

1月

왜이키

왜 이 기업일까?

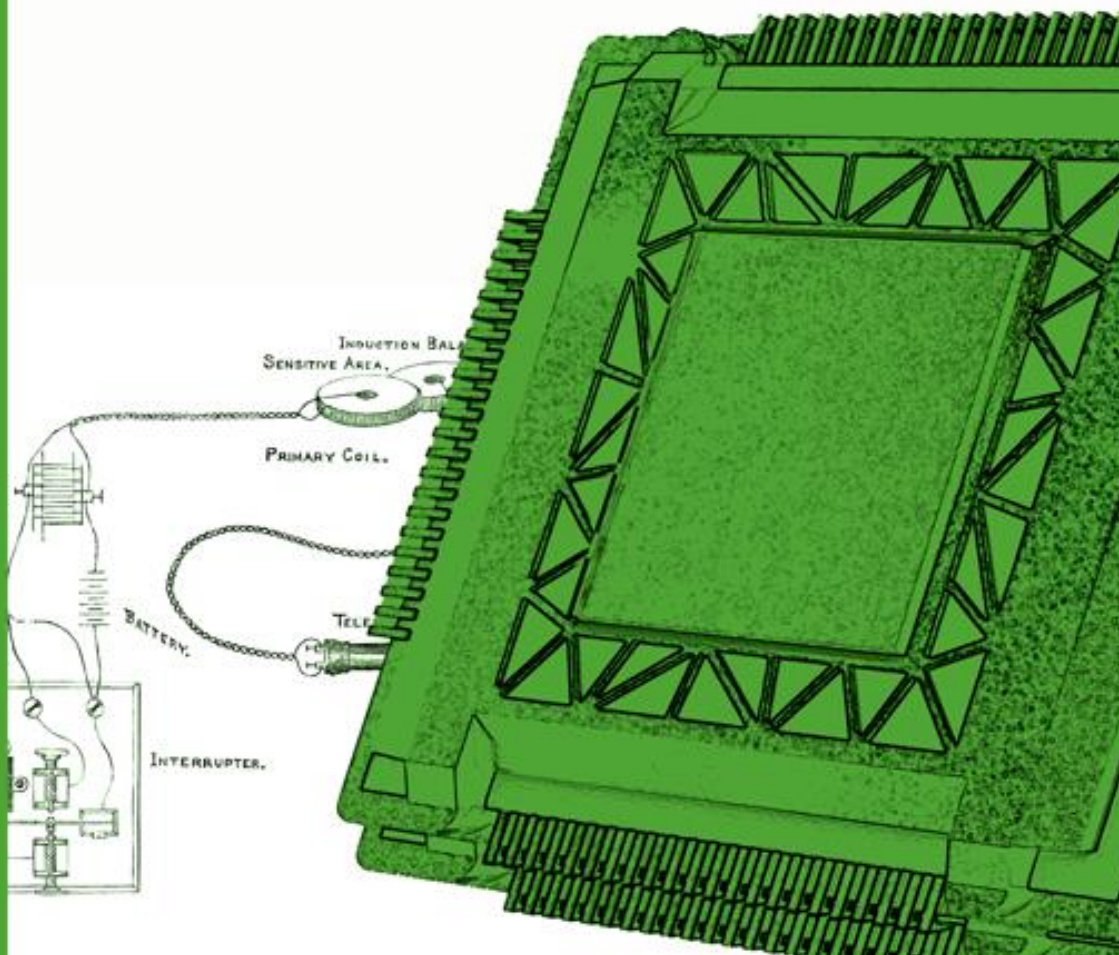


삼화전기(009470.KS)

본격적인 시장 확대에 따른 기대감 고조

필연적인 eSSD 수요 급증

- AI 추론 수요는 여전히 증가세로 SSD 단의 Spec-Up 수요를 자극
- 높은 IOPS와 스토리지 용량 확대는 AI 수요 대응을 위한 필연적인 변화
- QLC SSD 기술력 향상에 따른 Cold Storage으로의 저변 확대까지 기대 가능



2026/01/06

박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

미드스몰캡

필연적인 eSSD 수요 급증

AI 추론 수요 증가는 필연적인 스토리지 속도 및 용량 확대를 야기

기술 개선으로 인해 비용 측면에서도 이점이 발생함에 따라 밸류체인 전반에 걸친 수혜 기대

AI 추론 수요 급증이 야기할 스토리지 병목

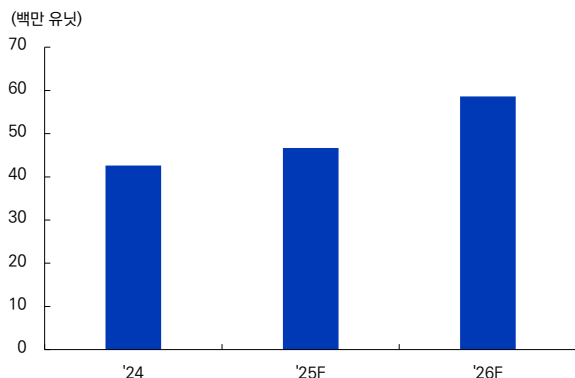
AI 가속기 중심의 하드웨어 발전이 Nvidia를 중심으로 빠르게 진행되고 있다. 현재 주력으로 공급되고 있는 B300 시리즈는 과거 H200 대비해서 FP8 연산 기준 2배 가량 성능 개선이 이뤄졌고, GPU 탑재 메모리도 약 2배 정도 증가한 바 있다. 빠른 개선 속도에 발맞추기 위해 AI 가속기 외의 하드웨어들도 Spec Up 속도가 두드러지고 있는데, AI 추론 확대에 따라 스토리지 시스템까지도 Spec Up 수요가 발생하고 있다.

AI 추론을 구현하기 위해 대부분의 생성형 모델들은 RAG(Retrieval-Augmented Generation) 구조를 활용한다. RAG는 거대 언어 모델이 학습된 데이터에서 응답을 생성하기 전에 외부 데이터의 정보와 결합해 응답 정확도와 관련성을 증대 시키는 구조로 현재 AI 추론 구현에 핵심적인 역할을 수행하고 있다. RAG 구현을 위해서는 벡터 데이터를 구축할 필요가 있는데, 외부 데이터를 벡터화함에 따라 데이터의 의미와 뉘앙스를 포함할 수 있기 때문이다. 특히, 추론 연산 시 구축된 벡터 데이터베이스를 무작위한 순서로 다양한 데이터에 접근하며 유관한 데이터를 찾게 된다. 즉, 벡터 데이터베이스와 무작위한 입출력이 발생함과 동시에 쌓아둔 벡터 데이터베이스가 많을수록 응답의 유사도가 개선되는 구조인 것이다.

eSSD는 1) 무작위 데이터 입출력 속도, 2) 스토리지 용량 측면에서 모두 강점을 가진다. eSSD는 타 스토리지 시스템 대비 압도적인 Random IOPS(Input/output Operations Per Seconds)를 확보할 수 있다. RAG 방식은 추론을 구현하기 위해 무작위로 벡터 데이터에 접근한다. 즉, 순차 읽기보다 무작위 읽기 성능이 뛰어난 SSD가 RAG 구현에 적합하다는 의미이다. 선단 제품 기준 eSSD는 QLC 제품군도 약 수십 만에서 백만 단위의 Random IOPS를 확보할 수 있는 것으로 파악된다. 반면, 대표적인 스토리지인 HDD의 경우 작동 방식 자체가 순차적으로 구성되어 있어 선단 제품의 IOPS도 불과 수백 단위에 불과하다. 저장 용량 또한 QLC SSD가 HDD 대비 강점을 가지는데, 현재 시장에서 확보할 수 있는 QLC eSSD는 약 122TB에 달하는 반면, HDD는 약 24~30TB 수준에 불과하기 때문이다. 결론적으로 AI 추론 구현에 있어서 SSD의 기술적인 강점이 뚜렷하다는 의미이다.

