 최고가	307,000 원
52주 최저가	168,800 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



압도적 기술 우위

동사의 원자현미경은 샘플 표면 비접촉 방식을 통한 검사로 이를 완벽하게 구현할 수 있는 업체는 동사가 유일하다. 산업용에서의 채택은 늘어나고 있으며 특히 반도체 선단 공정의 미세화와 수율 관리에 대한 니즈 확대가 동사 검사 장비에 대한 수요로 이어지고 있다. 2022 년 독일 Accurion, 2025 년 스위스 Lyncee TEC 인수를 통해 물리적 방식의 한계도 극복할 것으로 보여 향후 후발 주자와의 격차는 더욱 벌어질 것으로 예상된다.

고부가 신규 장비 판매도 증가세

대표 장비인 NX-Wafer 가 꾸준한 캐시카우 역할을 하는 가운데 신규 장비 라인업의 확판으로 구조적 성장은 지속될 것으로 보인다. Hybrid WLI 장비는 백색광 간섭계 기술을 원자현미경에 접목시킨 장비로 기존 원자현미경의 단점이었던 느린 측정 속도를 광학 기술을 통해 개선시켰다. 현재 파운드리 고객사의 선단 테크 노드에 적극 대응 중이다. Mask Repair 장비 역시 2022 년 수주를 시작으로 매년 납품 대수는 늘어나고 있으며 최근에는 중국 마스크샵 고객으로의 공급이 활발한 것으로 파악된다. NX-TSH 장비는 대면적 샘플의 구조와 형상을 측정하기 위해 개발된 장비이나 최근 반도체 첨단 후공정 영역에서 도입 움직임이 포착된다. 글로벌 주요 업체와 테스트 중으로 2026 년 유의미한 실적 기여가 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 33 만원으로 커버리지 개시

2026 년 EPS 에 최근 3 개년 P/E 상단을 타겟 멀티플로 적용하였다. 동사는 2014 년 이후 매년 두자리수 이상을 매출 성장률을 보여왔을 정도로 업황의 영향을 크게 타지 않는다. 압도적 경쟁 우위와 기술 변화에 부합하는 업체임을 방증한다. 주가 rerating 위한 재료는 계속 쌓여갈 것으로 최근 주가 하락은 기회 요인이다.

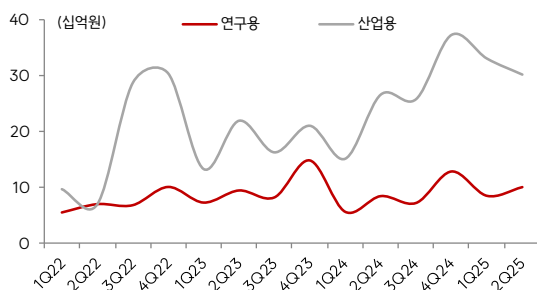
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	125	145	175	219	258	296
영업이익	십억원	33	28	39	53	67	78
순이익(지배주주)	십억원	28	25	43	48	58	67
EPS	원	4,028	3,526	6,126	6,835	8,277	9,630
PER	배	28.3	49.2	34.5	36.2	29.9	25.7
PBR	배	6.5	8.3	7.8	7.3	5.9	4.9
EV/EBITDA	배	21.0	36.2	31.8	27.8	22.8	19.6
ROE	%	26.7	18.7	25.8	22.5	22.0	20.9

1. 기업 개요

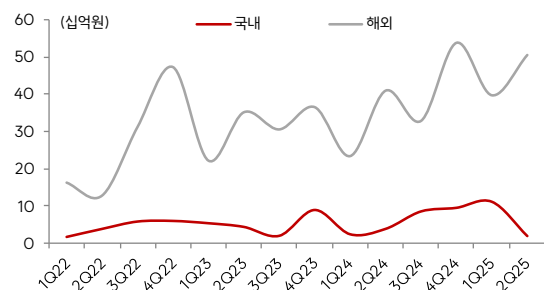
동사는 나노계측장비인 원자현미경을 제조 및 판매한다. 원자현미경 단일 품목에만 30년 이상 집중해 왔으며 동사의 원자현미경은 광학현미경, 전자현미경에 비해 배율이 수천만 배에 달해 0.01nm 까지 측정이 가능하다. 원자현미경은 미세한 구조물의 형상 측정과 특성 분석에 활용되어 반도체뿐 아니라 디스플레이, 2차전지, 바이오 등 생산 공정에 활용되기도 하며 대학교, 연구소 등 연구용으로도 사용된다. 특히, 샘플 표면에 비접촉 방식을 통한 검사로 산업용에서 채택이 늘어나고 있으며 이를 완벽하게 구현할 수 있는 업체는 전세계에서 동사가 유일하다. NX-Wafer는 동사의 가장 대표적인 산업용 장비로 반도체 웨이퍼 검사 및 분석을 통한 결함 검토, 평탄도 측정 등에 활용되고 있으며 전공정, 후공정을 가리지 않고 도입되고 있다. 제품군별 비중은 연구용 25%, 산업용 70%, 기타 5%이며 지역별로는 국내 13%, 해외 87%이다. 단일 고객사에 대한 비중이 낮고 전방 산업 및 수요처가 다변화가 잘 되어있기에 전방 업황 영향에 대한 민감도도 낮은 편이다.

제품군별 매출 추이



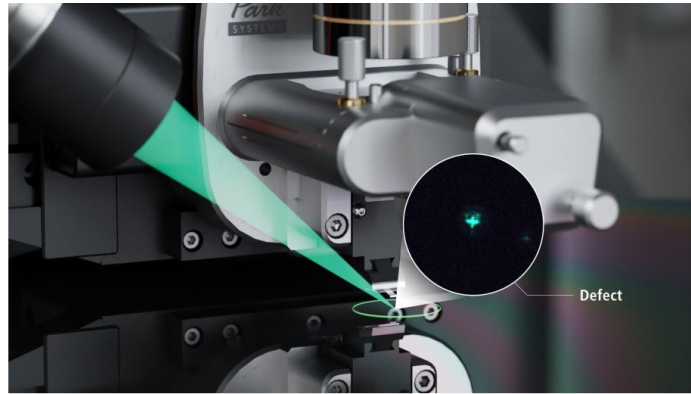
자료: 파크시스템스, SK 증권

지역별 매출 추이



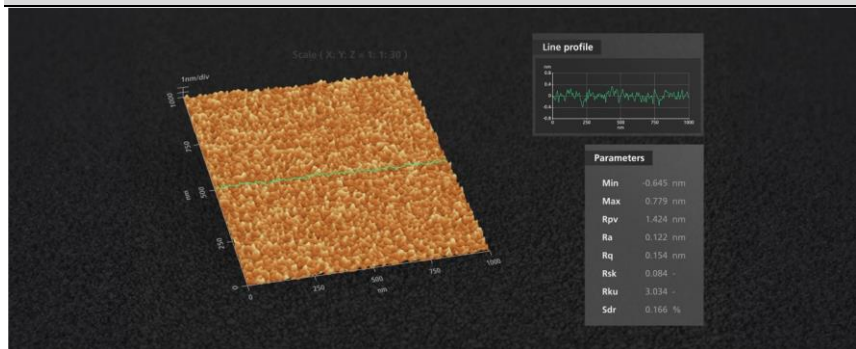
자료: 파크시스템스, SK 증권

Defect Review



자료: 파크시스템스

Roughness Control



자료: 파크시스템스

2. 투자 포인트

(1) 신규 장비(Hybrid WLI, Mask, TSH) 도입 확대

동사의 대표 장비인 NX-Wafer 는 산업용 매출의 80% 수준에 달할 정도로 의존도 높다. GPM도 70% 이상으로 원가 구조도 좋아 전방 생산 공정 내 도입이 꾸준히 늘어나면서 캐시카우 역할을 하고 있다. 최근에는 이보다 더욱 부가가치가 높은 신규 장비의 수주도 늘어나고 있다.

