2026년 2월 24일 | Equity Research

반도체 Overweight

무엇을 볼 것인가?

Summary

- ✓ AI로 인한 메모리의 구조적 성장과 과거 싸이클과 다른 포인트 점검
- ✓ AI 생태계 내에서의 스토리지 역할 강화로 NAND 업황 중장기 가시성 확대
- ✓ 기존 장비 업체와 더불어 소재 업체들 신규 커버리지 개시

신규 커버리지

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(2월23일)
피에스케이(319660)	BUY	90,000원	56,500원
씨엠티엑스(388210)	BUY	210,000원	149,000원
원익머트리얼즈(104830)	BUY	65,000원	43,900원

목차

1. 메모리 수요의 구조적 성장 3

1) 추론 AI의 성장으로 일반 DRAM 수요 증가 3
2) Vera CPU 별도 판매로 LPDDR 수요도 자극 5
3) B2C 의존도 축소 7
4) 국가 및 정부도 수요 주체로 대두 10
5) 2026년 연중으로 5~6% 공급 부족 전망 12

2. 스토리지 역할 강화 14

1) KV 캐시 증가가 SSD 수요 증가를 야기 14
2) 엔터프라이즈용 SSD 중심으로 NAND 수요 전년 대비 증가 15
3) 전체 NAND 공급은 유지. 3D NAND는 증가 16
4) QLC NAND 출하 증가 전망 17
5) QLC뿐만 아니라 고단수 SSD 수요 증가 전망 18
6) 고단수 SSD 생산을 위한 소부장 수요 증가 전망 19
7) CMP 공정을 위한 소재 수요 증가 21
8) 식각과 증착을 반복하기 위해서 특수 가스 수요 증가 22
9) HBF 개요 및 전망 23

3. AI 훈풍 소부장으로 확장 25

1) DRAM은 HBM 중심으로 신규 투자 25
2) NAND 증설 제한되지만, 고단화 비중 확대 27

기업분석 29

삼성전자(005930) 30
SK하이닉스(000660) 38
피에스케이(319660) 44
피에스케이홀딩스(031980) 50
씨엠티엑스(388210) 54
원익머티리얼즈(104830) 62

2026년 2월 24일 | 산업분석_Industry In-depth

반도체

무엇을 볼 것인가?

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 23일

삼성전자(005930)
BUY I TP 250,000원(상향)
CP 193,000원

SK하이닉스(000660)
BUY I TP 1,450,000원(상향)
CP 951,000원

피에스케이(319660)
BUY I TP 90,000원 I CP 56,500원

피에스케이홀딩스(031980)
BUY I TP 120,000원(상향)
CP 79,100원

씨엠티엑스(388210)
BUY I TP 210,000원 I CP 149,000원

원익머트리얼즈(104830)
BUY I TP 65,000원 I CP 43,900원

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 yg.kim@hanafn.com

메모리 수요의 구조적 성장

추론 AI의 고단화 및 보편화로 인해 메모리 수요가 구조적으로 변화하고 있다. 데이터 워크로드가 폭증하면서 메모리의 중요성이 강조되고 있다. 학습 및 훈련용 AI 투자가 본격화되기 시작한 2023~2024년은 GPU 가속기에 탑재되는 HBM 수요가 급증했다. 해당 시기에는 AI 수혜가 HBM 중심으로 이루어졌다. 2025년 Deepseek 등장 이후에 오픈 모델의 가파른 성장은 추론 AI의 침투 속도를 가속화했다. 이로 인해 추론 AI에 의한 서버 및 데이터센터향 일반 DRAM 수요가 급증하고 있다. 2026년 수요의 축은 HBM과 서버향 DRAM이며, 해당 수요는 전년대비 40% 증가해 전체 DRAM 수요에서 43%의 비중을 차지할 전망이다.

B2C 부담 증가하지만, B2B 커버 가능하다

예상보다 빠른 메모리 가격의 상승으로 인해 스마트폰 및 PC 업체들의 원가 부담은 불가피할 전망이다. 스마트폰 및 PC의 제조원가 내에서 메모리가 차지하는 비중은 10% 초반대인데, 최근 3개 분기의 가격 상승만 반영해도 2배 이상 원가 비중이 확대되었다. 당장 26년 1분기부터 B2C 업체들의 영업이익률이 기존대비 5~6% 축소될 것으로 추정된다. 이로 인해 저가 스마트폰 및 PC의 생산 및 출하 계획은 전년대비 10% 이상 감소할 것으로 가정한다. 이는 전체 DRAM 수요를 기존대비 4~5% 하향하는 것인데, 서버 DRAM의 수요가 이를 상쇄하며 수급 밸런스에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

AI 생태계 내에서 스토리지 역할 강화

스토리지가 과거 단순 데이터 저장소 역할에서 벗어나 AI 모델의 성능과 효율을 결정짓는 핵심 인프라로 급부상하고 있다. GPU 연산 속도도 중요하지만, 모델 규모가 커지면서 데이터를 GPU로 실시간 공급하는 '데이터 파이프라인'의 병목 현상을 해결하는 것이 중요해졌기 때문이다. 아울러 추론 AI 비중이 확대되고 검색 증강 생성 기술이 보편화되면서, 실시간으로 방대한 지식 베이스에서 데이터를 검색해 답변을 생성하는 고속 스토리지의 역할이 더욱 중요해졌다. 스토리지 수요는 NAND 업황에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

메모리 및 장비/소재 업체 비중확대 추천

메모리 및 소부장 업종에 대한 비중확대 의견을 지속 추천한다. HBM 중심으로 신규 투자가 진행되고 있어 전공정 및 HBM 관련 장비 업체들의 실적 증가가 돋보일 것으로 전망한다. 소재 업체들은 DRAM보다 NAND 업황에 실적이 연동되는 구조인데, 삼성전자와 SK하이닉스의 NAND 고단화 비중이 빠르게 확대되고 있어 2026년 실적 증가의 원년이 될 것으로 기대된다. 피에스케이와 씨엠티엑스, 원익머트리얼즈에 대한 커버리지를 개시한다.

1. 메모리 수요의 구조적 성장

1) 추론 AI의 성장으로 일반 DRAM 수요 증가

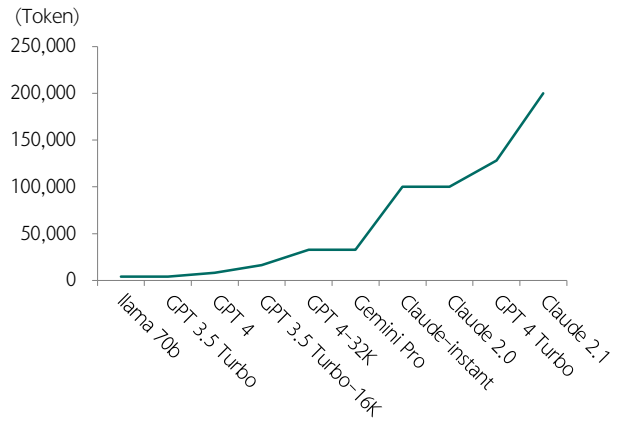
추론 AI 성능을 좌우하는 KV 캐시

AI 기술이 '학습'에서 '추론' 중심으로 변화하면서 일반 DRAM의 위상이 달라지고 있다. 추론 단계에서는 모델이 사용자 질문에 즉각 답변하기 위해 방대한 파라미터와 '중간 계산 데이터'를 메모리에 계속 보관해야 한다. AI 추론 성능의 핵심인 KV 캐시(Key-Value Cache)는 현재 DRAM 시장의 지형을 바꾸는 가장 강력한 동력 중 하나다. KV 캐시는 LLM이 답변을 생성할 때에 이전에 계산했던 토큰들의 정보를 매번 다시 계산하지 않도록 메모리에 임시 저장해 두는 일종의 'AI 단기 기억'이다.

KV 캐시와 일반 DRAM 수요

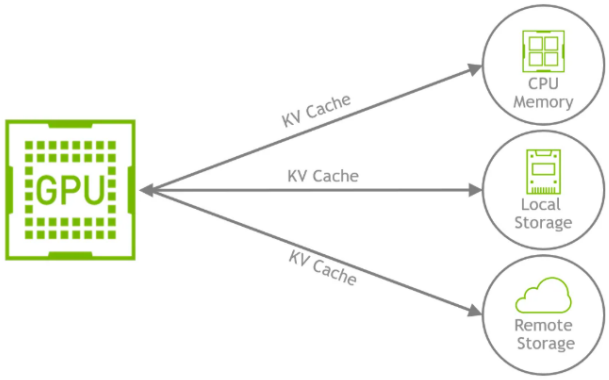
KV캐시 수요가 DRAM 증가로 이어지는 이유는 컨텍스트 윈도우(Context Window)의 확장과 다중 사용자(Batch Size) 처리 및 오프로딩 때문이다. 컨텍스트 윈도우의 확장이란 AI가 대답해야 하는 문서 및 문장, 즉 데이터의 길이가 길어질수록 이를 담아둘 KV 캐시 용량도 동반 증가하고, GPU 내부의 HBM 용량은 제한되어 있기 때문에 HBM 용량의 초과분은 일반 DRAM으로 넘겨서 저장하는 수요를 의미한다. 동시에 수천명, 수만명의 사용자에게 AI 서비스를 제공하려면 각 사용자마다 별도의 KV 캐시 영역이 필요하다. GPU 메모리가 부족할 때에 KV 캐시를 시스템 DRAM으로 잠시 옮겼다가 필요할 때 다시 불러오는 기술이 보편화되었다. 이 과정에서 서버 한 대당 수 TB 급의 DDR5 수요가 발생한다. 아울러 AI가 한 번의 질문으로 끝나지 않고 장시간 대화하거나 과거의 질문 이력을 기억하기 위해 KV 캐시를 메모리에 유지해야 하는 시간이 길어지면서 DRAM 및 스토리지 관련 수요가 증가하게 되었다.