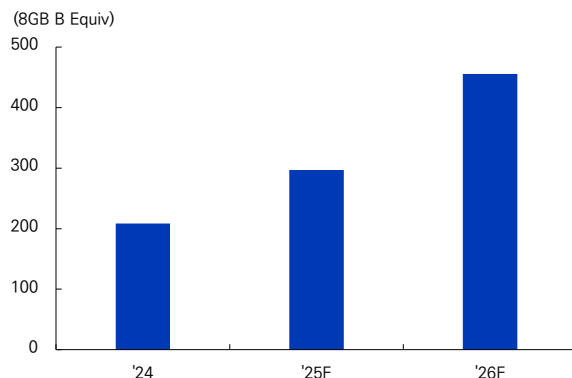
물론 AI CAPEX 증가는 스토리지 시스템 전체 시장의 확대를 야기하고 있다. eSSD의 활용도가 기술 변화에 따라 고조되고 있을 뿐 HDD로 대표되는 스토리지 시스템은 여전히 효율적인 보관 데이터 관리 측면에서 데이터센터의 선택을 받고 있다. 다만, HDD의 공급이 제한됨과 동시에 eSSD의 필요성이 고조되는 AI 기술 트렌드 변화에 따라 eSSD 채택 저변이 넓어지고 있는 것은 사실이다.

[도표 1] eSSD 유닛 당 출하량 추이 및 전망치



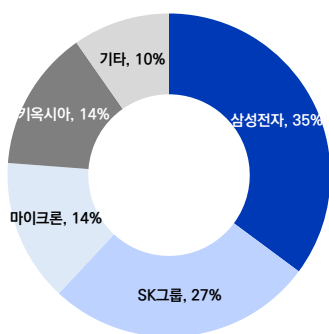
자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 2] eSSD 용량 기준 수요 추이 및 전망치



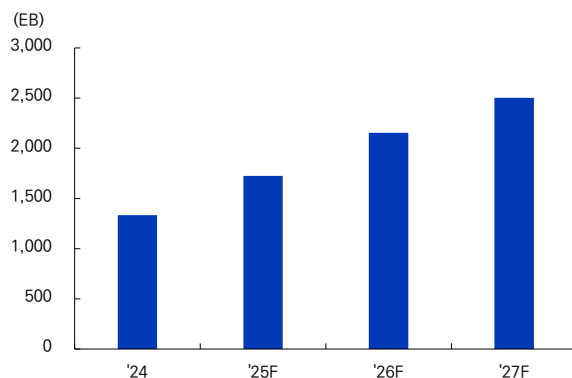
자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 253Q 기준 eSSD 점유율



자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 서버 스토리지 규모 추이



자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 5] eSSD와 HDD 핵심 비교표

특징	Nearline HDD	QLC SSD
작동 원리	마그네틱 디스크	NAND Flash
접근 방식	순차적	무작위
리드 타임	52 주 수준	8 주 수준
ASP(\$/GB)	0.015	0.05~0.06
최대 용량	32TB 수준	122TB 수준
성능	느림	빠름
전력 효율	낮음	좋음

자료: Trendforce(25.09 기준), 교보증권 리서치센터

가용 자원 효율성 측면에서도 SSD의 중요성은 고조

추론 시장 확대와 함께 성능적인 측면에서 SSD의 중요성이 고조되고 있다. 기존에도 성능적인 우월함으로 인해 Hot/Warm 데이터 스토리지로는 이미 SSD가 많이 활용되어 왔다. 다만, 거대한 데이터센터 수요로 인해 HDD 공급 부족이 발생하게 되었고, 가격 인상까지 이어지게 됨에 따라 SSD에 대한 저변이 확대되고 있는 것이다. HDD는 스토리지 시스템을 구축함에 있어서 경제적으로 효율적인 핵심 하드웨어이다. 특히, 보관 비용이 중요한 Cold Data 스토리지 시스템에서의 HDD의 입지는 매우 견고하다. 하지만, 대표적인 HDD 기업인 Western Digital과 Seagate가 AI 데이터센터 수요 강세로 인해 공급 부족을 겪게 되었고, 이에 따라 2024년과 2025년 공식적으로 가격을 인상함에 따라 구축 비용이 점차 상승하고 있다. 시장 조사에 따르면 가격 인상 전 Nearline HDD는 TB당 약 \$10~\$12 수준으로 형성되어 왔었는데, 현재는 약 \$15 수준까지 상승한 것으로 조사된다. QLC SSD의 경우 현재 TB당 약 \$50~\$60 수준으로 형성되어 있는데, 과거 약 5배 이상 차이나던 가격 수준이 약 3~4배로 점차 좁혀지고 있는 것이다. 가격 뿐만 아니라 제한된 HDD 공급 환경으로 인해 길어진 Lead Time도 급한 데이터센터 수요에 제동을 걸고 있다. 최근 보도에 따르면 일부 기업용 HDD의 Lead Time은 약 2년 수준까지 확대된 것으로 파악돼, 초기 구축 비용 차이에도 SSD를 선택하게 되는 강한 유인으로 작용하고 있다.

데이터센터를 운영하는데 초기 구축 비용만 필요한 것이 아니다. 운영하는 동안 발생하는 비용 또한 중요하다. 데이터센터는 전력 소모량이 매우 큰 시설로 내부 IT 기기들의 전력 효율성이 중요하다. SSD는 통상적으로 HDD 대비 높은 전력 효율성을 가지고 있다. 대표적인 SSD 기업 Solidigm은 자료를 통해 대용량의 스토리지 시스템을 구축할 수록 eSSD의 전력 효율성이 증대된다고 밝힌 바 있는데, 스토리지 시스템을 구축한다고 가정할 때, 컴퓨팅, 네트워크 등을 포함한 전체 전력 소모량 중 스토리지 시스템이 차지하는 전력 사용 비중을 통해 SSD의 전력 효율성을 검증하고 있다. 자료에 따르면 1PB를 SSD로 구축할 경우 약 4%의 전력 비중을 차지하는 반면, HDD는 약 5%를 차지하며 큰 차이가 없는데, 10PB를 구축할 경우 SSD는 약 5 ~ 6%, HDD는 약 20%까지 증가한다고 밝히고 있다. 실제로 운영 업체들의 TCO 관점에서 스토리지 시스템을 비교하면 초기 1.5년까지는 HDD 스토리지 시스템이 낮은 초기 구축 비용으로 인해 효율적이지만, 1.5년 이후부터는 SSD 스토리지 시스템이 낮은 운영 비용으로 인해 비용 효율적이라고 조사된다. 전력 부족으로 인해 높아지는 에너지 가격을 감안하면 데이터센터 운영 주체에게 중요한 요소이다.

AI 서비스를 제공하는 업체들은 제한된 자원 내에서 고성능의 서비스를 제공하려고 노력하고 있다. AI CAPEX가 지속됨에 따라 제한된 공급 환경을 가진 HDD의 가격이 상승하고 Lead Time이 길게 형성되는 한 SSD의 자원 효율성은 중장기간 부각될 전망이다. 국내에서는 Top-Tier NAND 메이커들이 존재해 수급이 집중되는 경향이 있지만, eSSD의 필연적인 시장 성장을 통해 기대 대비 Outperform한 성과를 낼 수 있는 기업을 살펴볼 필요가 있다. 대표적으로 eSSD를 제조해 중국이라는 거대한 시장을 타겟하고 있는 엠디바이스(226590.KQ)와 국내 Top-Tier SSD 제조사향으로 eSSD용 슈퍼퍼패시터를 공급하고 있는 삼화전기(009470.KS)가 기대 대비 좋은 성과를 낼 수 있는 트리거가 존재한다.