Hybrid WLI는 백색광 간섭계 기술을 원자현미경에 접목시킨 장비로 기존 원자현미경의 단점이었던 느린 측정 속도를 광학 기술을 통해 개선시켰다. 출시는 반도체 후공정을 타겟으로 했으나 현재는 주요 전공정 영역에서 우선적으로 도입되고 있다. 파운드리사의 테크 노드 영역이 2 나노대로 내려오면서 동 장비에 대한 수요가 발생하고 있는 것으로 파악된다.

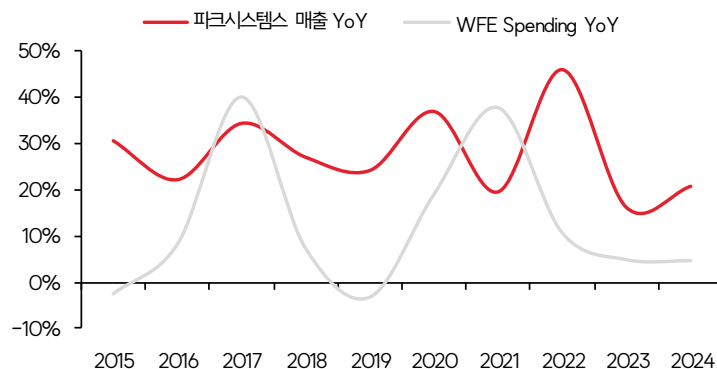
Mask repair 장비는 공정 중에 포토마스크 위에 생기는 이물질을 제거하여 재사용을 가능케해 생산성을 높여주는 장비이다. 2022년 수주를 시작으로 매년 납품 대수는 늘어나고 있으며 최근에는 중국 마스크샵 고객으로의 공급이 활발한 것으로 파악된다.

NX-TSH 장비도 기대감이 높은 차세대 장비이다. 대면적 샘플의 구조와 형상을 측정하기 위해 개발된 장비이나 최근 반도체 첨단 후공정 영역에서 도입 움직임이 포착된다. AI 가속기 시장의 이종집적 기술 도입에 따른 칩 간 연결의 복잡성이 커지고 공정 미세화로 TSV hole, TSV contact, 범프 등 정밀한 계측 요구가 커질 것으로 보인다. 제조 비용 또한 크게 상승하면서 첨단 패키징 시장에서 TSH 장비에 대한 도입이 늘어날 것으로 보인다. 동사는 글로벌 주요 업체와 테스트를 진행 중인 것으로 파악되며 2026년 유의미한 실적 기여가 나타날 것으로 전망한다.

(2) 업황 영향을 크게 타지 않는 편안함

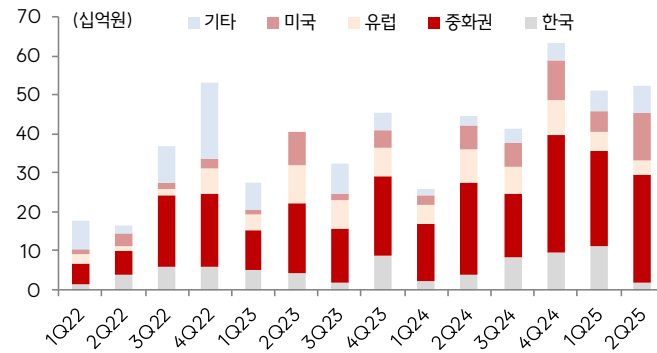
동사는 2014 년 이후 현재까지 매년 두자리수 이상의 매출 성장률을 기록해 왔다. 국내 장비 업체들이 통상 삼성전자 CAPEX 에 민감한 실적 흐름을 보이는 것과 반대로 동사는 삼성전자에 대한 의존도가 10% 내외에 불과하며 다양한 산업군뿐 아니라 연구소에서의 수주도 꾸준히 업황 영향을 크게 타지 않는다. WFE 투자가 감소했던 2015 년, 2019 년에도 각각 +31%, +24% 성장했다. 2024 년 기준 지역별 매출은 중국 48%, 유럽 17%, 미국 14%, 국내 14%, 기타 7%로 국내보다는 중국의 영향이 훨씬 컸다. 다만 중국 역시도 연구용 장비부터 NX-Wafer, Mask Repair 등까지 다양한 제품군에 대한 노출이 있어 중국 투자 사이클에 따른 영향이 매우 높다고 보기는 힘들다. 일례로 올해 1 분기 주요 국내 장비사의 중국 신규 수주는 급감했던 반면, 동사의 신규 수주 790 억원 중 상당 부분을 중국이 차지하였다. 장비에 대한 원천 기술 역시도 자체적으로 보유한 만큼 중국 수출 제재 영향도 당장 커보이지 않는다. 반도체 투자 사이클 진입과 함께 동사의 생산 공정용 검사 장비 수요도 점증할 것으로 보이며 선단 공정 도입 확대에 따른 신규 장비 비중 증가로 구조적인 수익성 개선도 나타날 것으로 전망한다.

파크시스템스 매출은 WFE 감소 구간에도 두자리수 성장



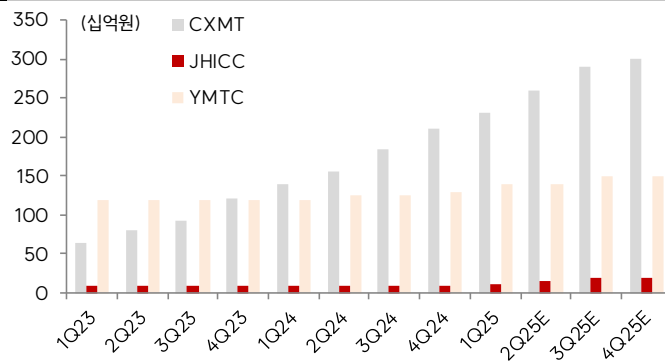
자료: SK 증권

지역별 매출 추이



자료: 파크시스템스, SK 증권

중국 메모리 업체 CAPA 추이 및 전망



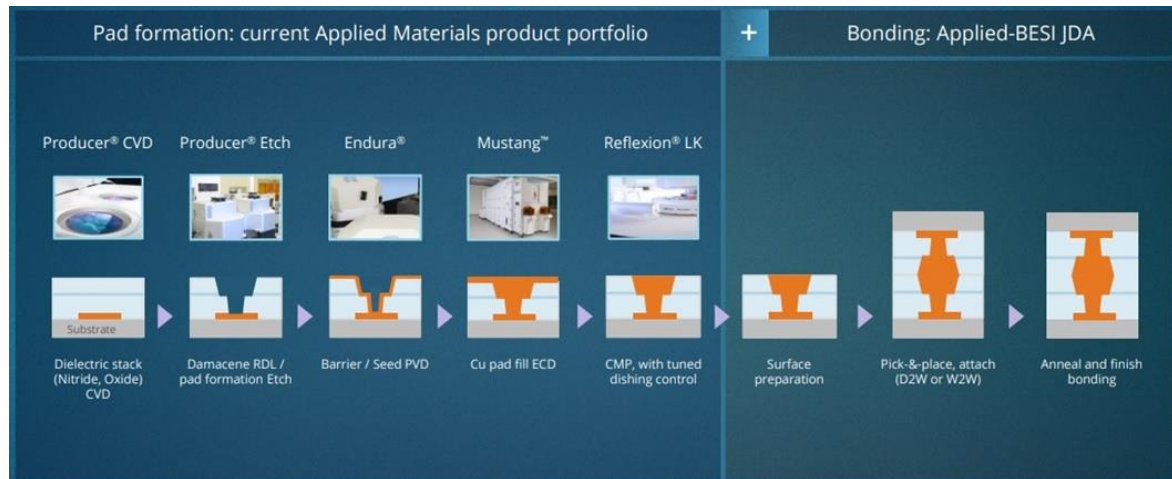
자료: Trendforce, SK 증권

(3) 하이브리드 본딩에서 평탄도 측정 꼭 해야죠?