도표 1. 컨텍스트 윈도우 확장 데이터 사용량



자료: Medium, 하나증권

도표 2. KV 캐시 개념도

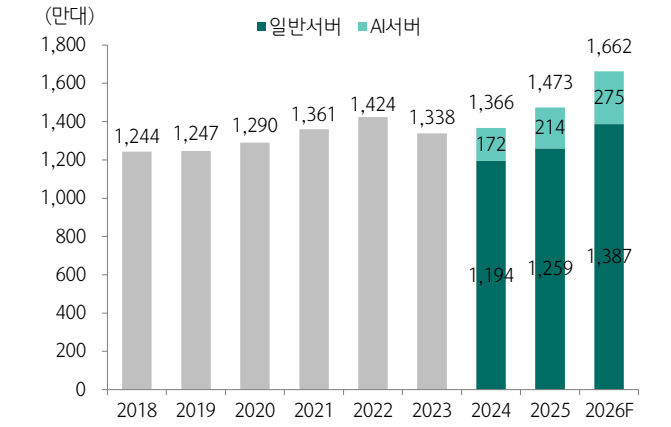


자료: Nvidia, 하나증권

서버향 일반 DRAM 수요 폭증

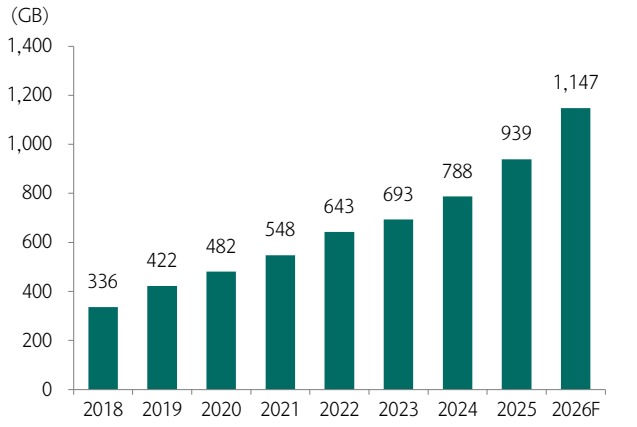
현재 DRAM 수요를 견인하는 주체인 일반 서버용 DRAM은 AI 및 일반 서버의 출하량 증가, 과거 클라우드 서버/데이터센터에 탑재되었던 DRAM의 교체주기 도래 등이 맞물리며 구조적 성장 가능성이 높아졌다. 서버 출하량은 2024년 1,366만대, 2025년 1,473만대, 2026년 1,662만대로 증가할 전망이다. 동기간 AI 서버는 172만대, 214만대, 275만대로 서버 전체 성장을 견인할 것으로 추정된다. 일반 서버는 2023년 이후 성장세가 주춤했는데, 추론 AI의 보편화와 맞물리며 2026년 1,662만대로 전년대비 13% 증가할 전망이다. 아울러 AI 서버 대당 DRAM 탑재량 역시 2026년 급증할 것으로 추정된다. 2026년 서버향 DRAM 수요는 전년대비 40% 증가하며 업황을 주도할 전망이다.

도표 3. 서버 출하량 추이 및 전망



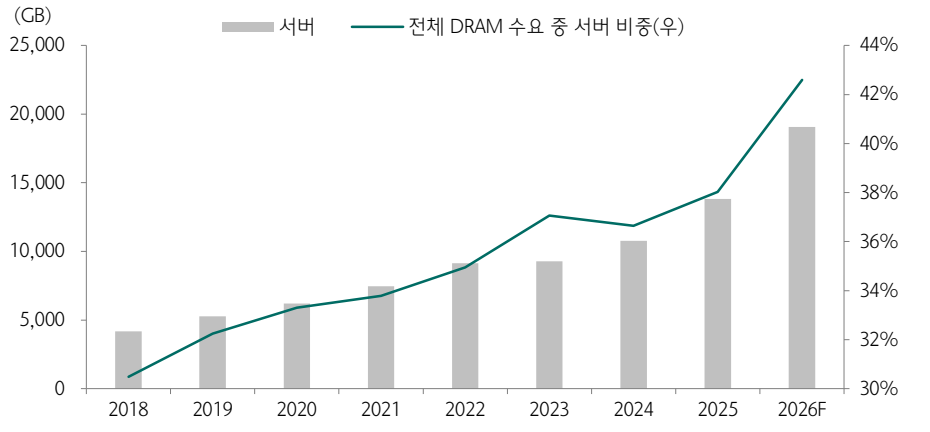
자료: TrendForce, 하나증권

도표 4. 서버 대당 DRAM 탑재량 추이 및 전망



자료: TrendForce, 하나증권

도표 5. 서버향 DRAM 수요 및 DRAM내 비중 전망



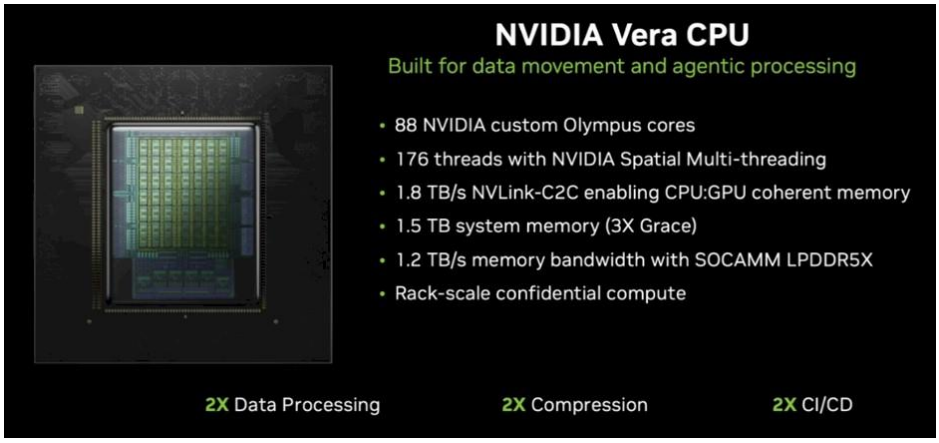
자료: TrendForce, 하나증권

2) Vera CPU 별도 판매로 LPDDR 수요도 자극

Vera CPU에 SOCAMM2 탑재

CES2026에서 Vera CPU를 포함한 Vera Rubin 플랫폼을 구성하는 다양한 칩이 공개됐다. Vera CPU는 88개 커스텀 코어와 176 쓰레드, 1.2TB/s 메모리 대역폭과 1.5TB 크기의 SOCAMM LPDDR5X를 지원하는 것으로 알려졌다. 2026년 빅테크들의 합산 CAPEX는 약 6,014억 달러로 전망되는데, 이중 약 70%를 데이터센터에 투자한다고 가정하면, Vera CPU에 필요한 메모리는 약 568억 Gb이다. 이는 2026년 예상되는 전체 DRAM 수요 대비 약 15% 비중을 차지한다. Nvidia의 젠슨 황 CEO는 최근 인터뷰에서 Coreweave에 Vera CPU를 별도로 공급할 것이라고 밝혔다. Nvidia는 기존에 랙 단위 판매만을 진행했는데, 이번 발표를 통해 단일 CPU를 외부로 판매함으로써 랙 솔루션이 불필요한 고객을 대상으로 한 사업영역 확대가 가능해졌다. 이로 인해 Vera CPU로부터 창출되는 메모리 수요가 더욱 증가할 수 있을 것으로 보인다.