[도표 6] Solidigm 제공 QLC, TLC, HDD 스펙 차이

기준	Solidigm QLC	TLC	Hybrid HDD
용량	122.88TB	61.44TB	24TB
읽기 성능	7,462 MB/s	12,000 MB/s	285 MB/s
쓰기 성능	3,250 MB/s	5,000 MB/s	285 MB/s
읽기 소모량	13.44W	20W	8.2W
쓰기 소모량	22.08W	20W	8.2W
대기 소모량	5W	5W	6.5W

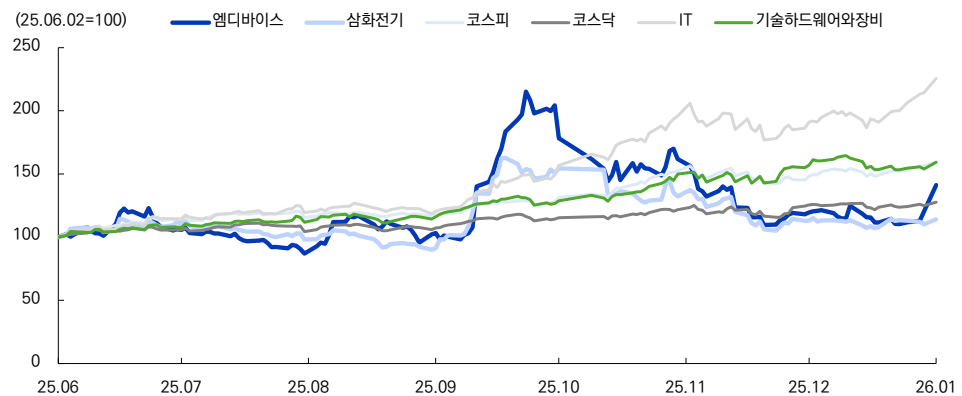
자료: Solidigm, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 항목별 스토리지 시스템 구축 시 전체 대비 전력 사용 비중 비교

기준	Solidigm QLC	TLC	Hybrid HDD
1PB	3.72%	3.84%	5.42%
5PB	4.39%	4.98%	11.96%
10PB	5.21%	6.37%	20.12%

자료: Solidigm, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 벤치마크 대비 제시 기업 주가 퍼포먼스 비교



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] SSD 모듈 Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Sandisk	Longsys	A-DATA	Transcend	Innodisk	엠디바이스
티커	SNDK US	301308 CN	3260 TW	2451 TW	5289 TW	226590 KQ
증가(각국 통화)	275.2	244.8	280.5	203.0	595.0	15,610
시가총액(십억 원)	58,305.5	24,256.7	4,337.0	4,083.4	2,540.4	166.0
주가수익률(%)						
1W	12.7	-5.4	16.4	10.6	15.1	26.3
1M	20.5	2.8	58.5	15.0	26.9	18.2
6M	493.1	192.7	199.7	70.0	150.3	33.8
12M	-	206.1	265.8	138.3	187.6	-
매출액(십억 원)						
2024	8,888.5	3,313.5	1,707.8	428.6	379.0	48.3
2025F	10,061.6	4,865.5	2,362.0	729.1	650.6	-
2026F	15,672.1	5,988.9	2,690.7	1,070.8	923.2	-
영업이익(십억 원)						
2024	-624.3	163.0	168.4	81.0	50.1	5.0
2025F	888.7	216.7	245.7	220.2	109.6	-
2026F	3,599.4	465.5	300.8	311.5	188.2	-
순이익 (십억 원)						
2024	-896.4	94.6	115.1	98.4	47.0	3.2
2025F	73.9	184.0	206.1	192.8	88.5	-
2026F	2,848.5	397.8	243.7	286.9	153.5	-
P/E(배)						
2024	-	71.7	8.5	16.1	17.9	-
2025F	102.0	131.0	22.8	21.6	29.7	-
2026F	21.8	60.8	20.8	14.5	17.2	-
P/B(배)						
2024	-	5.5	1.4	1.9	2.7	-
2025F	4.4	15.9	4.4	-	6.7	-
2026F	3.7	12.9	4.0	-	5.2	-
ROE(%)						
2024	-	8.0	17.3	11.8	15.2	-
2025F	3.3	12.3	25.7	20.4	23.3	-
2026F	18.8	21.1	26.3	29.1	33.9	-

자료: 교보증권 리서치센터

2026.01.02 종가 기준

[도표 10] SSD 컨트롤러 Valuation Table

(단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Marvell	Microchip	Realtek	Phison	Silicon Motion
티커	MRVL US	MCHP US	2379 TW	8299 TW	SIMO US
증가(각국 통화)	89.4	65.0	487.5	1,445.0	93.8
시가총액(십억 원)	109,447.8	50,741.7	11,612.8	14,048.3	4,600.7
주가수익률(%)					
1W	4.2	0.6	0.7	7.8	5.2
1M	-9.6	-1.2	-8.5	33.8	1.7
6M	18.9	-11.0	-16.2	202.3	25.3
12M	-24.4	12.8	-9.2	177.9	70.0
매출액 (십억 원)					
2024	7,232.5	10,078.6	4,819.8	2,505.0	1,096.3
2025F	8,380.7	6,153.1	5,803.6	3,252.5	1,274.3
2026F	12,086.1	6,714.6	6,378.5	4,534.6	1,500.3
영업이익 (십억 원)					
2024	-745.5	3,394.1	573.9	150.2	124.0
2025F	2,410.6	1,508.2	695.9	376.2	184.4
2026F	4,264.2	1,666.1	802.3	745.4	260.0
순이익 (십억 원)					
2024	-1,225.7	2,517.4	650.0	338.0	121.8
2025F	1,985.3	986.0	715.1	330.3	173.2
2026F	3,632.2	1,212.3	802.2	643.0	233.7
P/E(배)					
2024	-	25.7	19.0	13.7	17.9
2025F	57.2	50.1	16.6	43.1	26.1
2026F	31.6	44.8	14.7	22.2	19.6
P/B(배)					
2024	3.9	7.2	5.5	2.2	2.4
2025F	5.7	5.3	5.0	5.9	3.6
2026F	5.3	5.5	4.7	5.0	3.2
ROE(%)					
2024	-6.1	29.0	32.1	17.3	11.8
2025F	-1.2	9.0	30.4	14.0	13.0
2026F	13.5	11.9	33.4	24.9	15.4