하이브리드 본딩은 전기 신호 밀도를 높일 수 있는 궁극의 기술이다. 범프를 없애 높이에 대한 한계 극복도 가능하다. 이를 배경으로 HBM 에서도 하이브리드 본딩 공정 도입을 위한 준비가 한창이다. 다만 HBM 에서 적용될 D2W(Die to Wafer) 하이브리드 본딩은 NAND 에서 활용되고 있는 W2W(Wafer to Wafer) 대비 기술적 난이도가 훨씬 높고 조건도 까다롭다. 쓰루풋도 훨씬 떨어진다. 다행히도 JEDEC 에서 HBM4 16 단의 표준 높이를 기존 720 마이크로미터에서 775 마이크로미터로 완화하면서 당장 무리하게 적용할 가능성은 크지 않다. 다만 HBM5 20 단부터 적용에 대한 논의는 재점화될 것으로 보인다. 현재 HBM 시장에서의 격차가 후공정에서 벌어졌다는 점을 감안하면 하이브리드 본딩의 양산성 확보 유무도 향후 기술적 해자를 판가름할 중요한 기술의 변곡점이 될 전망이다.

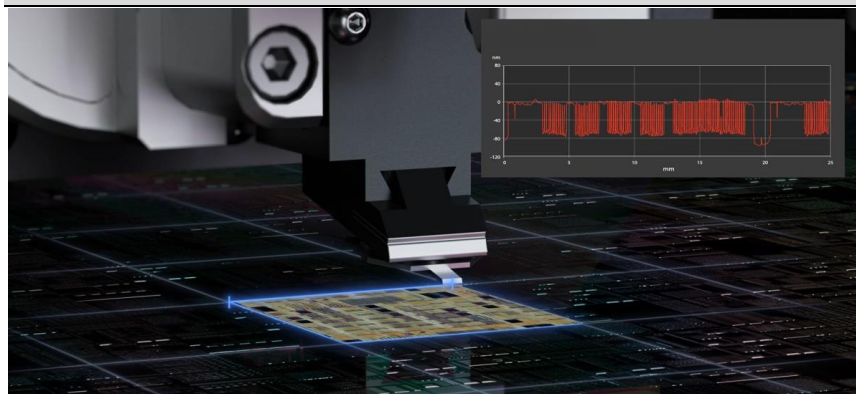
기존 HBM 본딩의 경우, 접합이라는 본연의 영역에 포커스가 되었다면 하이브리드 본딩은 여기에 전공정이 가미된 기술이다. 본딩뿐 만 아니라 식각, 어닐링, CMP 등의 전처리 공정과 하나의 flow 로 연결이 되어야 한다. 따라서 장비 업계 전반에 미치는 파급 효과는 상당할 것으로 보인다. 파크시스템스의 장비 역시 필수적으로 채택될 전망이다. 다이 간의 본딩을 위해서는 접합 면의 평탄도를 측정하는 과정이 꼭 필요하며 동사의 대표 장비인 NX-Wafer 가 대응할 수 있는 영역이다. 중장기 관점에서 중요한 성장 축으로 자리매김할 것으로 예상된다.

하이브리드 본딩 flow (전공정 + 후공정)



자료: AMAT

CMP Control



자료: 파크시스템스

3. 실적 및 Valuation

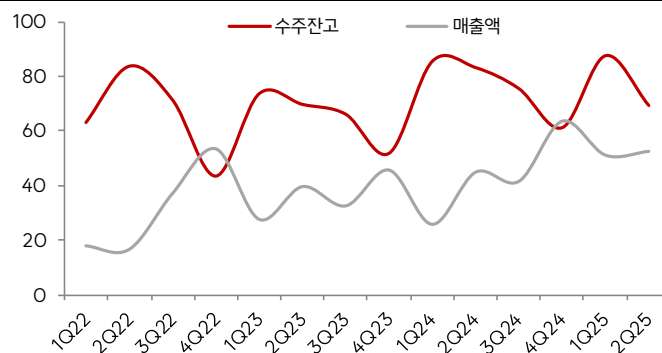
2025년 상반기 실적은 작년 하반기 강한 수주 베이스에 힘입어 전년 동기 대비 크게 개선되었다. 1분기에도 중국 중심의 신규 수주가 790억원을 기록하며 추세가 이어졌으나 2분기에는 320억원으로 크게 줄었다. 관세 이슈에 따른 일시적 조정으로 확인되며 7-8월 신규 수주는 재차 증가세인 것으로 파악된다. 수주잔고 이후 매출 인식의 리드타임은 1-2분기 후행하는 점을 고려하면 하반기에도 성장세는 지속될 것으로 예상된다.

파크시스템스 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	26	45	41	63	51	52	56	60	145	175	219	258
<i>QoQ</i>	-44%	74%	-7%	53%	-20%	3%	7%	7%				
<i>YoY</i>	-7%	13%	28%	39%	98%	17%	36%	-6%	16%	21%	25%	18%
연구용 장비	6	8	7	13	9	10	10	11	40	34	40	46
산업용 장비	15	27	26	37	33	30	36	35	72	105	135	162
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	2	3	3	3
해외법인	4	9	7	13	9	11	9	13	30	33	41	47
OP	1	13	9	17	13	12	13	15	28	39	53	67
<i>QoQ</i>	-95%	2394%	-31%	90%	-21%	-9%	11%	10%				
<i>YoY</i>	-77%	26%	60%	69%	2483%	-6%	52%	-12%	-16%	40%	38%	26%
OPM	2%	28%	21%	26%	26%	23%	24%	24%	19%	22%	24%	26%