도표 6. Vera CPU



자료: Nvidia, 하나증권

도표 7. Vera CPU로 인해 창출되는 LPDDR5X 수요

계산식	값	단위
2026년 빅테크 CAPEX	601,374	백만 달러
2026년 데이터센터 투자 비중	70%	
2026년 데이터센터 투자 금액	420,962	백만 달러
GW급 데이터센터 환산	42	GW(100억 달러당 1GW)
1GW급 데이터센터 필요한 GPU	45	만대(40~50만대 평균값)
2026년 빅테크들의 GPU 수요	1,894	만대
Rubin 비중	50%	
2026년 빅테크들의 CPU 수요	474	만대(GPU 2개당 CPU 1개)
Vera Memory	1.5	TB
총 Vera Memory	7,103,730	TB
총 Vera Memory	56,829,843	Tb
총 Vera Memory	56,829,843,000	Gb
전체 DRAM 수요	378,784,593,161	Gb
총 전체 DRAM 수요 대비 SOCAMM2 수요	15%	

자료: 하나증권

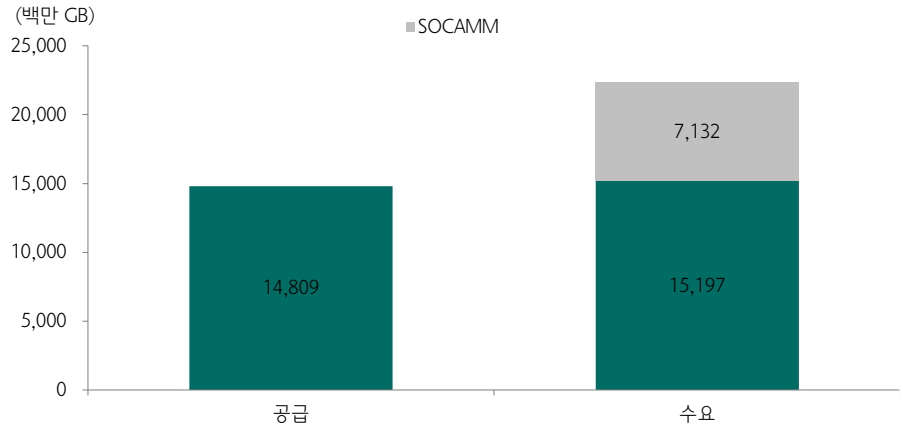
스마트폰 고객사들은 LPDDR 확보 경쟁

서버용 신규 칩들에 LPDDR이 탑재되면서 스마트폰 업체들의 모바일 DRAM 확보하기가 녹록치 않은 것으로 파악된다. 최근에 삼성전자와 Apple이 모바일 DRAM 재고를 확보하기 위해 가격 인상을 감내하는 것으로 파악된다. 이는 여타 중저가 브랜드들이 원가 부담으로 인해 적자가 불가피한 상황이고, 메모리 확보 자체가 어려운 상황인 것을 전략적으로 활용할 계획이기 때문이다. 아울러 Vera의 별도 판매 등으로 인해 모바일 DRAM 확보가 더욱 타이트해지기 전에 선제적인 움직임으로도 보여진다.

2026년 DRAM 업체들의 모바일 DRAM 공급 계획은 14.8억GB로 추정되는데, 스마트폰 고객사들이 필요한 LPDDR은 15.2억GB로 전망된다. 이미 공급이 부족한 상황에서 서버향 LPDDR의 추가 수요로 인해 모바일 DRAM 공급 부족은 더욱 심화될 가능성을 배제할 수 없다. 이로 인해 스마트폰의 전년대비 10% 감소에도 불구하고 LPDDR의 수급 역시 연말까지 타이트할 것으로 추정한다.

SOCAMM 가세로 공급 부족 심화

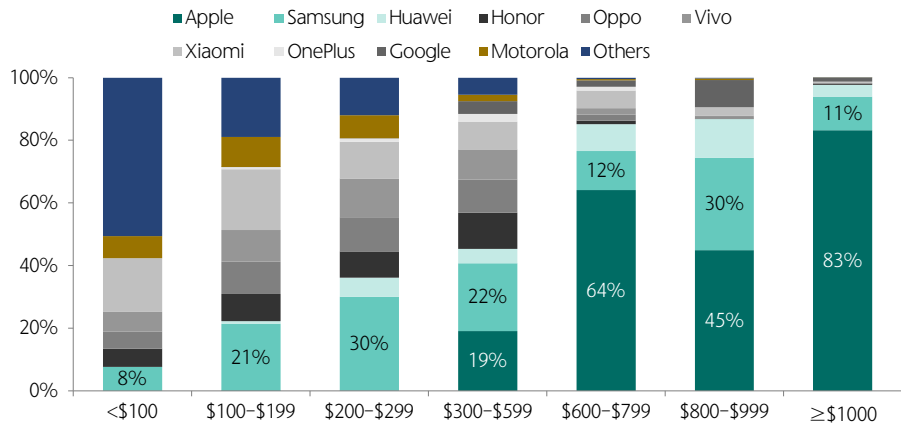
도표 8. LPDDR 공급 능력 vs 모바일 고객사 수요, SOCAMM 수요



자료: Trendforce, 하나증권

중저가 브랜드 실적 부진 전망

도표 9. 스마트폰 세그먼트별 시장 점유율



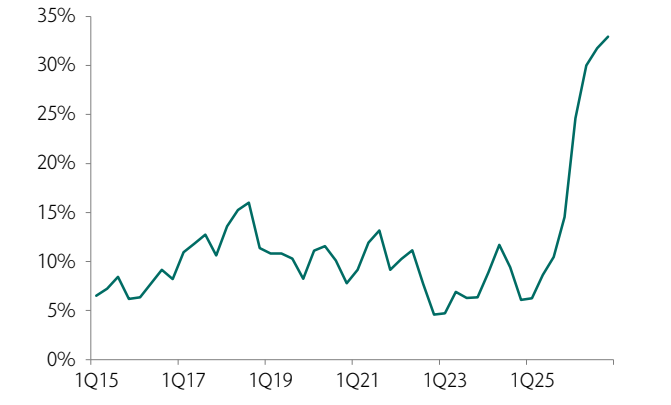
자료: Counterpoint, 하나증권

3) B2C 의존도 축소

2026년 스마트폰, PC 10% 감소

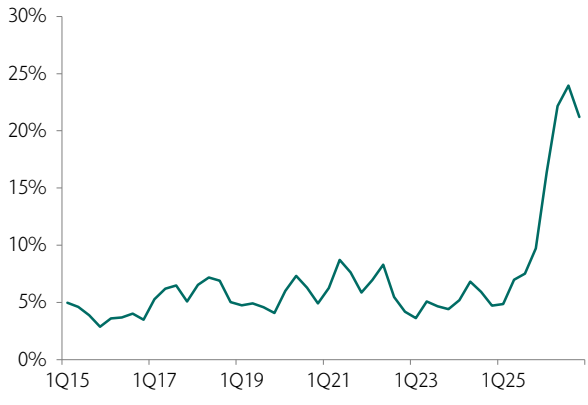
2026년 스마트폰과 PC 출하량은 전년대비 10% 이상 감소할 전망이다. 메모리 가격의 상승으로 인해 26년 1분기 기준 스마트폰과 PC의 판가대비 메모리 가격 비중은 각각 25%, 16% 확대된 것으로 추정된다. 이로 인해 영업이익률이 5~6% 하락할 것으로 예상된다. 삼성전자 MX 부문의 2025년 영업이익률은 10%였는데, 2026년은 4%로 전망한다. 프리미엄 비중이 30%에 달하는 삼성전자의 영업이익률이 4%대에 불과하면, 기타 중저가 중심의 중국 및 로컬 업체들은 적자를 시현할 것으로 추정된다. 글로벌 스마트폰에서 100달러 미만 초저가폰 비중은 15% 미만에 달하며, 해당 물량은 전부 없어질 가능성도 배제할 수 없다. 100~200달러 미만 스마트폰 비중은 25% 내외인데, 이 중 절반 가까이 물량도 출하가 제한적일 것으로 예상된다. 그로 인해 워스트 시나리오로 스마트폰 출하량의 전년대비 감소폭을 20%로 가정한다. PC 역시 원가 부담 확대로 인해 전년대비 출하량 감소가 불가피할 것으로 추정되며, 스마트폰과 마찬가지로 20% 내외 감소로 전망한다.

도표 10. 스마트폰 내 메모리 원가 비중 추이 및 전망



자료: 산업자료, TrendForce, 하나증권

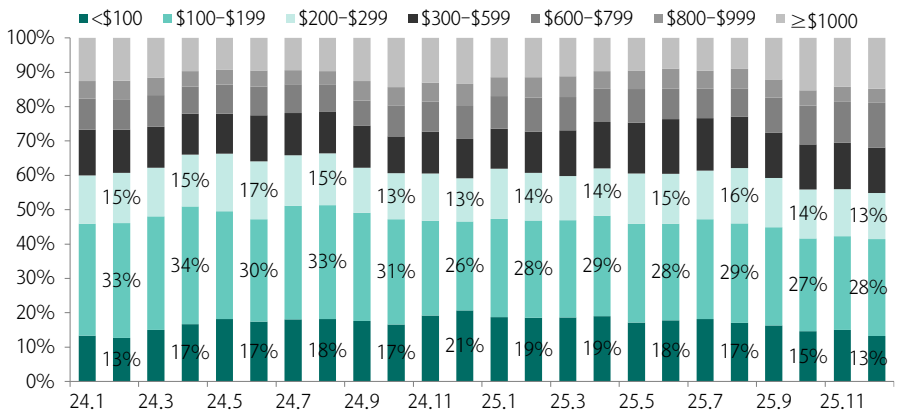
도표 11. PC 내 메모리 원가 비중 추이 및 전망



자료: 산업자료, TrendForce, 하나증권

저가 스마트폰 비중은 30% 이상

도표 12. 스마트폰의 가격대별 비중 추이



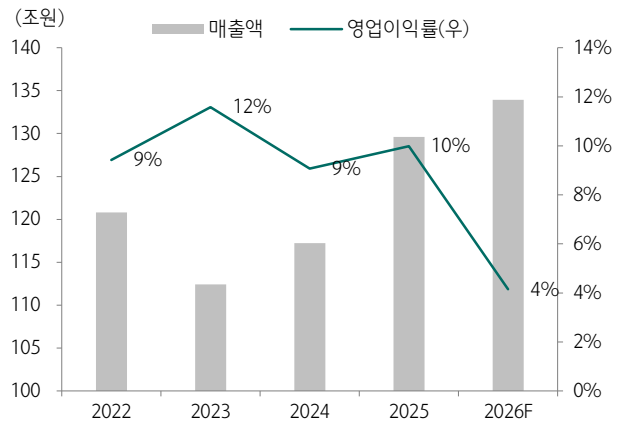
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 13. 업체별 저가 모델 스펙