자료: 교보증권 리서치센터

2026.01.02 종가 기준

[도표 11] SSD OSAT Valuation Table

(단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Amkor	JCET	Powertech Technology	Orient Semicon	하나 마이크론	SFA 반도체
티커	AMKR US	600584 CN	6239 TW	2329 TW	067310 KQ	036540 KQ
증가(각국 통화)	42.9	36.8	183.5	55.9	26,650.0	4,870.0
시가총액(십억 원)	15,320.0	14,173.8	7,020.2	1,405.7	1,825.4	942.4
주가수익률(%)						
1W	7.1	0.4	4.0	-0.2	5.8	7.3
1M	-0.7	0.1	16.9	20.7	5.3	13.9
6M	93.1	10.7	36.4	46.3	118.3	51.2
12M	61.8	1.2	53.6	64.4	171.9	53.1
매출액 (십억 원)						
2024	8,619.7	6,823.3	3,116.2	691.9	1,250.7	400.5
2025F	9,820.5	8,448.9	3,476.2	-	1,481.9	358.9
2026F	10,826.4	9,492.3	4,042.6	-	1,917.0	526.0
영업이익 (십억 원)						
2024	598.2	341.0	398.8	49.2	106.8	0.0
2025F	630.8	397.4	382.2	-	137.5	-21.9
2026F	834.3	530.2	536.0	-	238.6	24.0
순이익 (십억 원)						
2024	483.0	305.4	288.5	52.2	-23.8	21.3
2025F	462.6	339.3	252.8	-	25.3	-21.7
2026F	634.9	486.2	366.9	-	86.4	24.7
P/E(배)						
2024	18.0	45.4	13.4	20.3	-	55.1
2025F	34.3	40.3	28.0	-	56.2	-
2026F	25.8	28.5	19.3	-	19.9	38.2
P/B(배)						
2024	1.5	2.6	1.6	2.0	1.6	1.0
2025F	2.4	2.4	2.6	-	4.6	2.0
2026F	2.2	2.2	2.4	-	3.8	1.9
ROE(%)						
2024	8.7	6.0	12.2	9.9	-7.0	4.5
2025F	7.1	5.7	9.3	-	6.5	-4.5
2026F	9.1	7.3	13.3	-	19.2	5.1

자료: 교보증권 리서치센터

2026.01.02 종가 기준

[도표 12] SSD 관련 소자 Valuation Table

(단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Torch Electron	Nichicon	Lelon	Nippon Chemi-Con	삼성전자	삼화전기
티커	603678 CN	6996 JP	2472 TW	6997 JP	005680 KS	009470 KS
증가(각국 통화)	35.3	1,636.0	117.5	1,450.0	10,400.0	30,300.0
시가총액(십억 원)	3,524.9	1,066.5	831.7	317.1	208.4	200.4
주가수익률(%)						
1W	-2.9	-1.7	12.4	-1.0	-0.9	1.7
1M	11.5	-3.4	13.5	-2.0	-2.3	1.0
6M	-3.8	34.7	57.1	22.8	-7.1	4.7
12M	26.5	49.1	46.5	48.9	5.8	-5.0
매출액 (십억 원)						
2024	531.5	1,660.5	445.7	1,378.0	163.0	233.1
2025F	795.8	1,808.2	-	1,219.7	151.3	248.0
2026F	998.5	1,684.5	-	1,243.1	155.3	285.7
영업이익 (십억 원)						
2024	44.8	81.4	79.7	86.1	7.3	24.8
2025F	125.9	53.9	-	35.4	8.6	30.6
2026F	170.6	56.5	-	37.2	9.1	41.2
순이익 (십억 원)						
2024	36.9	75.4	49.1	-194.6	11.1	19.6
2025F	107.7	71.1	-	11.4	14.2	23.7
2026F	143.2	50.1	-	19.6	14.8	34.4
P/E(배)						
2024	70.9	10.7	11.6	-	17.6	10.5
2025F	33.2	16.2	-	32.5	14.6	-
2026F	25.0	21.0	-	20.2	14.1	-
P/B(배)						
2024	2.5	0.8	1.7	0.8	0.4	2.4
2025F	2.9	1.0	-	0.7	0.4	-
2026F	2.6	1.0	-	0.8	0.4	-
ROE(%)						
2024	3.6	7.9	15.3	-48.2	2.1	24.5
2025F	8.8	6.2	-	2.5	2.7	-
2026F	10.9	5.0	-	4.0	2.7	-

자료: 교보증권 리서치센터

미드스몰캡

엠디바이스 226590

중국 데이터센터 스토리지 시장을 정조준

Jan 6 2026

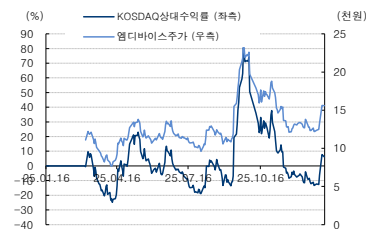
Not Rated

SSD/서버 전문 제조 기업

Company Data

현재가(01/05)	15,590 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	23,800 원
52 주 최저가(보통주)	7,650 원
KOSPI (01/05)	4,457.52p
KOSDAQ (01/05)	957.50p
자본금	17 억원
시가총액	1,657 억원
발행주식수(보통주)	1,063 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.7 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	78.7%
주요주주	
조호경 외 3 인	30.77%
그린리소스 외 2 인	6.39%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.3	36.6	0.0
상대주가	12.3	10.7	0.0

엠디바이스는 2009년 설립된 SSD 전문 설계 제조 기업. 특히, 데이터센터에 주로 사용되는 기업용 SSD를 제조해서 공급. 2017년 데이터센터용 SATA III U.2 제품 개발을 시작으로 유럽 및 중국 시장에 진출해 레퍼런스를 확보. 향후 PCIe 6세대 대응 제품군도 양산할 전망. 최근 고객사 요청으로 인해 서버 OEM까지 사업을 확장. 다만 대표 서버 OEM 기업으로부터 반제품을 들여와 커스터마이징 및 스토리지 시스템 탑재 후 고객사에 공급하는 사업으로 매출의 다변화가 기대. 2025년 3분기 기준 매출액은 기업용 SSD 약 94%, 소비자용 SSD 약 1%, 기타 약 5%로 구성.

중국이라는 확실한 수요처에 집중

동사는 글로벌 단위에서는 영세한 SSD 제조사로 선택과 집중이 필요. 미중 간의 선단 기술 제재로 인해 글로벌 Top-Tier 스토리지 제조사들이 제한적인 사업을 전개하는 중국 시장 대응으로 입지를 다져나갈 전망. 일부 중국 기업들은 내수 외에도 동사와 같은 업체를 통해 글로벌 수준의 SSD 확보하고자 하는 수요 존재. 동사는 중국의 대표적인 네트워크/데이터센터 사업자인 H사를 통해 2024년부터 기업용 SSD를 공급하기 시작. 5년 간의 장기 계약은 다른 고객사로 사업을 확장할 수 있는 레퍼런스로 작용. 이에 부응하듯 대만과 중국 기업의 합작사인 B사와 중국 국영기업 향으로 계약 논의가 진행된 단계. B사의 경우 SSD 뿐만 아니라 서버 완제품을 요청해온 바 있어, 전사 탑라인 상승에 크게 기여할 전망. 중국 내 데이터센터 증가는 AI 시대에 필연적. 데이터센터 내에서 SSD의 입지가 공고해지는 만큼 동사의 성장을 기대해볼 시점.