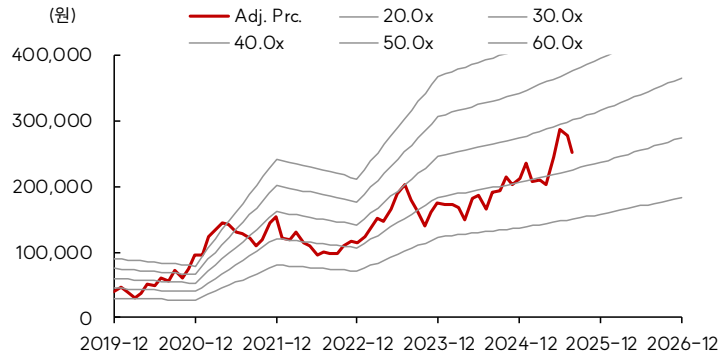
자료: 파크시스템스, SK 증권

수주잔고 및 매출액 추이



자료: 파크시스템스, SK 증권

파크시스템스 12M FWD P/E Band



자료: 파크시스템스, SK 증권

파크시스템스 목표주가 산정표

구분		비고
2026년 예상 EPS (원)	8,277	
Target PER (X)	40.0	최근 3개년 상단
적정주가 (원)	331,080	
목표주가 (원)	330,000	
현재주가 (원)	247,500	
Upside Potential	33%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	148	191	210	261	315
현금및현금성자산	71	93	119	155	194
매출채권 및 기타채권	36	47	45	53	60
재고자산	38	45	43	50	57
비유동자산	54	83	123	136	155
장기금융자산	2	1	0	0	0
유형자산	37	64	91	105	124
무형자산	11	11	26	25	25
자산총계	202	274	333	397	470
유동부채	50	63	60	69	78
단기금융부채	23	24	22	26	30
매입채무 및 기타채무	13	21	25	30	34
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	23	37	37	38
장기금융부채	4	19	31	31	31
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	2
부채총계	58	86	97	107	116
지배주주지분	143	188	236	290	354
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	51	51	51	51
기타자본구성요소	-0	1	3	3	3
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	91	131	176	230	294
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	143	188	236	290	354
부채와자본총계	202	274	333	397	470

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	31	35	54	56	64
당기순이익(손실)	25	43	48	58	67
비현금성항목등	8	6	16	17	17
유형자산감가상각비	4	6	6	4	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	-1	9	12	14
운전자본감소(증가)	4	-13	-3	-9	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-8	-5	-8	-7
재고자산의감소(증가)	0	-7	6	-8	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	7	-3	4	4
기타	-12	-3	-16	-21	-24
법인세납부	-7	-2	-9	-11	-13
투자활동현금흐름	-13	-29	-40	-21	-25
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-12	-28	-32	-18	-22
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-15	0	0
기타	0	-0	7	-3	-3
재무활동현금흐름	6	10	3	0	0
단기금융부채의증가(감소)	11	-1	-4	4	4
장기금융부채의증가(감소)	-2	12	9	0	0
자본의증가(감소)	1	2	0	0	0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-0	-0	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	26	22	26	35	39
기초현금	45	71	93	119	155
기말현금	71	93	119	155	194
FCF	19	7	22	38	42

자료 : 파크시스템스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	145	175	219	258	296
매출원가	52	61	73	87	100
매출총이익	92	114	146	170	196
매출총이익률(%)	63.8	65.2	66.6	66.0	66.1
판매비와 관리비	65	76	93	103	117
영업이익	28	39	53	67	78
영업이익률(%)	19.0	22.0	24.2	25.9	26.4
비영업손익	-0	9	2	2	2
순금융손익	1	1	1	2	2
외환관련손익	0	9	-4	-3	-3
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	27	47	55	69	81
세전계속사업이익률(%)	18.7	27.0	25.0	26.8	27.2
계속사업법인세	3	4	7	11	13
계속사업이익	25	43	48	58	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	43	48	58	67
순이익률(%)	17.0	24.5	21.8	22.5	22.7
지배주주	25	43	48	58	67
지배주주귀속 순이익률(%)	17.0	24.5	21.8	22.5	22.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	44	49	58	67
지배주주	25	44	49	58	67
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	32	45	60	72	81

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	16.3	20.9	25.2	17.6	14.9
영업이익	-15.6	39.8	37.5	26.2	16.8
세전계속사업이익	-14.9	74.0	15.9	26.1	16.6
EBITDA	-11.4	39.4	33.2	19.7	13.4
EPS	-12.5	73.7	11.6	21.1	16.3
수익성 (%)					
ROA	13.3	18.0	15.7	15.9	15.5
ROE	18.7	25.8	22.5	22.0	20.9
EBITDA마진	22.3	25.7	27.3	27.8	27.5
안정성 (%)					
유동비율	298.2	303.7	350.6	376.5	402.9
부채비율	40.6	46.0	41.0	36.7	32.8
순차입금/자기자본	-28.1	-25.8	-26.1	-32.0	-36.4
EBITDA/이자비용(배)	115.6	54.9	84.3	106.4	112.8
배당성향	11.3	8.1	7.3	6.0	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,526	6,126	6,835	8,277	9,630
BPS	20,921	27,214	34,071	41,852	50,985
CFPS	4,197	7,043	7,820	8,964	10,086
주당 현금배당금	400	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	49.2	34.5	36.2	29.9	25.7
PBR	8.3	7.8	7.3	5.9	4.9
PCR	41.3	30.0	31.7	27.6	24.5
EV/EBITDA	36.2	31.8	27.8	22.8	19.6
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.04	매수	330,000원	6개월		
2024.03.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

이오테크닉스 (039030/KQ)

매력 발산

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 270,000 원(신규)
현재주가: 194,500 원
상승여력: 38.8%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

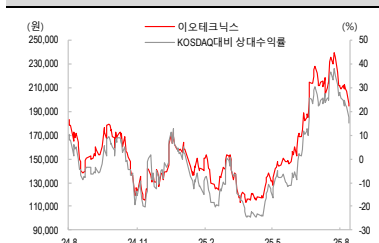
Company Data

발행주식수	1,232 만주
시가총액	2,396 십억원
주요주주	
성규동(와10)	31.09%
Baillie Gifford Overseas Limited(와1)	7.42%

Stock Data

주가(25/09/02)	194,500 원
KOSDAQ	794.00pt
52주 최고가	239,000 원
52주 최저가	113,100 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



실적 러쉬 시작

동사의 모태이자 캐시카우인 레이저 마커가 후공정 첨단 패키징 수요 확대와 고집적화에 따른 방열판 마킹 수요 대응으로 상반기부터 거센 실적 반등이 나타났다. 레이저 커팅, 디본더, 레이저 어닐링도 신규 성과가 쌓여가며 중장기 성장에 대한 확신에도 힘을 싣고 있다. 여기에 삼성전자 투자 사이클과 맞물리면서 2025 년, 2026 년 실적 성장세는 가팔라질 것으로 보인다.

반도체 레이저 응용 장비의 쌓여가는 성과

모멘텀 측면에서 가장 기대를 모으고 있는 장비는 커팅 중에서도 펄스 레이저 장비이다. HBM4 의 Height 표준 완화에도 16 단에서는 웨이퍼 박막화에 대한 요구 허들이 30 μm 이하로 높아질 것으로 보인다. 레이저 풀컷 장비에 대한 본격적인 도입이 예상되며 동사의 펄스 레이저에 대한 일부 고객사의 관심은 벌써부터 뜨겁다. 본격적인 도입이 예상보다 빨라질 가능성도 상존한다. 펄스 레이저 비열적 특성으로 비메모리로의 확장도 기대된다. 디본더 장비 역시 Throughput 의 강점을 바탕으로 adv. PKG 영역에서 채택이 고려되고 있다. 초기 시장 진입을 위한 가격 책정을 고려하면 이익 기여까지는 시간이 걸릴 것으로 보이나 유의미한 점유율 확보시 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것이다. 레이저 어닐링 장비는 전방 투자 확대에 따른 수혜가 당장 가장 큰 영역이다. 삼성전자 D1c 투자 확대와 더불어 내년부터는 NAND 및 해외 고객사 확산까지 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 27 만원으로 커버리지 개시

2026 년 EPS 에서 Target Multiple 40 배를 적용하였으며 Target Multiple 은 최근 5개년 평균 P/E 의 20% 할증 값으로 고부가 신규 장비 개발 이후 성과가 본격적으로 쌓이는 시점임을 감안하였다. 소부장 장비 내에서 모멘텀이 가장 풍부한 업체로 rating 에 대한 기대감이 크다.