기업명	Apple	삼성전자	Honor	Huawei	OPPO	Vivo	Xiaomi
모델명	iPhone16 e	A25	Honor X70	Enjoy 80	A5	iQOO Z10	Redmi 15
최소 RAM	8GB	6GB	8GB	8GB	8GB	8GB	4GB
최소 저장공간	128GB	128GB	128GB	128GB	128GB	128GB	128GB
CPU	A18	엑시노스 1280	SnapDragon 6 G4	Kirin 710A	Dimensity 6300	Snapdragon 7s G3	Snapdragon 6s G3
전면 카메라	12MP	13MP	8MP	8MP	8MP	32MP	8MP
후면 카메라	48MP Fusion	8MP 50MP OIS 2MP	50MP	50MP	50MP 2MP	50MP	50MP
디스플레이(Inches)	6.1	6.5	6.79	6.67	6.67	6.77	6.9
무게	167g	197g	199g	206g	194g	199g	217g
가격	990,000원	300,000원	600,000원	250,000원	320,000원	360,000원	269,500원

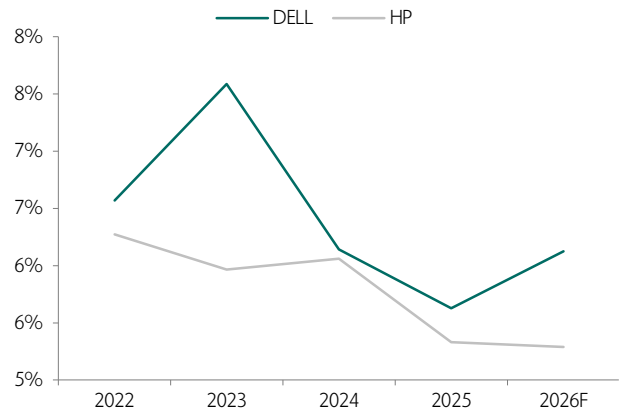
자료: 하나증권
주: 26년 2월 환율 기준. 일부 모델들은 출시 지역에 따라 더 많은 메모리를 탑재. Ex. Honor X70의 메모리 레인지는 8~12GB`

도표 14. 삼성전자 MX 사업부 매출액 및 영업이익률 전망



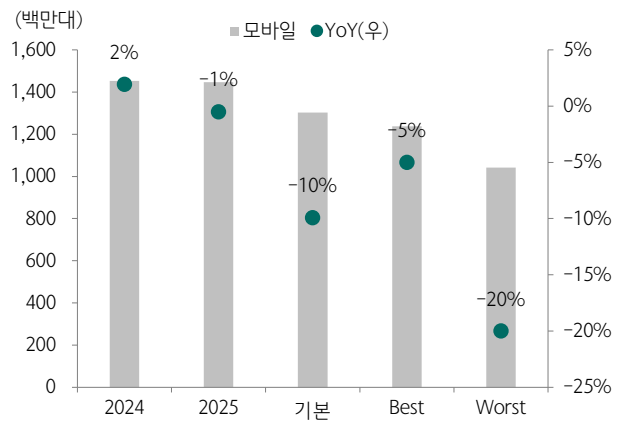
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 15. HP, Dell PC 부문 영업이익률 추이 및 컨센서스



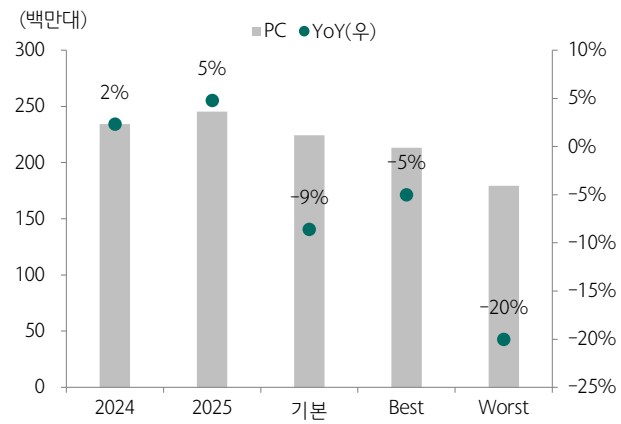
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 2026년 모바일 시나리오별 출하량 전망



주: 모바일은 스마트폰 및 피처폰 포함
자료: Trendforce, 하나증권

도표 17. 2026년 PC 시나리오별 출하량 전망



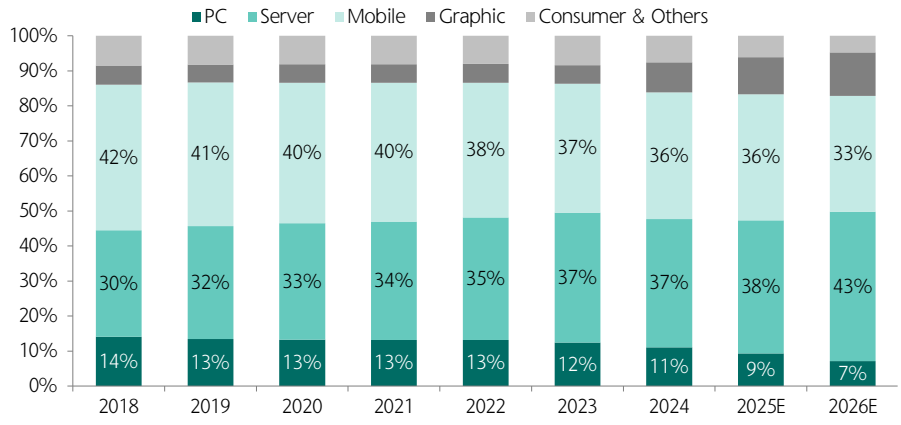
자료: Trendforce, 하나증권

스마트폰, PC 비중은 41%
2018년 56%대비 상당히 축소

2026년 DRAM 내에서 스마트폰과 PC가 차지하는 비중은 각각 33%, 7%로 합산으로 40%다. 앞서 언급한 스마트폰과 PC의 워스트 시나리오를 가정하면 현재 추정해 놓은 DRAM 수요에서 4%p의 하향 조정이 필요해진다. 2026년 연중 DRAM의 공급 부족을 5~6%로 추정하고 있기 때문에 워스트 시나리오를 적용하면 1~2%의 공급 부족으로 완화된다. 스마트폰과 PC 출하량이 전년대비 20% 감소하더라도 공급 부족이 지속된다는 점에 주목해야 한다. 2018년에는 두 전방산업향 합산 비중이 55%에 달했기 때문에 해당 시기에 세트 출하량의 10% 추가 하향 조정은 DRAM 수요를 전년대비 5.5%p 감소시키는 영향이었다. B2C 의존도가 낮아진 점이 기존 싸이클과의 차이점이라 할 수 있다.