2026년 매출액 1,207억원, 영업이익 173억원

동사는 2026년 약 1,207억원(YoY +38.5%), 영업이익 173억원(YoY +63.7%, OPM 14.3%)수준의 실적을 기록할 것으로 추정. 현재 진행 중인 장기 프로젝트 H사항 물량이 하방을 지지하고, B사항 물량이 2026년 일부 반영되기 시작하면서 충분히 실현 가능하다고 판단. 추가적으로 B사항 물량이 본격적으로 반영되거나, 국영 기업향 프로젝트가 시작된다면 실적 상황 조정 가능성도 존재. 유사한 비즈니스 구조를 갖춘 기업들의 평균 12MF P/E가 약 15~20배 수준임을 감안하면 동사의 약 10배 수준은 부담 없는 구간.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12
매출액 (십억원)	13	24	16	10	48
YoY(%)	8.8	87.8	-31.2	-39.4	390.4
영업이익 (십억원)	2	2	-2	-5	5
OP 마진(%)	15.4	8.3	-12.5	-50.0	10.4
순이익 (십억원)	1	0	-3	-7	3
EPS(원)	379	70	-912	-2,153	383
YoY(%)	-20.0	-81.5	적전	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	4.3	7.1	246.2	-5.8	1.2
ROE(%)	10.6	1.6	-19.5	-77.2	20.6



[IT/미드스몰캡] 박희철

3771-9342

parkh@iprovest.com

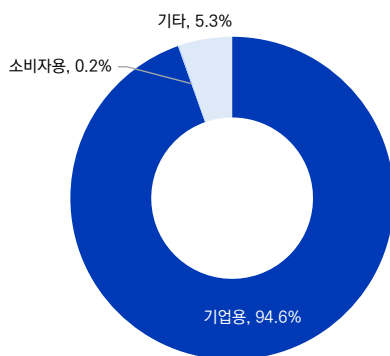
SSD 및 서버 전문 제조 기업

엠디바이스는 2009년 설립되어 SSD를 설계하고 시장에 공급하는 SSD 전문 제조 기업으로 특히, 데이터센터에 주로 사용되는 기업용 SSD를 많이 제조한다. 웨이퍼와 컨트롤러를 매입해 설계, 검사를 진행한 뒤 외부 업체를 통해 제조한 이후에도 3단계에 걸친 전수 조사를 통해 높은 신뢰성을 갖추고 있는 기업이다. 2025년 3분기 기준 매출액은 기업용 약 94%, 소비자용 약 1%, 기타 약 5%로 구성되어 있다.

당사가 다루는 기업용 SSD 제품은 주로 데이터센터에 들어가는 스토리지 제품군으로 AI/자율주행 수요 증가와 동행하고 있다. 2017년 데이터센터용 SATA III U.2 제품 개발을 시작으로 PCIe Gen3x4 U.2, M.2 및 PCIe Gen4x4 개발에 완료하여 유럽 및 중국 시장에 진출해 레퍼런스를 쌓아가고 있다. 고성능, 고용량 대응이 가능한 SSD 라인업을 구축하고 있으며, 향후 세대 지원을 위한 PCIe 6세대 대응이 가능한 SSD를 개발하고 있다. 소비자용 SSD의 경우 동사의 핵심 제품군은 아니다. 소비자 수요를 충족할 수 있는 가격 경쟁력을 갖춘 DRAM-Less SSD와 DRAM이 탑재된 고성능 SSD를 모두 대응하고 있으며 PCIe 3세대부터 5세대까지 대응 가능한 라인업을 구축하고 있다.

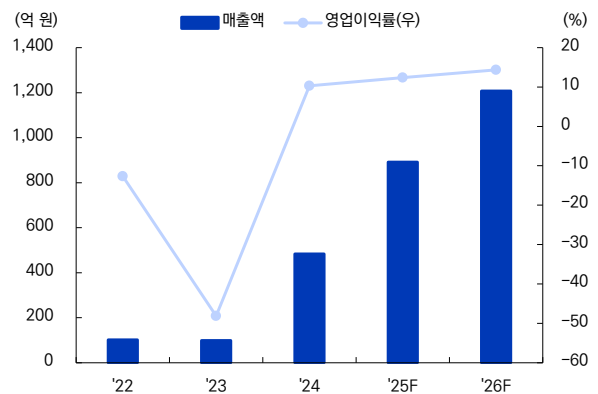
추가적으로 동사는 SSD 스토리지 구축 역량을 기반으로 서버 완제품 공급 사업도 진출할 예정이다. 대만의 대표적인 서버 OEM 업체로부터 서버를 반제품 형태로 들여온 뒤, 동사가 스토리지 시스템을 추가하고 커스터마이징한 뒤 엔드유저로 공급하는 방식의 사업으로 추가적인 매출 상승에 기여할 전망이다. 글로벌을 상대로 서버 OEM 사업을 전개하는 국내 업체는 희박한만큼 양질의 레퍼런스로 작용할 것으로 기대되며, SSD 사업을 넘어서 한 단계 발전할 수 있는 확장성을 보여줄 것으로 예상된다.

[도표 13] 253Q 누적 기준 부문별 매출 비중



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 엠디바이스 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

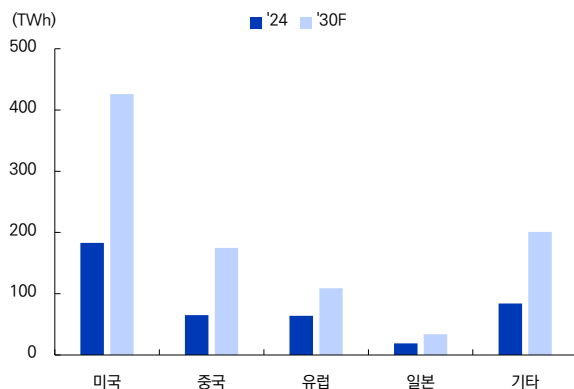
중국이라는 확실한 수요처에 집중

동사는 글로벌 단위에서 영세한 SSD 제조사로 선택과 집중을 통한 사업 규모 확대가 중요한 시기이다. 엔디바이스는 상대적으로 경쟁력을 갖출 수 있는 중국 지역을 중심으로 SSD 사업을 전개해나갈 전망이다. 미중간의 선단 기술 경쟁으로 인해 글로벌 Top-Tier SSD 제조사들이 중국 데이터센터를 대응하는데 어려움이 존재한다. 일부 중국 기업들은 내수 외에도 동사와 같은 업체를 통해 글로벌 수준의 SSD를 확보하려고 움직이고 있다.

동사는 중국의 대표적인 네트워크/데이터센터 사업자인 H사를 대상으로 2024년부터 기업용 SSD를 공급하며 중국 데이터센터에 성공적으로 진출했다. 중국 내 Top-Tier 서버 사업자와 5년간의 장기 계약은 동사에게 중국 시장 내 확장성까지 가져다주고 있다. 실제로 동수서산 프로젝트에 해당되는 중국 국영기업과 IDC 구축을 위한 SSD 공급 논의가 진행된 상태이며, 대만과 중국 기업의 합작사인 B사 향으로는 SSD는 물론이고, 서버 완제품까지 납품할 수 있을 것으로 예상된다. B사향의 물량은 2026년이면 가시적인 성과가 발생할 것으로 기대하나, 국영기업향 프로젝트는 2026년에 반영될지는 불확실성이 존재한다. 다만, MOU까지 체결된 시점으로 시기를 예상하기는 어려우나 향후 매출화될 가능성은 높다고 판단한다.

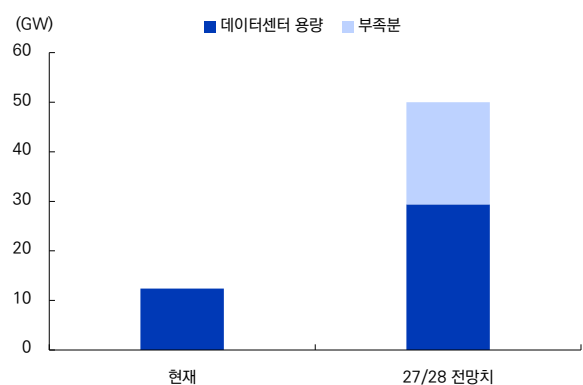
2026년 동사에 대해 매출액 1,207억원(YoY + 38.5%), 영업이익 173억원(YoY + 63.7%, OPM 14.3%)으로 추정한다. 현재 프로젝트를 진행 중인 H사향의 수주가 하방을 지지하고, B사향 물량이 2026년 일부 반영되기 시작하면서 충분히 실현 가능한 수치로 판단된다. 만약, 시점이 불확실한 국영 기업향 프로젝트나 추가 고객사 확보 시에는 업사이드로 작용할 전망이다. 데이터센터 내의 eSSD 필요성이 부각됨과 동시에 중국 내 조달에 병목이 발생할 수 있는 점을 고려하면 확장성도 기대해볼 수 있는 시점이다. 동사와 유사한 비즈니스를 갖춘 Peer 그룹의 12MF P/E가 약 15~20배 수준임을 감안하면 동사의 약 10배 수준은 규모를 감안해도 부담이 없는 구간이라고 판단한다.