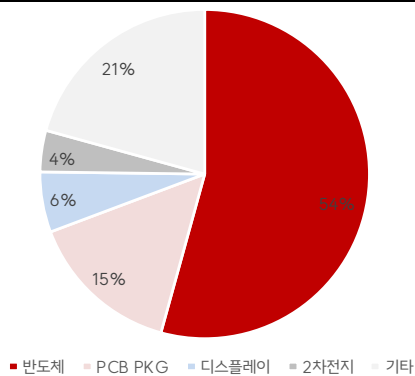
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	447	316	321	377	451	507
영업이익	십억원	93	31	31	81	102	121
순이익(지배주주)	십억원	77	37	43	58	83	98
EPS	원	6,212	3,842	3,802	4,696	6,717	7,928
PER	배	10.7	39.8	36.6	41.4	29.0	24.5
PBR	배	1.5	3.3	2.8	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	배	6.5	43.7	40.2	24.9	19.5	16.1
ROE	%	15.1	6.7	7.4	9.3	12.1	12.7

1. 기업 개요

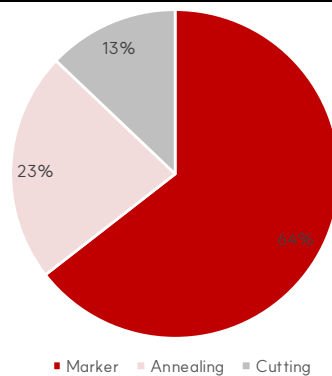
이오테크닉스는 자체 레이저 소스를 기반으로 다양한 레이저 응용 장비를 제조 및 판매하는 기업이다. 레이저 장비의 경우 레이저 소스의 내재화, 정밀 제어 기술, 레이저 응용 기술의 유무에 따라 장비 업체 간의 시장 경쟁력 격차가 커지는데 동사는 30년 이상의 레이저에 매진한 기업으로 동 시장에서는 상당한 기술 우위를 확보하고 있다. 모태라고 할 수 있는 레이저 마커를 시작으로 현재는 레이저 어닐링, 레이저 커팅, 디본더 등으로 제품 포트폴리오가 다변화되어 있다. 전방 산업 역시 반도체, 디스플레이, 2차전지 등으로 다양한데 장비 업계 특성상 전방 투자에 영향을 받는 편이나 최근에는 동사 선단 장비의 신규 채택이 늘어나면서 실적의 하방도 지지되는 모습이 목격된다. 여기에 전방 메모리, 비메모리 투자의 사이클 시점과 맞물려 2025년과 2026년 성장세가 가팔라질 것으로 보인다.

장비군별 매출 비중 (2024년)



자료: 이오테크닉스, SK 증권

반도체 장비 내 매출 비중 (2024년)



자료: 이오테크닉스, SK 증권

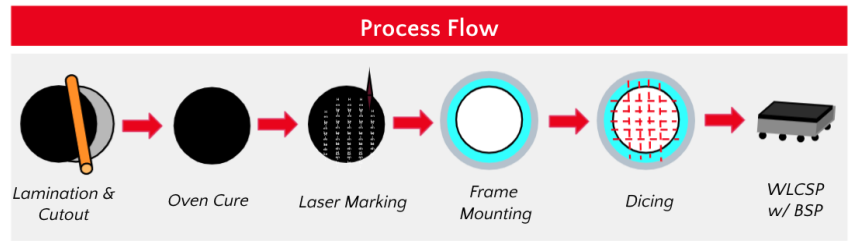
2. 투자 포인트

(1) 캐시카우의 레이저 마커, 또 한번의 레벨업

레이저 마커는 동사의 모태가 되는 장비이자 현재까지도 안정적인 캐시카우 역할을 하는 메인 장비이다. 반도체 레이저 마킹은 각 칩에 제조 회사의 로고, 일련번호, 제품명 등을 새기는 공정이다. 통상적으로 전방 투자(메모리, 파운드리, osat, pcb)의 영향을 받긴 하지만 반도체 고집적화에 따른 구조적 성장이 나타나고 있다.

최근에는 후공정에서 Adv. PKG 수요가 늘어나고 있는데 고가의 제품 특성상 불량 관리를 위한 칩 추적 요구가 불가피하며 실제 AI 고객의 요청이 큰 것으로 알려졌다. 칩의 집적도가 높아지면서 방열판에도 마킹 포인트가 생기기 시작했다. 높은 집적도에 따른 발열 이슈로 방열에 대한 중요성이 커졌고 방열판에 대한 수요 증가가 마킹 수요로 이어지고 있다. 동사의 레이저 마킹 매출액은 1,000억원 ~1,500억원 밴드 내에서 전방 투자 강도에 따라 규모가 좌우되었으나 상단을 넘어설 수 있는 성장 국면에 진입했다. 상반기에만 700억원 이상을 기록한 것으로 추정된다. 전공정 Wafer Level 단계에서의 마킹뿐 만 아니라 후공정에서의 수요가 늘어나는 점이 향후 성장의 주요 배경이 될 것으로 보인다.

레이저 마킹 Process



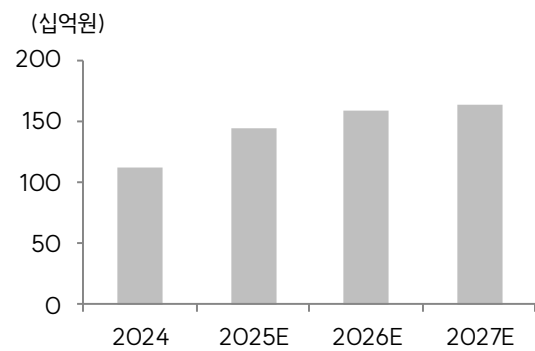
자료: SK 증권

레이저 마킹



자료: Coherent

이오테크닉스 레이저 마커 매출액 추정



자료: 이오테크닉스, SK 증권

(2) 웨이퍼의 박막화, 정밀한 다이싱 요구

웨이퍼 다이싱은 회로가 새겨진 웨이퍼에서 다이를 분리하는 상굴레이션 공정이다. 과거 웨이퍼 두께가 100 μ m 이상에서는 블레이드를 통해 물리적으로 분리하는 방식이 많이 쓰였으나 선단 공정에서는 웨이퍼의 두께가 계속 얇아지면서 레이저 방식이 주류로 자리잡기 시작했다. 비메모리에서 주로 사용하는 레이저 다이싱은 Grooving(스크라이브 라인을 따라 홈을 파주는 장비)과 블레이드(메커니컬)를 페어로 사용하는 방식이다. 반면, 메모리에서는 레이저 스텔스 다이싱을 많이 쓰는데 웨이퍼 내부를 레이저로 먼저 절삭한 뒤 미리 붙여둔 확장용 테이프로 칩을 분리하는 방식이다. 스텔스 다이싱의 적은 칩핑 크랙과 높은 생산성에도 비메모리는 회로의 복잡성으로 내부 응력 발생할 가능성이 커 선호되지 않는 경향이 있다.