서버 및 그래픽 비중 확대

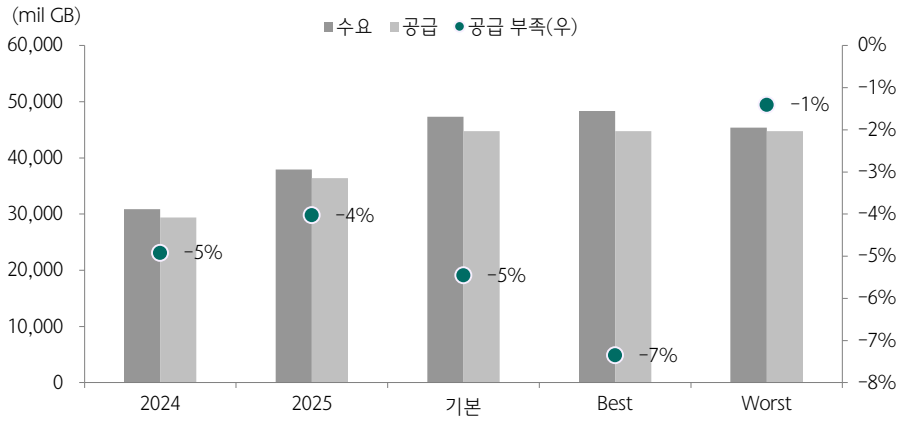
도표 18. DRAM 전방산업별 비중



자료: Trendforce, 하나증권

워스트 시나리오 가정해도
여전히 공급 부족 지속

도표 19. 2026년 스마트폰, PC 출하량 가정에 따른 DRAM 수급 밸런스



자료: Trendforce, 하나증권

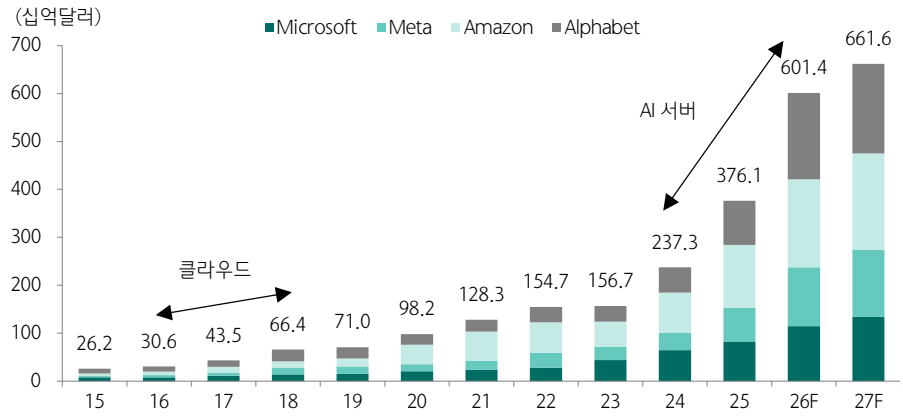
4) 국가 및 정부도 수요 주체로 대두

빅테크가 주도하는 AI 투자

AI 투자 주체는 하이퍼 스케일러 업체들이다. 2023년부터 본격화된 Capex는 2024년 51%, 2025년 58%, 2026년 60% 증가해 6천억 달러를 초과하는 규모가 될 전망이다. 2026년 Capex 증가로 인해 GPU를 필두로 ASIC 및 메모리 수요 역시 전년대비 증가 가시성이 높아졌다. 다만, Capex의 급격한 증가는 투자 주체들의 부담이기 때문에 관련 우려도 불거질 수 밖에 없다. 빅테크 업체들의 매출액대비 Capex 비중은 2024년 17%에서 2026년 33%로 확대될 것으로 추정된다. 이로 인한 부담 확대로 빅테크 업체들의 Capex 계획이 둔화 또는 감소될 수 있다는 우려는 합리적이다. 해당 업체들이 클라우드 관련 서비스를 시작하던 2016~2018년에도 Capex가 급증한 바 있다. 2016~2018년 Capex 증가폭은 17%, 42%, 53%로 큰 편이었다. 해당 구간 매출액대비 Capex 비중은 9%, 10%, 12%로 지금과 비교하면 현저하게 낮은 수준이다. 다만, 클라우드와 AI는 투자 주체들의 접근 방식 자체가 상이하다. 클라우드는 비즈니스 모델의 다변화 차원에서 진행된 투자였다면, AI는 회사 전체의 미래를 좌우할 수준에 해당하는 필수적 투자라고 판단된다.

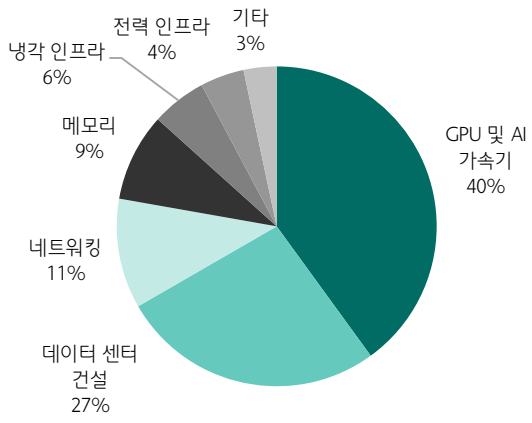
2026년에도 빅테크 업체들의 Capex는 전년대비 60% 증가

도표 20. 하이퍼 스케일러 업체들의 Capex 추이 및 전망



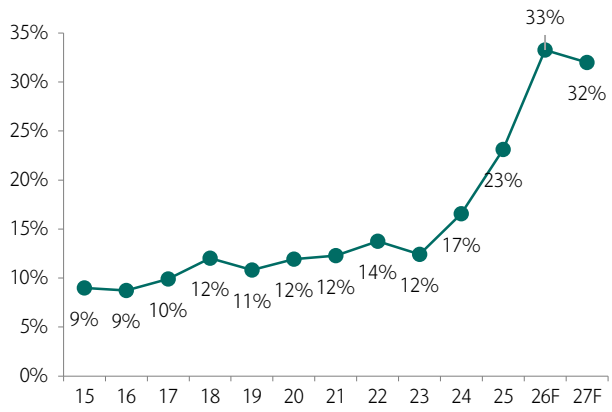
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. Capex 중에서 70~75%가 인프라 관련 투자로 추정



자료: 하나증권

도표 22. 매출액대비 Capex 비중 확대로 우려도 야기



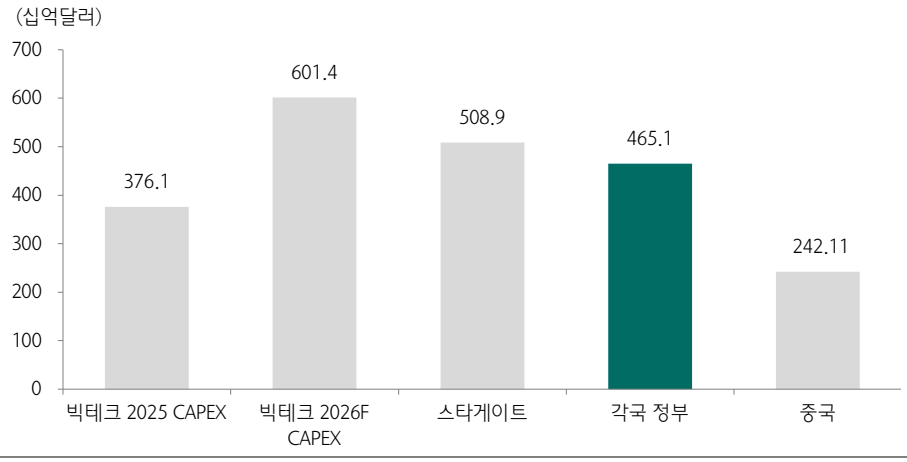
자료: Bloomberg, 하나증권

각국 정부도 AI 투자

AI 투자에 있어서 전세계 주요 국가들은 데이터 주권과 기술 안보를 확보하기 위해 소버린 AI에 예산을 배정하고 있다. 현재 각국에서 발표한 AI 관련 프로젝트들 가운데 미국/중국/EU/프랑스/사우디아라비아/영국 등이 구체적인 투자 규모를 언급하고 있다. 미국은 스타게이트 프로젝트를 통해 2025~2029년까지 5,000억달러를 투자한다고 언급했다. Microsoft와 Open AI의 주도 하에 진행되는 프로젝트로 빅테크 업체 Capex와 중복될 가능성이 상존한다. 미국을 제외하면, EU는 미국과 중국에 대항할 수 있는 'AI 대륙' 구축을 위해 2,000억 유로 투자 계획을 밝혔다. 해당 프로젝트 안에는 5개의 AI 기가팩토리, 19개 이상의 AI 팩토리 구축이 포함되어 있다. 특히, AI기가팩토리 등의 핵심 인프라는 2027~2028년 운영 개시를 목표로 하고 있어 속도감 있게 추진중이다. 프랑스는 이와 별도로 국가 단위의 AI 산업에 총 1,090억 유로의 투자 집행을 결정해 유럽 내 단일 국가 기준으로 가장 적극적인 투자를 추진중이다. 해당 투자 금액에는 UAE 국부펀드를 통해 최대 500억 유로 규모의 공통투자가 포함되어 있다. 사우디아라비아는 프로젝트 트렌센던스를 통해 AI 전문 지주회사 HUMAIN을 설립해 2034년까지 1,000억 달러(데이터센터 인프라 구축에 770억 달러)를 투자한다고 밝혔다. 미국을 제외한 정부 주도 하에서 1,000억 달러 이상의 대규모 투자 프로젝트의 합산 금액은 4,651억 달러로 미국의 스타게이트 프로젝트와 유사한 금액이다. 해당 프로젝트들은 2029, 2030년에 완료될 예정인데, 인프라 투자는 선제적으로 투자할 것으로 파악된다. 빅테크 업체들의 Capex가 2027년 이후 둔화되더라도 각국 정부 차원에서의 투자가 진행되면서 AI 인프라 수요의 중장기 가시성이 높아진 점은 긍정적이다.

정부의 중장기 투자는 빅테크 Capex 둔화를 완충

도표 23. 하이퍼 스케일러 업체들의 Capex vs 각국 정부의 AI 투자 규모



자료: 하나증권

도표 24. 정부 주도 하의 AI 투자 관련 내용

국가	정책명	기간	투자규모	인프라	인재양성	AI전환
미국	스타게이트 프로젝트	'25~'29	5,000억 달러	O		
	국가 AI 연구 지원 파일럿	'24~'29	약 26억 달러	O		
	2025 NITRD 프로그램	'25	약 33억 달러	O		
	CHIPS 국가 첨단 패키징 제조 프로그램	'24	약 30억 달러	O	O	
중국	인공지능 플러스(AI+) 이니셔티브	'25~	2,770.7억 위안	O	O	
	국가대형펀드 3단계	'24~'39	3,440억 위안	O		
	국가 인공지능 산업 투자 기금	'25~'38	600.6억 위안	O		
	인공지능 산업시스템 발전지원 행동계획	'25~'30	1조 위안	O		O
영국	공공부문 개혁 변화기금	'25~'28	32.5억 파운드			O
	AI 기회 행동 계획	'25~'30	120억 파운드	O	O	
싱가포르	2025년 엔터프라이즈 컴퓨팅 이니셔티브	'25	1.5억 싱가포르 달러	O		O
	국가 AI 전략 2.0	'24~'29	약 22.8억 싱가포르 달러	O	O	O
캐나다	캐나다 소버린 AI 컴퓨팅 전략	'24~'29	20억 캐나다 달러	O		
	범 캐나다 AI 전략 2단계	'21~'31	4.43억 캐나다 달러	O	O	