[도표 15] 국가별 데이터센터 전력 소모량 전망치



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 아태지역 데이터센터 예상 용량 대비 필요량



자료: DC Byte, 교보증권 리서치센터

[엠디바이스 226590]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	13	24	16	10	48
매출원가	9	20	17	13	41
매출총이익	3	4	0	-3	7
매출총이익률 (%)	27.4	16.0	-2.0	-33.9	14.3
판매비	2	2	2	1	2
영업이익	2	2	-2	-5	5
영업이익률 (%)	14.7	8.0	-14.8	-48.1	10.3
EBITDA	4	4	0	-3	7
EBITDA Margin (%)	32.6	18.9	0.7	-32.2	13.5
영업외손익	0	-1	-2	-3	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	2
금융비용	-1	-1	-2	-3	-2
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	1	1	-4	-7	5
법인세비용	0	0	-1	-2	2
계속사업순이익	1	0	-3	-6	3
종단사업순이익	0	0	0	-2	0
당기순이익	1	0	-3	-7	3
당기순이익률 (%)	10.3	1.0	-19.1	-74.5	6.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	1	0	-3	-7	3
지배지분순이익률 (%)	10.3	1.0	-19.1	-74.5	6.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	-7	3
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	-7	3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	3	-15	4	-2	-3
당기순이익	1	0	-3	-7	3
비현금항목의 가감	2	3	4	4	5
감가상각비	2	3	3	2	2
외환손익	0	0	0	0	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	3	4
자산부채의 증감	0	-18	3	2	-10
기타현금흐름	0	0	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	-6	-1	0	14	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	6	1	0	3	0
기타	-12	-2	-1	11	0
재무활동 현금흐름	3	16	-3	-13	3
단기차입금	-2	6	-2	-5	-1
사채	3	9	0	1	0
장기차입금	3	3	1	0	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-3	-9	5
현금의 증감	1	-1	0	0	0
기초 현금	0	1	0	0	0
기말 현금	1	0	0	0	0
NOPLAT	2	1	-2	-4	3
FCF	10	-14	4	3	-6

자료: 엠디바이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	4	22	20	17	21
현금및현금성자산	1	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1	2	1	4	12
재고자산	2	18	17	12	10
기타유동자산	0	1	2	0	0
비유동자산	30	32	29	13	14
유형자산	29	31	28	11	10
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	4
기타비유동자산	0	1	1	2	0
자산총계	34	53	49	30	35
유동부채	5	12	29	21	5
매입채무 및 기타채무	1	1	3	3	1
차입금	2	8	7	1	1
유동성채무	2	2	19	12	3
기타유동부채	0	0	1	4	0
비유동부채	16	24	6	5	4
차입금	11	12	4	4	4
사채	3	9	0	1	0
기타비유동부채	1	3	1	0	0
부채총계	21	36	35	26	9
지배지분	13	17	14	5	26
자본금	2	2	2	2	5
자본잉여금	4	6	6	5	20
이익잉여금	5	5	2	-2	1
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	13	17	14	5	26
총차입금	19	32	30	18	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	379	70	-912	-2,153	383
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	3,763	5,126	4,215	1,359	2,836
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	541	557	-705	-1,390	598
EV/EBITDA	4.3	7.1	246.2	-5.8	1.2
SPS	1,845	3,465	2,385	1,444	5,803
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,845	-4,027	1,289	938	-687
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	8.8	87.8	-31.2	-39.4	390.4
영업이익 증가율	-14.9	2.9	적전	적지	흑전
순이익 증가율	-20.0	-81.5	적전	적지	흑전
수익성					
ROIC	5.3	1.7	-3.6	-10.2	11.4
ROA	4.1	0.5	-6.1	-18.5	9.7
ROE	10.6	1.6	-19.5	-77.2	20.6
안정성					
부채비율	163.9	205.3	240.6	556.0	34.0
순차입금비율	55.2	60.2	60.8	60.7	22.3
이자보상배율	3.7	1.9	-1.3	-2.7	5.1

미드스몰캡

삼화전기 009470

본격적인 시장 확대에 따른 기대감 고조

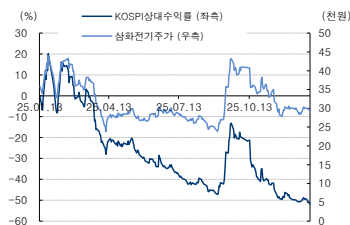
Jan 6 2026

Not Rated

Company Data

현재가(01/05)	30,250 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,950 원
52 주 최저가(보통주)	23,800 원
KOSPI (01/05)	4,457.52p
KOSDAQ (01/05)	957.50p
자본금	66 억원
시가총액	2,001 억원
발행주식수(보통주)	661 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.8 만주
평균거래대금(60 일)	8 억원
외국인지분(보통주)	26.64%
주요주주	
오영주 외 2 인	25.53%
NICHICON CORP	22.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	4.5	-5.2
상대주가	-7.4	-28.4	-48.1

전해콘덴서 전문 제조 기업

삼화전기는 1973년에 설립된 콘덴서 전문 제조 기업으로 전해콘덴서, 전기이중층콘덴서, 칩전해콘덴서, 하이브리드콘덴서 등 다양한 제품군을 확보한 기업. 전방 또한 생활가전부터 4차산업, 전장용, 신재생 등 다양하게 대응할 수 있는 기업. 최근 핵심 제품군은 2019년 삼성전자와 함께 개발한 SSD 전용 라인업인 S-CAP. 이외에도 전해질이 고체와 액체로 구성되어 고전압, 소형화가 용이한 하이브리드 CAP, 신재생 발전용으로 공급하는 EDLC 등 차세대 제품군의 비중이 증가하는 추세. 2025년 3분기 누적 기준 공시된 매출 비중은 전해콘덴서 부문 약 52%, 상품 부문 약 46%, Green-Cap 약 2%로 구성.

Top-Tier 고객사와 함께 시장 성장과 동행

동사는 eSSD 개화 시 추가적인 업사이드가 뚜렷하게 기대. 동사의 차세대 핵심 제품은 S-CAP. S-CAP은 고속/고용량화된 SSD를 지원하기 위해 개발된 커패시터 제품군으로 글로벌 Top-Tier eSSD 공급처인 삼성전자의 일부 제품군에 탑재. 글로벌 점유율이 가장 높은 고객사를 확보한만큼 시장과 동행하는 성장은 필연적이라고 판단. 기존 S-CAP 외에도 S-CAP2 제품도 샘플 매출 발생 중인 단계. S-CAP2는 2배 증가한 용량을 갖춘 차세대 제품군으로 높은 단가까지 기대. 올해 하반기부터 특정 eSSD 제품군에 채택되어 양산 매출이 발생될 전망. S-CAP과 제품군을 공유하지 않는 것으로 파악돼 전사 매출 확대에 기여할 것으로 기대. 범용 대비 증가하는 차세대 제품 비중과 함께 전사 실적 개선을 기대. 아직 S-CAP 제품군들의 매출액을 예상하기 어려운 시기이나, 두 세대를 합하면 약 300억원 수준으로 추정해 YoY 턴어라운드를 전망.