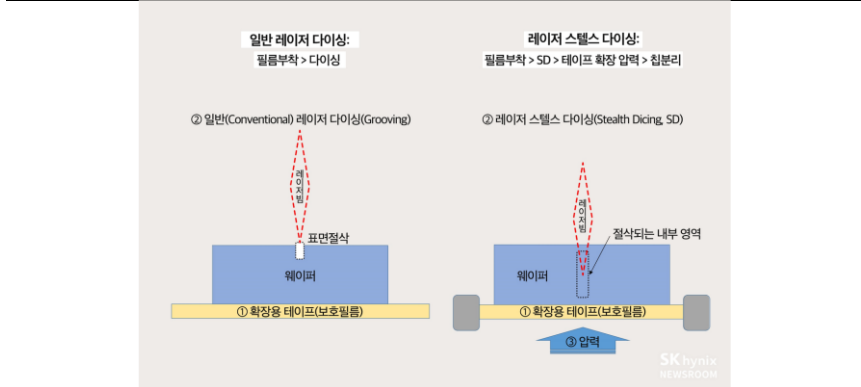
메모리, 특히 HBM 박막화에 대한 요구가 세대를 거듭하면서 커지고 있다. 이에 따라 메모리 다이싱에서도 변화가 나타날 것으로 보이며 레이저 풀컷 장비가 대표적이다. 레이저 풀컷에서는 펨토초(PemtoSec) 장비가 고려되고 있으며 전세계에서 이 오테크닉스가 유일하게 대응 가능한 업체이다. 펨토초는 Grooving 성격을 가지고 있지만 한번에 웨이퍼를 절단하기에 메커니컬의 개입이 없다. 피코초(PicoSec) 레이저 장비의 펄스 지속시간이 1 조분의 1 초이지만 펨토초는 1000 조분의 1 초로 극초단 레이저에 가깝다. 짧은 시간에 강한 에너지를 전달할 수 있기에 비열적 특성으로 주변 회로부 손상에 대한 우려도 적어 비메모리에서도 활용 가능하다. 메모리의 박막화 요구도 HBM4 시장부터 상당한 기술적 난도로 요구할 것으로 보이는데 웨이퍼의 두께가 30 μ m 이하부터는 레이저 풀컷 장비가 사용될 것으로 보인다.

웨이퍼 다이싱 방식의 변화



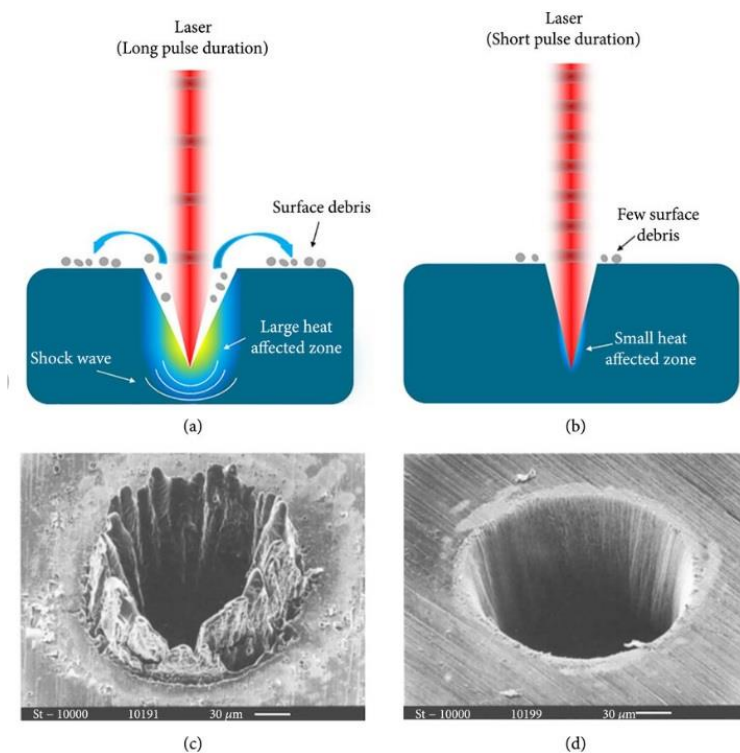
자료: SK 하이닉스

레이저 다이싱 방식 비교



자료: SK 하이닉스

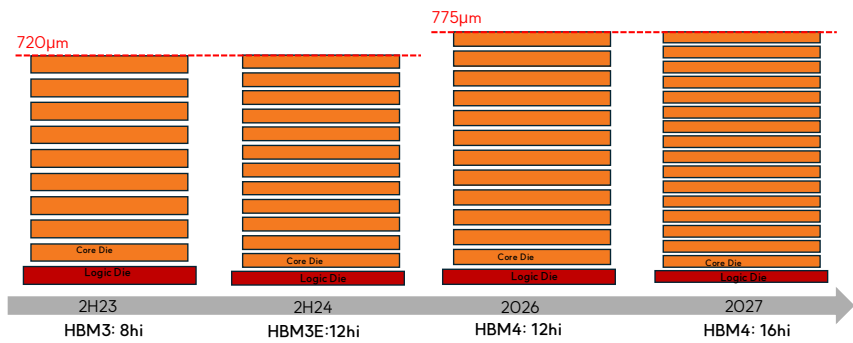
나노초 레이저 vs 펄스초 레이저



자료: Researchgate

JEDEC에서 표준화된 HBM3 높이 제한은 720 μ m로 베이스 다이와 코어 다이 그리고 마이크로범프를 포함한다. 2026년 HBM4 시장의 개화를 앞두고 다행스럽게도 높이의 제한이 775 μ m로 완화되었다. HBM4 12 단까지는 웨이퍼 두께에 대한 제약이 기존과 유사하겠으나 HBM4 16 단으로 가면 웨이퍼의 두께는 27 μ m까지 줄어들어야 표준 높이를 맞출 수 있을 것으로 추정된다. 상당한 박막화가 요구되며 이를 대응하기 위한 레이저 다이싱 장비로 풀컷 장비가 고려되고 있다. 펨토초 기반의 풀컷 장비는 동사가 시장에서 선도하고 있는 만큼 상당한 기회 요인이다. 일부 메모리 고객사로부터 올해 소규모 수주가 있었던 것으로 알려져 예상보다 도입이 빨라질 가능성도 상존한다. 또한 펨토초 레이저 장비의 비열적 특성의 우수성을 감안하면 비메모리 업계에서의 관심도 큰 상황이라 본격적인 진입시에는 메모리 시장 이상의 파급력이 생길 것으로 예상된다. 2020년 이후부터 주목을 받아 왔던 커팅 장비 라인업들이 수주를 받기 시작하며 향후 성장에 대한 기대감으로 이어지는 시점이다.