자료: 하나증권

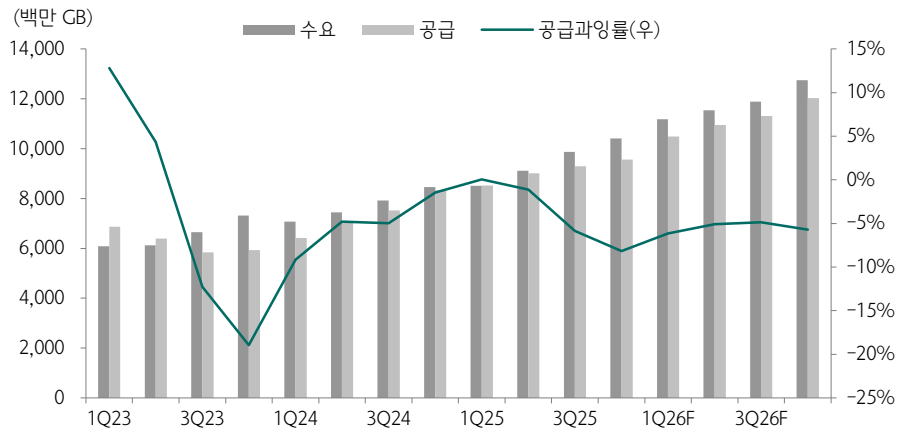
5) 2026년 연중으로 5~6% 공급 부족 전망

전 분야 공급 부족 전망

2026년에도 주요 메모리 3사의 일반 DRAM CAPA 증가는 제한될 것으로 예상된다. GPU 및 ASIC 출하 증가로 인해 이에 대응하기 위한 HBM 중심의 투자 기조가 유지될 것으로 추정된다. 삼성전자를 제외하면, SK하이닉스와 Micron의 일반 DRAM CAPA는 제한될 것으로 전망된다. 2026년 DRAM의 전년대비 공급 증가율은 23%, 수요 증가율은 25%로 공급 부족 정도가 전년 4%에서 올해 5%로 심화될 것으로 추정한다. 해당 수요에는 스마트폰, PC, 서버의 출하 전망을 각각 -10%, -9%, +10%로 가정했다. 서버 출하량은 상반기에 전년동기 대비 성장률이 강하게 나타날 것으로 전망한다. PC부문 DRAM 수요는 전년대비 5% 증가에 불과하겠지만, 공급이 5% 감소해 쇼티지가 확대될 것으로 추정된다. 서버와 모바일향은 공급 업체들의 강한 수요에 대응하는 CAPA 얼로케이션으로 인해 전년과 유사한 수준의 공급 부족이 유지될 것으로 예상한다. 그래픽카드향 DRAM은 고용량화로 인해 수요대비 공급이 부족해질 것으로 전망한다.

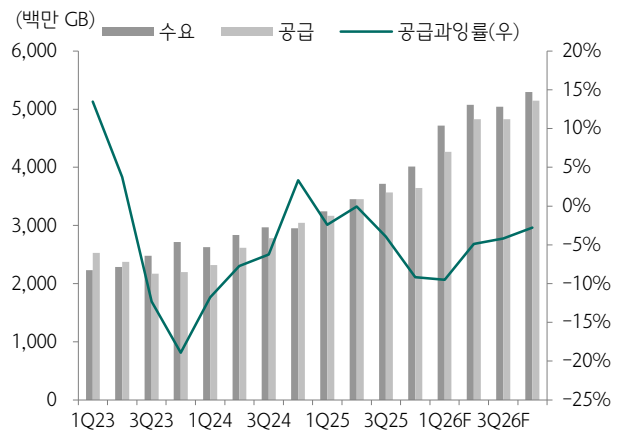
2026년 연중 5~6% 부족 지속

도표 25. DRAM 수요, 공급 밸런스 추이 및 전망 (1Q23~4Q26)



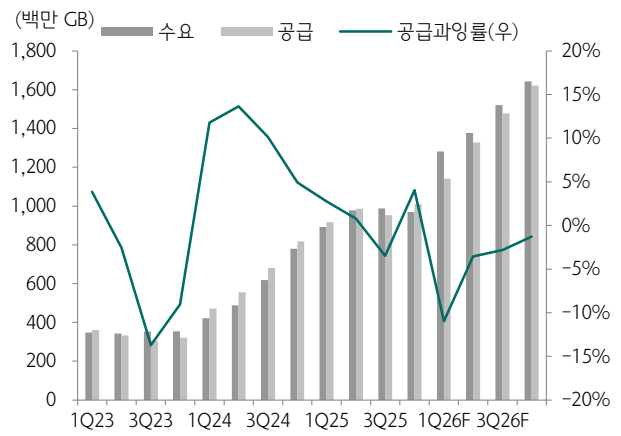
자료: Trendforce, 하나증권

도표 26. 서버 수요 공급 밸런스 전망



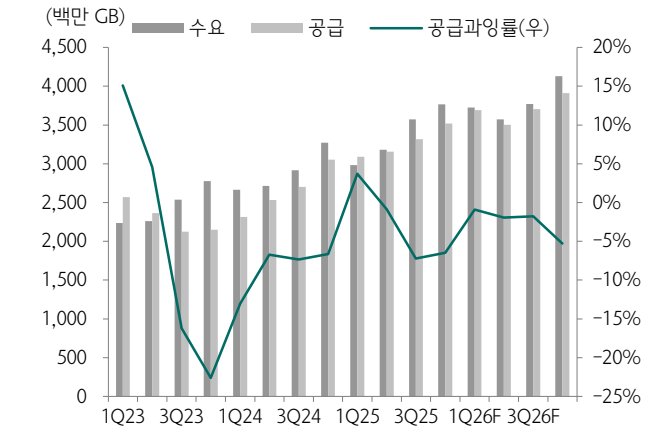
자료: Trendforce, 하나증권

도표 27. 그래픽 수요 공급 밸런스 전망



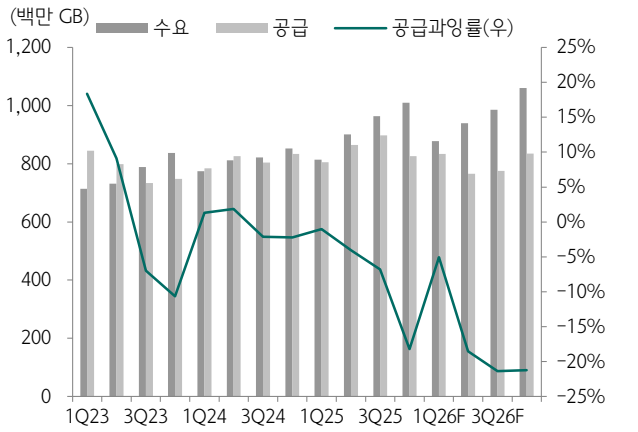
자료: Trendforce, 하나증권

도표 28. 스마트폰 수요 공급 밸런스 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 29. PC 수요 공급 밸런스 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 30. DRAM 전방 산업별 수요 및 공급 전망

(단위: mil GB)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026E
Supply	PC	806	865	898	826	834	766	775	836	3,125	3,249	3,394	3,211
	Server	3,166	3,451	3,570	3,644	4,267	4,825	4,829	5,147	9,275	10,763	13,832	19,068
	Mobile	3,092	3,155	3,316	3,521	3,691	3,501	3,704	3,912	9,208	10,604	13,084	14,809
	Graphic	917	985	954	1,009	1,140	1,328	1,478	1,622	1,321	2,525	3,865	5,568
	Consumer & Others	536	554	554	558	554	531	522	503	2,098	2,228	2,203	2,110
	Total	**8,518**	**9,010**	**9,292**	**9,558**	**10,486**	**10,950**	**11,309**	**12,020**	**25,027**	**29,369**	**36,378**	**44,765**
Demand	PC	814	901	963	1,010	878	940	986	1,061	3,071	3,260	3,688	3,865
	Server	3,244	3,453	3,715	4,013	4,716	5,072	5,040	5,295	9,706	11,380	14,425	20,124
	Mobile	2,981	3,182	3,574	3,765	3,724	3,571	3,771	4,130	9,807	11,564	13,504	15,197
	Graphic	892	978	988	970	1,281	1,377	1,521	1,643	1,396	2,308	3,828	5,821
	Consumer & Others	582	597	629	652	576	579	566	619	2,204	2,376	2,460	2,341
	Total	**8,514**	**9,112**	**9,871**	**10,410**	**11,176**	**11,539**	**11,885**	**12,748**	**26,185**	**30,888**	**37,906**	**47,348**