2026년 매출액 2,484억원, 영업이익 208억원

전방 수요가 둔화된 가운데 기대했던 차세대 제품매출도 예상 대비 저조했던 2025년. 저조했던 핵심 이유는 탑재 제품군이 상대적으로 제한됐기 때문. S-CAP2 양산에 따라 고객사 내 대응 SSD가 늘어나면서 시장 성장과 더 동행할 수 있을 것으로 기대. 2026년 실적은 매출액 약 2,484억원(YoY +7.8%), 영업이익 208억원(YoY +65.4%, OPM 8.4%)으로 추정. 불확실성을 감안해 보수적인 추정치 적용. eSSD 성장성을 감안하면 2026년에는 Outperform할 가능성이 높은 구간으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12
매출액 (십억원)	199	247	239	202	233
YoY(%)	2.2	24.0	-3.2	-15.3	15.1
영업이익 (십억원)	6	22	14	8	25
OP 마진(%)	3.0	8.9	5.9	4.0	10.7
순이익 (십억원)	6	15	11	6	21
EPS(원)	637	2,131	1,611	840	2,967
YoY(%)	38.6	234.6	-24.4	-47.8	253.1
PER(배)	32.7	14.4	8.5	20.7	10.5
PCR(배)	12.0	7.9	4.6	8.9	6.7
PBR(배)	2.8	3.1	1.3	1.6	2.4
EV/EBITDA(배)	13.8	8.0	4.6	9.5	6.8
ROE(%)	9.0	24.7	16.0	7.9	24.5



[IT/미드스몰캡] 박희철

3771-9342

parkh@iprovest.com

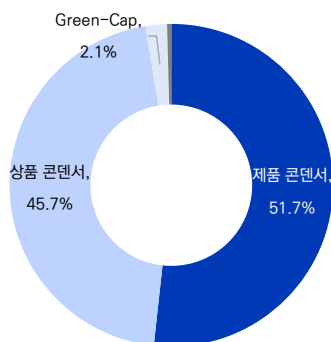
전해콘덴서 전문 제조 기업

삼화전기는 1973 년에 설립된 콘덴서 전문 제조 기업으로 전해콘덴서, 전기이중층콘덴서, 칩전해콘덴서, 하이브리드콘덴서 등의 제품군을 제조하는 기업이다. 다양한 제품 라인업을 바탕으로 생활가전, 4 차산업, 전장, 친환경 등의 전방 산업에 대응하고 있다. 50 년 이상의 업력을 바탕으로 콘덴서 제조에 있어서 경쟁력을 갖추고 있는 기업으로, 최근 핵심 성장 동력은 2019 년 삼성전자와 함께 개발한 SSD 전용 라인업인 S-CAP 이다. 이외에도 풍력, 태양광 등의 친환경 에너지를 전방으로 공급되는 EDLC(전기 이중층커패시터) 제품과 전해질이 전해액과 전도성 고분자로 구성되어 고전압, 소형화가 용이한 하이브리드 커패시터 등이 핵심 성장 동력으로 작용하고 있다. 2025 년 3 분기 누적 기준 공시된 매출 비중은 전해콘덴서 부문 약 52%, Green-Cap 약 2%, 상품 부문 약 46%로 구성되어 있다.

S-CAP 은 기업 및 데이터센터 용으로 사용되는 SSD 에 탑재되는 커패시터로 SSD 의 전력이 끊어졌을 때, 전력을 유지할 수 있는 메모리 보호용 부품이다. 최근 SSD 가 고용량/고성능으로 발전됨에 따라 S-CAP 과 같은 역할을 수행하는 부품의 수요가 증가하고 있다. 동사가 공급하는 S-CAP 은 함께 개발한 삼성전자의 특정 데이터센터용 SSD 제품군에 탑재되는 것으로 파악되며, 꾸준한 매출을 기록하고 있다. S-CAP 은 비전도성 액체 내에서도 작동하기 때문에 향후 액침냉각 대응 측면에서도 각광받을 것으로 기대된다. 실제로 액침 냉각을 위한 테스트 결과는 긍정적으로 향후 액침 냉각 시장 본격 개화 시 채택이 증가할 것으로 기대된다.

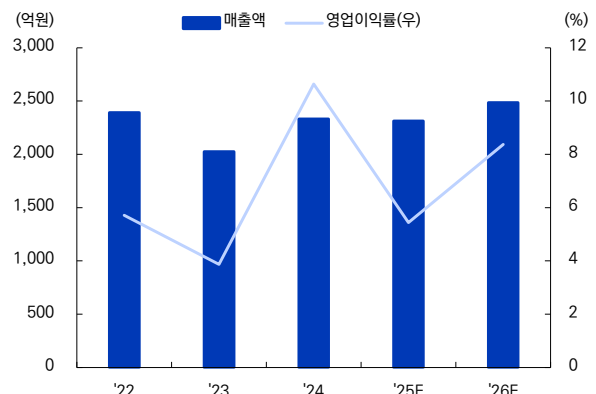
전장용으로 주로 탑재되는 하이브리드 커패시터 또한 동사의 향후 핵심 먹거리 중 하나이다. 하이브리드 커패시터는 액체와 고체가 같이 전해질로 사용되는 커패시터로 동사의 하이브리드 캡의 전기적/물리적 특성이 전장용에 부합한다. 이를 바탕으로 유럽 내 대형 모빌리티 기업과 2024년 7년간 약 5,600만 달러 수준의 계약을 체결한 바 있다. 전방 시장 분위기에 따라 공급 초기 시점보다는 점진적으로 물량이 증가할 것으로 예상되며, 현재는 연간 약 70억원 정도의 매출 기여가 예상되는 아이템이다. 그 외에는 Green-Cap으로도 불리는 EDLC 제품군이 존재한다. EDLC는 풍력, 태양광 등 친환경 발전소용으로 공급되는 슈퍼커패시터로 일반 전해콘덴서 대비 높은 용량을 가진 제품군이다. 연간 40~50억원 수준의 매출 기여가 가능할 것으로 추정된다.

[도표 17] 253Q 누적 기준 부문별 매출 비중



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 삼화전기 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

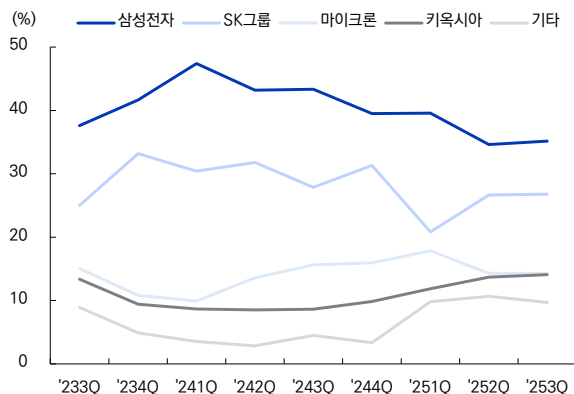
eSSD 시장 확대라는 뚜렷한 수혜

동사는 eSSD 시장 개화에 따른 뚜렷한 수혜가 기대되는 기업이다. 삼화전기의 차세대 성장 주축은 S-CAP 이라고 불리는 SSD 용 콘텐츠다. 삼성전자와 함께 개발해 특정 기업/데이터센터용 SSD 에 탑재되는 해당 제품군의 구조적인 수요 증가가 예상된다. 앞서 살펴본 듯 AI 시대를 맞아 eSSD 는 고속/고용량의 스토리지 시스템 수요와 더불어 큰 폭의 수요 성장이 예상되는 가운데, 삼성전자는 eSSD 시장 내에서 Top-Tier 입지를 확보한 기업이기 때문에 산업의 수요 증가에 따른 수혜가 강하게 반영될 전망이다.