HBM 세대별/단수별 높이 변화에 따른 웨이퍼 박막화 요구



자료: SK 증권

HBM 세대 단수별 두께 추정

12 단			
	Wafer	Bump	Total
두께(μm)	32	25	
개수	13	12	
총 두께(μm)	416	300	716

16 단			
	Wafer	Bump	Total
두께(μm)	27	20	
개수	17	16	
총 두께(μm)	451	320	771

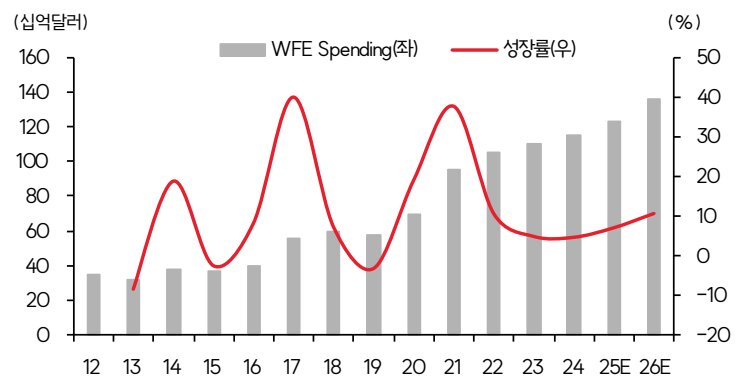
자료: SK 증권

(3) 전방 투자 확대에 따른 장비 수주 사이클

동사의 반도체 장비군은 삼성전자가 핵심 고객사 중 하나이다. 삼성전자 투자 사이클 진입으로 마커, 어닐링, 커팅의 실적에 대한 기대감이 커질 수 있는 구간이다. 삼성전자는 올해 국내 P4 향 DRAM 신규 투자 60K/m, 내년 상반기 미국 테일러 팹 비메모리 투자 20K/m 가 있을 것으로 보이며 NAND 도 2026년부터 P4 V10에 대한 장비 투자가 시작될 전망이다. 레이저 마커는 P4 와 테일러에 대한 노출이 확 실시되며 어닐링 장비는 P4 D1c 투자에 따른 수혜가 확정적이다. 참고로 삼성전자는 D1z부터 레이저 어닐링 장비 도입을 시작했으며 D1c에서 10K 당 수주 대수는 2대에 가까울 것으로 추정된다. NAND V10에서도 신규 공정 도입으로 레이저 어닐링이 처음으로 사용될 것으로 보이며 해외 메모리 고객사향 확판도 준비 중인 만큼 내년 실적 성장에서 대한 가시성도 높다.

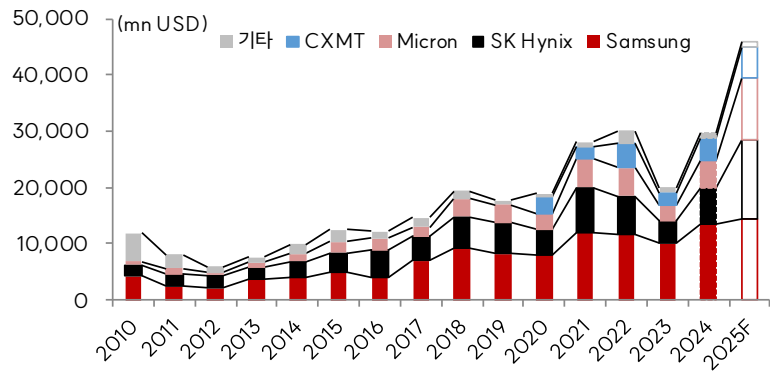
디본더 장비 역시 전방 후공정 업체의 Adv. PKG 투자와 함께 성과가 나타나기 시작한 것으로 파악된다. 기존 시장을 잡고 있던 Tazmo 장비 대비 우수한 throughput를 확보한 것으로 파악된다. 초기 시장 진입을 위한 가격 책정을 고려하면 이익 기여까지 시간을 걸릴 것으로 보이나 유의미한 점유율 확보시 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것으로 예상된다.

WFE 투자 추이 및 전망



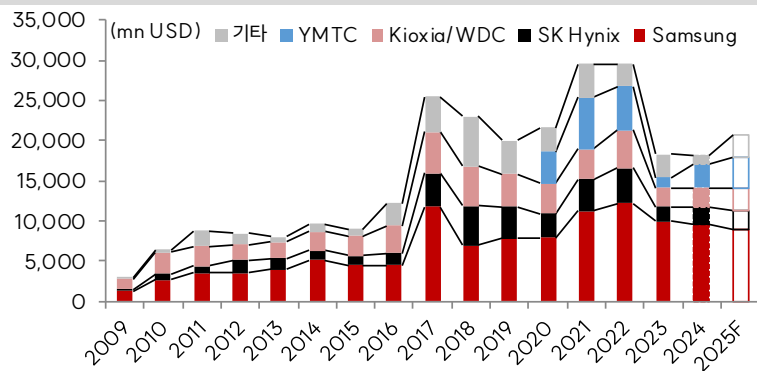
자료: Yole, SK 증권

DRAM CAPEX 추이 및 전망



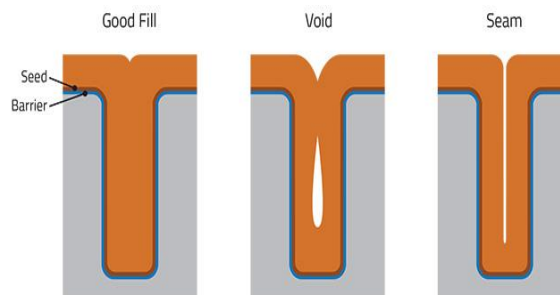
자료: Trendforce, SK 증권

NAND CAPEX 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

레이저 어닐리를 통한 Void 제거



자료: Lam Research

3. 실적 및 Valuation

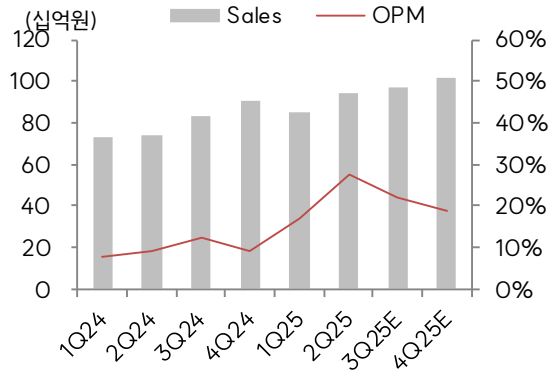
2025년 매출액 3,775억원(YoY +18%), 영업이익 806억원(YoY +158%)를 추정한다. 전년 대비 큰 폭의 성장 배경에는 수익성이 높은 반도체 레이저 장비군의 실적 기여가 커졌기 때문이다. 레이저 마커, 레이저 어닐링, 레이저 커팅 모두 전년 대비 매출이 증가할 것으로 보인다. 삼성전자 신규 투자가 올해를 기점으로 늘어나기 시작하며 반도체 고집적화와 미세화로 레이저 장비의 구조적 수요 증가가 맞물려 나타나고 있다. 펄스초 및 디본더의 수주도 점차 쌓이고 있다. 기술 세대 전환 과정에서 칩 품질을 높이기 위한 제조사의 관심의 시작이다. 2026년에도 반도체 중심의 성장세는 지속될 것으로 보이며 커팅과 디본더의 경우, 올해와 내년 성과가 가시성이 확보된다면 중장기 성장에 대한 담보도 가능해진다.