자료: TrendForce, 하나증권

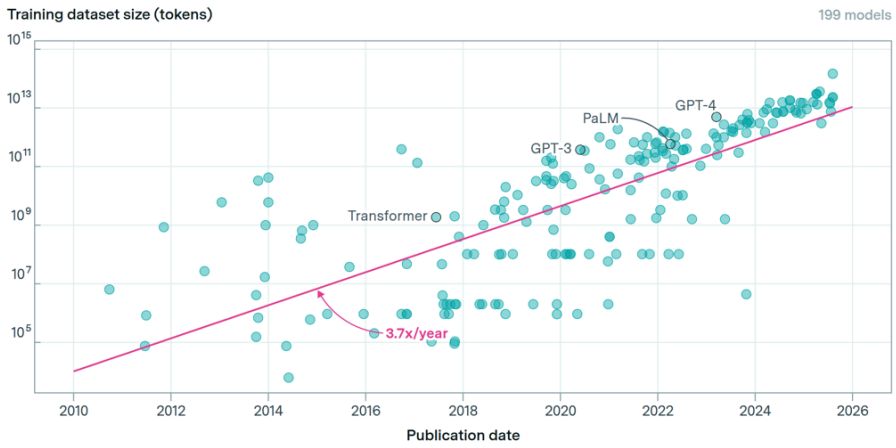
2. 스토리지 역할 강화

1) KV 캐쉬 증가가 SSD 수요 증가를 야기

KV 캐쉬가 SSD 수요도 자극

AI 내에서의 스토리지의 역할도 강화되고 있다. LLM에 이용되는 데이터셋의 크기는 약 6개월마다 2배씩 증가하고 있는 추세이다. 학습에 필요한 데이터셋의 크기가 커지는 만큼, 이를 저장하기 위한 스토리지 수요도 증가하고 있다. 뿐만 아니라 KV 캐쉬 오프로딩과 같이 효율적인 처리를 위한 방법들이 제시되면서 추가적인 수요 압력이 생기고 있다. 일례로 Nvidia는 Vera Rubin 플랫폼부터 KV 캐쉬 처리를 위한 'Blue Field4 DPU'를 랙 시스템에 함께 추가해 판매하고 있다. Blue Field4는 추론 영역에서 KV 캐쉬 저장 및 공유 등 다양한 역할을 수행하며, CPU 및 GPU가 연산에만 집중할 수 있게 돕는다. 이를 위해 Blue Field4에는 '64 Neoverse Arm V2' CPU와 128GB LPDDR5X, 512GB SSD가 탑재된다. NVL72 플랫폼에는 18개의 Blue Field4가 탑재되기 때문에, NVL72 1세트당 9.2TB의 SSD 수요가 창출된다.

도표 31. 약 6개월 마다 2배씩 증가하는 AI용 데이터셋



자료: EPOCH AI, 하나증권

도표 32. Bule Field 4 DPU 스펙

Key Features	
Network interface	> Bandwidth: 800 Gb/s > 200/100/50 Gb/s PAM4 and 25 Gb/s NRZ > Up to 800 Gb/s per port > Support up to 8 split ports
PCIe interface	> Server-hosted DPU: • PCIe Gen 6 • NVIDIA SocketDirect > Self-hosted storage controller: • PCIe 5.0 x32
Compute and memory	> 64 Neoverse Arm V2 > 114 MB shared L3 cache > 128 GB on-board LPDDR5x > 512 GB on-board pluggable SSD > Programmable data path accelerator: • 16 cores, 256 threads • Heavy multi-threading applications acceleration • Generic device emulation • DOCA programmable

자료: Nvidia, 하나증권

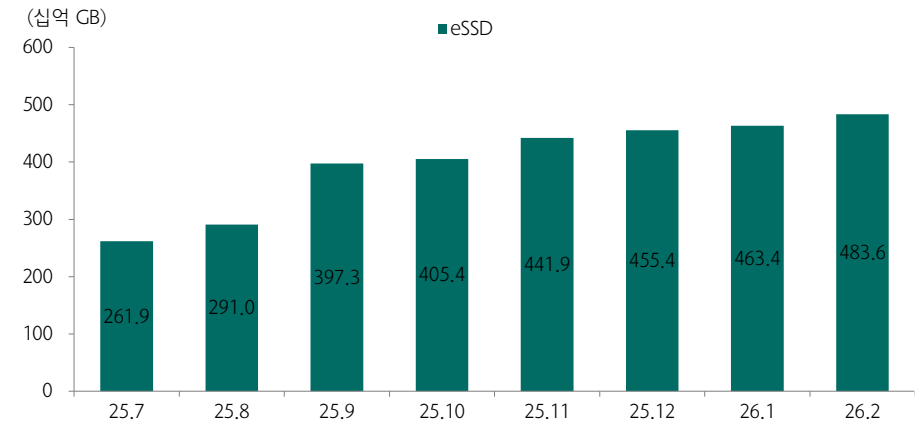
2) 엔터프라이즈용 SSD 중심으로 NAND 수요 전년 대비 증가

2026년 NAND 수요는 엔터프라이즈용 SSD가 중심

AI용 스토리지 수요가 점진적으로 증가하면서 엔터프라이즈용 SSD 수요 전망치도 증가하고 있다. 2025년 7월에 전망된 2026년 엔터프라이즈용 SSD 수요는 약 2,619억 GB였고, 2026년 2월에 전망된 2026년 엔터프라이즈용 SSD 수요는 약 4,836억 GB로 발표됐다. 약 8개월 만에 전망치가 85% 상향조정됐다. 이는 HDD 공급 부족과 더불어 KV 캐쉬 증가 등 SSD 신규 수요처 형성이 주된 요인으로 보인다. 견조한 엔터프라이즈용 SSD 수요에 힘입어 2026년 전체 NAND 수요는 전년 대비 15% 증가한 1조 1,572억 GB에 이를 것으로 보인다.

eSSD 수요 전망치 지속 상향

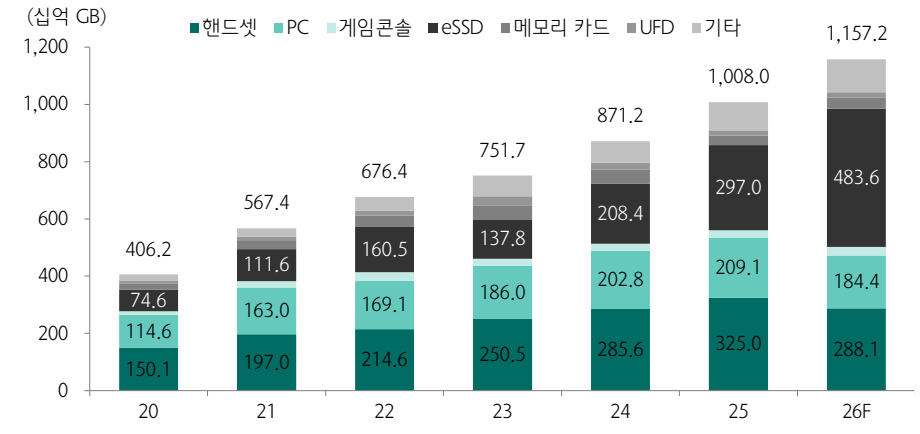
도표 33. 월별 2026년 연간 eSSD 수요 전망치 변화



자료: Trend Force, 하나증권

eSSD 중심으로 상승하는 NAND 전망치

도표 34. NAND 수요 추이 및 전망



자료: Trend Force, 하나증권

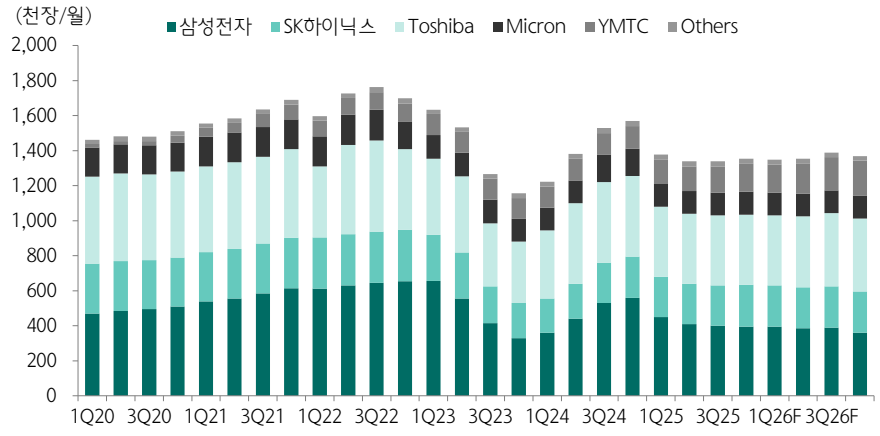
3) 전체 NAND 공급은 유지. 3D NAND는 증가

전체 NAND CAPA는 유지
3D NAND CAPA는 증가

엔터프라이즈용 SSD 중심으로 NAND 전체 수요는 성장할 것으로 전망되지만, NAND 공급 증가는 제한적일 것으로 보인다. 2026년 말 기준 글로벌 NAND 업체들의 NAND CAPA는 월 136.8만 장에 이를 것으로 예상되는데, 이는 2025년 135.3만 장 대비 1.5만장 증가한 CAPA이다. NAND 수요에 비해 CAPA 증가는 제한적이다. NAND 업체들은 2022년 대규모 투자 이후 공급과잉으로 인해 대규모 적자를 지속적으로 시현해 온 만큼, 신규 증설에 보수적인 관점을 가지고 있다. 이로 인해 엔터프라이즈용 SSD 중심으로 수요가 증가하고 있음에도, 추가적인 증설 발표는 제한적이다.