S-CAP도 차세대 제품군이 준비되고 있다. 기존 S-CAP 대비 고용량을 지원하는 S-CAP2가 올해 하반기부터 양산 매출이 시현될 것으로 예상된다. 다만 기존 S-CAP이 탑재되던 eSSD와는 별개의 제품에 탑재되는 개념으로 두 제품간의 상쇄 효과는 제한적일 전망이다. 즉, S-CAP이 탑재되는 고객사의 eSSD 제품 수가 증가할수록 긍정적인 시장 분위기와 동행할 가능성이 고조된다는 뜻이다. 특히, S-CAP2는 2배 증가한 용량을 가진 제품군으로 기존 S-CAP 대비 높은 판매 단가로 거래된다. 고부가 제품인 만큼 하반기 양산 매출 시현 시 마진에도 긍정적인 영향이 기대된다. 아직 구체적인 양산 물량을 예측하기는 어려운 시점이나, 전 세대 제품군과 유사한 매출 규모를 기록할 것으로 추정된다.

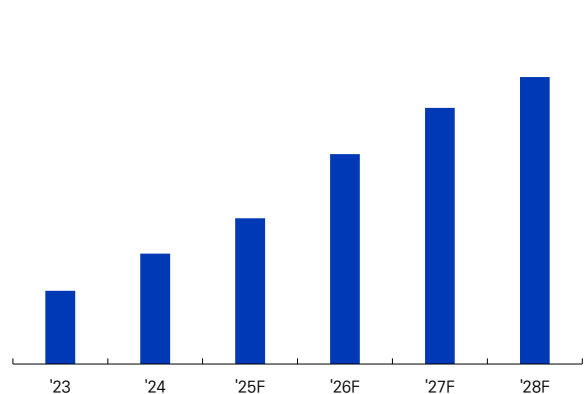
그 외의 제품군은 유사한 사업환경이 예상된다. 긴 업력을 바탕으로 생활 가전향 범용 제품군이 매출 볼륨을 받쳐주는 가운데, S-CAP, 하이브리드캐프, EDLC 등이 업사이드를 더해주는 형태이다. S-CAP 시장 호황 및 차세대 제품군 양산에 따른 2026년 매출액은 약 2,484억원(YoY + 7.8%), 영업이익 약 208억원(YoY + 65.4%, OPM 8.4%)으로 추정한다. 전방 수요가 둔화된 가운데 예상 대비 공격적으로 늘어나지 않았던 SSD 물량이 탑재 제품군 확대와 본격적인 eSSD 호조에 따라 SSD 밸류체인인 동사까지 구조적인 수혜가 예상된다. 특히 S-CAP과 S-CAP2는 범용 대비 전사 Mix 개선에 기여할 수 있어 마진 개선에 기여할 전망이다. 향후 SSD 호조세로 인한 매출 증가에 따라 달라진 이익 레벨도 기대해볼 시점이다.

[도표 19] eSSD 점유율 추이



자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 20] eSSD 수요 Bit Growth 를 감안한 수요량 추이



자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[삼화전기 009470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	199	247	239	202	233
매출원가	172	200	199	170	182
매출총이익	28	47	40	32	51
매출총이익률 (%)	13.9	19.0	16.7	16.0	21.7
판매비	22	25	26	25	26
영업이익	6	22	14	8	25
영업이익률 (%)	2.9	8.8	5.7	3.9	10.6
EBITDA	11	27	19	12	29
EBITDA Margin (%)	5.5	10.7	8.0	5.9	12.4
영업외손익	0	-2	0	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	3	10	6	6
금융비용	-7	-5	-9	-5	-6
기타	0	-1	0	0	1
법인세비용차감전순이익	6	19	13	8	26
법인세비용	1	4	3	2	5
계속사업순이익	6	15	11	6	21
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	15	11	6	21
당기순이익률 (%)	2.9	6.3	4.5	2.9	8.9
비지배지분순이익	2	1	0	0	1
지배지분순이익	4	14	11	6	20
지배순이익률 (%)	2.1	5.7	4.5	2.7	8.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	4	-7	1	-1
포괄순이익	7	20	4	7	20
비지배지분포괄이익	2	3	0	0	3
지배지분포괄이익	6	17	5	7	17

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	13	15	19	7	25
당기순이익	6	15	11	6	21
비현금항목의 가감	7	12	9	7	11
감가상각비	5	5	5	4	4
외환손익	0	0	-1	0	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	7	5	4	6
자산부채의 증감	0	-11	2	-4	-7
기타현금흐름	0	-1	-3	-2	0
투자활동 현금흐름	-5	-10	-13	-4	-8
투자자산	0	0	3	1	0
유형자산	3	5	4	4	6
기타	-8	-14	-20	-9	-14
재무활동 현금흐름	-4	-5	-6	-9	-4
단기차입금	-3	-3	-3	-5	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-2	-2	-2
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	3	1	0	-5	13
기초 현금	7	10	11	11	6
기말 현금	10	11	11	6	19
NOPLAT	5	17	11	6	20
FCF	14	16	23	10	23

자료: 삼화전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	77	97	87	80	108
현금및현금성자산	10	11	11	6	19
매출채권 및 기타채권	38	40	34	35	41
재고자산	20	32	21	19	25
기타유동자산	9	14	21	20	23
비유동자산	60	61	52	60	65
유형자산	27	29	29	31	34
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	21	20	14	19	14
기타비유동자산	11	11	9	9	17
자산총계	137	159	139	139	173
유동부채	51	56	41	36	47
매입채무 및 기타채무	36	41	31	25	33
차입금	13	10	7	1	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	5	3	10	14
비유동부채	18	16	9	9	14
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	16	9	9	14
부채총계	69	72	50	45	61
지배지분	49	65	68	73	88
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	9	9	9	9	9
이익잉여금	18	32	43	45	61
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	19	22	21	21	25
자본총계	68	87	89	94	112
총차입금	15	12	8	1	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	637	2,131	1,611	840	2,967
PER	32.7	14.4	8.5	20.7	10.5
BPS	7,420	9,852	10,248	10,981	13,239
PBR	2.8	3.1	1.3	1.6	2.4
EBITDAPS	883	3,300	2,064	1,184	3,748
EV/EBITDA	13.8	8.0	4.6	9.5	6.8
SPS	30,134	37,361	36,153	30,610	35,247
PSR	0.7	0.8	0.4	0.6	0.9
CFPS	2,084	2,366	3,407	1,486	3,531
DPS	100	300	300	300	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	2.2	24.0	-3.2	-15.3	15.1
영업이익 증가율	14.3	273.7	-37.5	-42.6	216.6
순이익 증가율	61.8	167.8	-30.3	-46.2	256.4
수익성					
ROIC	9.0	27.4	16.8	9.4	30.5
ROA	3.2	9.5	7.2	4.0	12.6
ROE	9.0	24.7	16.0	7.9	24.5
안정성					
부채비율	102.4	82.6	56.2	48.0	54.5
순차입금비율	11.2	7.4	5.5	0.9	4.5
이자보상배율	12.7	88.8	38.6	19.9	250.9

엠디바이스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2026.01.06	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

삼화전기 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2026.01.06	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하