이오테크닉스 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
Sales	73	74	83	91	85	94	97	101	321	377	451
QoQ	2%	2%	12%	9%	-7%	11%	3%	4%			
YoY	-13%	-14%	12%	27%	16%	27%	17%	12%	1%	18%	20%
반도체	39	40	45	50	57	66	66	67	174	255	309
PCB PKG	11	11	12	14	6	9	11	11	48	37	49
디스플레이	4	4	5	6	2	3	4	5	19	14	16
2차전지	4	3	4	3	3	3	4	3	13	13	16
기타	15	16	17	18	18	13	13	15	66	59	62
OP	6	7	10	8	14	26	21	19	31	81	102
QoQ	19%	19%	52%	-22%	78%	78%	-18%	-10%			
YoY	-40%	-37%	253%	68%	151%	276%	104%	134%	흑전	158%	27%
OPM	8%	9%	13%	9%	17%	27%	22%	19%	10%	21%	23%

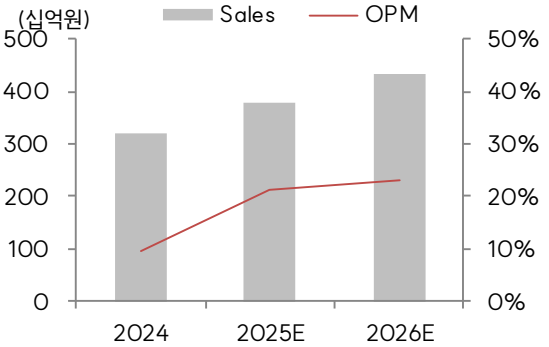
자료: 이오테크닉스, SK 증권

이오테크닉스 분기 실적 추이 및 전망



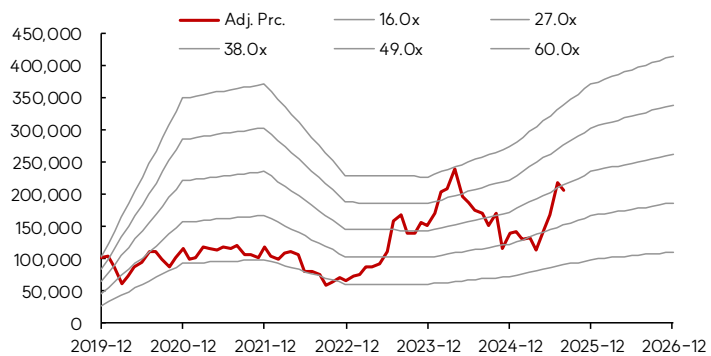
자료: 이오테크닉스, SK 증권

이오테크닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 이오테크닉스, SK 증권

이오테크닉스 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

이오테크닉스 목표주가 산정표

구분		비고
2026년 예상 EPS (원)	6,207	
Target PER (X)	40.0	과거 5개년 평균에 20% 할증
적정주가 (원)	248,280	
목표주가 (원)	250,000	
현재주가 (원)	194,500	
Upside Pontential	29%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	429	446	493	565	647
현금및현금성자산	200	222	249	279	325
매출채권 및 기타채권	83	101	112	132	149
재고자산	135	112	125	148	166
비유동자산	182	207	229	243	261
장기금융자산	47	21	24	25	26
유형자산	107	134	161	175	192
무형자산	5	5	4	4	3
자산총계	612	653	721	808	908
유동부채	47	48	68	77	84
단기금융부채	9	9	10	12	13
매입채무 및 기타채무	17	18	29	35	39
단기충당부채	2	2	2	2	2
비유동부채	2	2	2	2	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	50	70	79	87
지배주주지분	556	597	648	725	816
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	76	76	46	46	46
기타자본구성요소	-16	-16	-16	-16	-16
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	486	524	606	682	774
비지배주주지분	7	6	3	4	5
자본총계	562	603	652	729	821
부채와자본총계	612	653	721	808	908

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	32	55	54	56	78
당기순이익(손실)	36	43	59	84	99
비현금성항목등	12	11	53	23	27
유형자산감가상각비	7	6	6	6	8
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	4	4	47	16	19
운전자본감소(증가)	3	6	-41	-35	-29
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-13	-19	-20	-16
재고자산의감소(증가)	26	17	-22	-22	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6	3	2	5	4
기타	-47	-17	-41	-39	-47
법인세납부	-27	-13	-24	-24	-28
투자활동현금흐름	26	-38	-15	-22	-27
금융자산의감소(증가)	6	28	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-64	-12	-20	-25
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	0	0
기타	26	-2	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	-16	-6	-8	-4	-5
단기금융부채의증가(감소)	-3	0	1	2	1
장기금융부채의증가(감소)	-1	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	-29	0	0
배당금지급	-12	-5	-6	-6	-6
기타	-0	-1	27	-0	-0
현금의 증가(감소)	41	22	27	29	47
기초현금	159	200	222	249	279
기말현금	200	222	249	279	325
FCF	27	-8	42	36	53

자료 : 이오테크닉스, SK증권

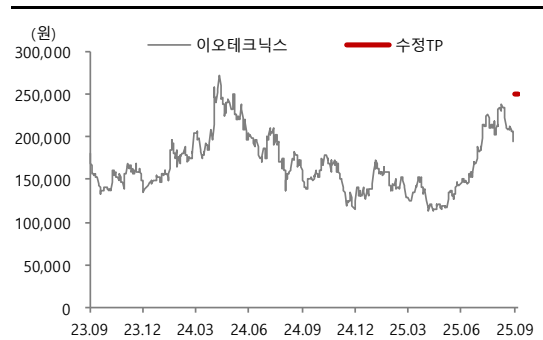
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	316	321	377	451	507
매출원가	229	232	238	275	302
매출총이익	87	89	140	176	204
매출총이익률(%)	27.5	27.7	37.0	39.1	40.3
판매비와 관리비	56	58	59	74	83
영업이익	31	31	81	102	121
영업이익률(%)	9.8	9.7	21.4	22.7	23.9
비영업손익	31	33	4	5	5
순금융손익	7	8	7	8	9
외환관련손익	2	23	-15	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	62	64	85	107	126
세전계속사업이익률(%)	19.7	20.1	22.5	23.8	25.0
계속사업법인세	15	18	26	24	28
계속사업이익	47	47	59	84	99
중단사업이익	-11	-4	0	0	0
*법인세효과	-1	4	0	0	0
당기순이익	36	43	59	84	99
순이익률(%)	11.5	13.3	15.5	18.5	19.5
지배주주	37	43	58	83	98
지배주주귀속 순이익률(%)	11.6	13.3	15.3	18.3	19.3
비지배주주	-0	-0	1	1	1
총포괄이익	35	47	57	84	99
지배주주	36	47	47	63	75
비지배주주	-0	-0	10	20	24
EBITDA	39	37	87	109	129

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-29.3	1.5	17.6	19.5	12.3
영업이익	-66.7	0.8	158.4	26.8	18.3
세전계속사업이익	-38.1	3.3	32.1	26.0	18.0
EBITDA	-62.1	-3.6	131.9	25.6	18.5
EPS	-38.1	-1.1	23.5	43.0	18.0
수익성 (%)					
ROA	5.9	6.7	8.5	10.9	11.5
ROE	6.7	7.4	9.3	12.1	12.7
EBITDA마진	12.3	11.7	23.0	24.1	25.5
안정성 (%)					
유동비율	913.1	926.4	728.3	737.5	770.3
부채비율	8.8	8.3	10.7	10.8	10.6
순차입금/자기자본	-34.5	-35.9	-37.3	-37.1	-38.5
EBITDA/이자비용(배)	111.5	135.9	353.2	371.7	390.1
배당성향	14.9	14.1	10.6	7.4	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,842	3,802	4,696	6,717	7,928
BPS	46,383	49,744	53,888	60,105	67,533
CFPS	3,611	3,981	5,192	7,262	8,586
주당 현금배당금	450	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	36.6	41.4	29.0	24.5
PBR	3.3	2.8	3.6	3.2	2.9
PCR	42.3	35.0	37.5	26.8	22.7
EV/EBITDA	43.7	40.2	24.9	19.5	16.1
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.04	매수	250,000원	6개월		
2025.01.06	Not Rated				
2023.10.20	매수	110,000원	6개월	58.41%	4.45%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------