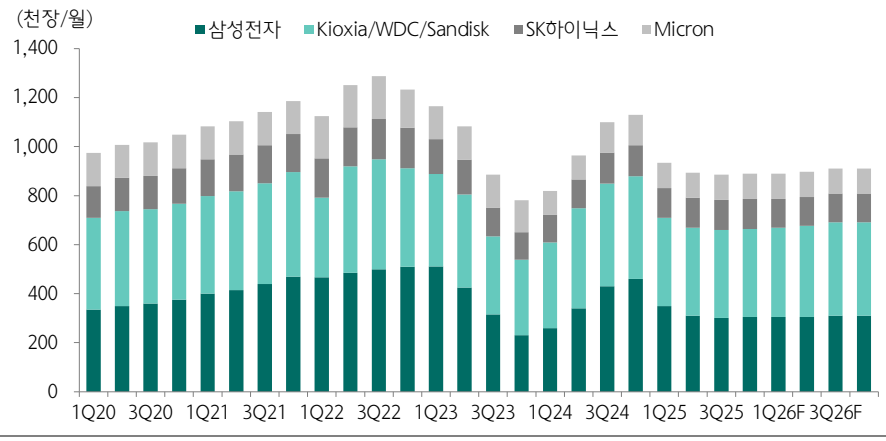
삼성전자, SK하이닉스 등 주요 NAND 업체들의 3D NAND CAPA는 증가할 것으로 보인다. 2025년 말 기준 삼성전자 등 주요 NAND 업체들의 3D NAND CAPA는 88.9만장이었고, 2026년 말 기준 약 91.1만장으로 약 2.2만장 증가할 것으로 보인다. 신규 투자보다 전환 투자 중심으로 진행하기 때문이다. 현재 NAND 수요는 엔터프라이즈용 중심의 수요가 견조하기 때문에, 업체들은 엔터프라이즈용 고성능/고용량 SSD에 집중할 것으로 보인다.

도표 35. 글로벌 NAND 업체들의 CAPA 추이 및 전망



자료: Trend Force, 하나증권

도표 36. 글로벌 주요 NAND 업체들의 3D CAPA 추이 및 전망



자료: Trend Force, 하나증권

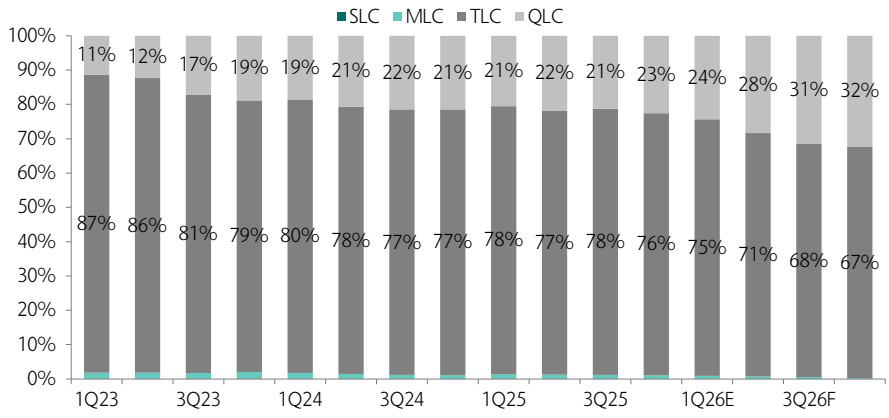
4) QLC NAND 출하 증가 전망

QLC NAND 출하량 증가 전망

고용량을 요구하는 엔터프라이즈용 SSD 수요에 대응하기 위해서 NAND 업체들은 QLC NAND 중심의 생산에 집중할 것으로 보인다. 2025년 기준 QLC NAND 출하량 비중은 약 21.6% 였다. 2026년에는 전년대비 7.8%p 증가한 29.4%를 차지할 것으로 보인다. QLC NAND는 단위 셀당 저장할 수 있는 비트 수가 SLC/MLC/TLC 대비 많기 때문에, 고용량 SSD에 적합하고, 단위당 생산 비용이 TLC 대비 낮다. 이로 인해 높은 용량과 낮은 총소유비용(TCO)이 구현 가능한데, 이는 빅테크들의 니즈에 적합하다. 실제로 이러한 점들 때문에 빅테크들을 중심으로 QLC SSD 수요가 증가하고 있으며, 업체들은 신규 증설보다는 QLC로의 전환에 집중할 것으로 보인다.

도표 37. NAND 출하 타입별 추이 및 전망

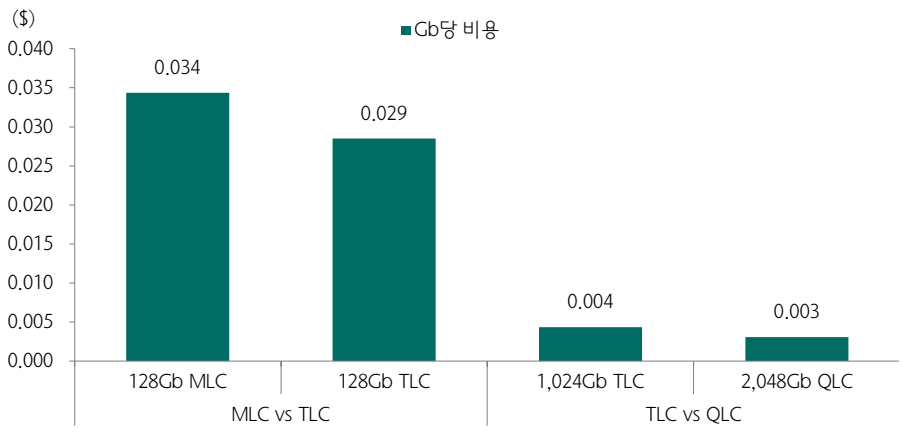
QLC 비중 확대



자료: Trend Force, 하나증권

도표 38. 타입별 NAND 단위 생산 비용

QLC는 단위 생산 비용이 TLC/MLC 대비 낮음



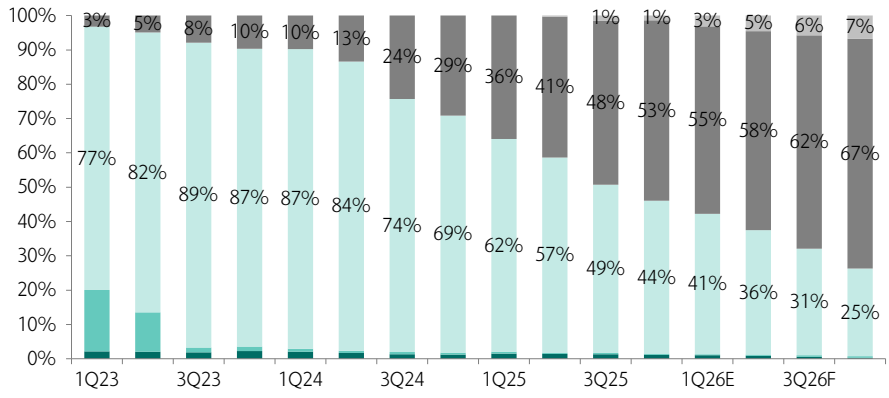
자료: Trend Force, 하나증권

5) QLC뿐만 아니라 고단수 SSD 수요 증가 전망

고단수 SSD 출하도 증가할 전망

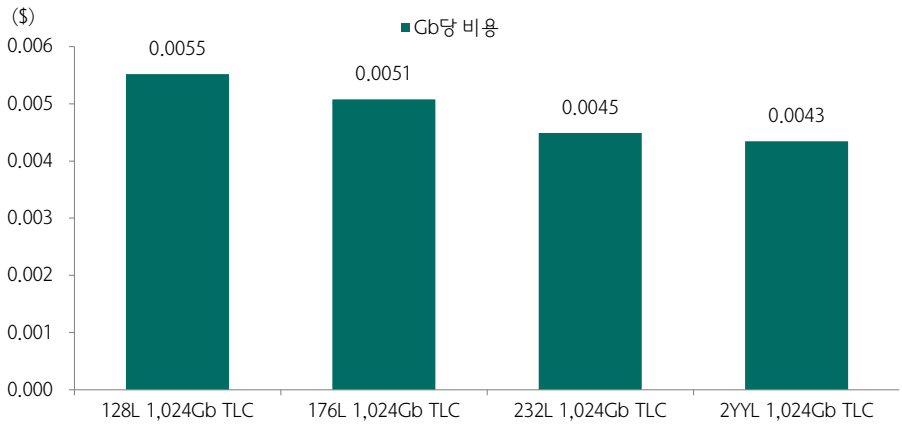
단위 셀당 저장 가능한 비트수가 증가하는 QLC로의 전환 외에 더 큰 용량을 확보할 수 있는 고단화도 진행될 것으로 보인다. 2025년 기준 200단/300단대 NAND 출하 비중은 각각 44.8%, 0.8%였다. 2026년 기준으로는 각각 60.9%, 5.1%를 차지하면서 전체 NAND 중 절반 이상이 200단대 이상으로 출하될 것으로 예상된다. NAND 고단화는 QLC로의 전환과 동일하게 단수에 따라 원가 절감이 가능하고, 고용량 확보에 용이하기 때문이다. 동일한 1,024Gb 기준 176단 TLC와 232단 TLC의 단위 Gb당 원가는 각각 0.5, 0.4 센트이다. 232단의 원가가 176단 대비 약 12% 낮기 때문에, TCO 관점에서 단수가 높은 SSD 채택은 불가피하다. 이로 인해 AI로 인해 고단수 QLC SSD 수요가 증가할 것으로 전망된다.

도표 39. NAND 단수별 출하 비중 추이 및 전망



자료: Trend Force, 하나증권

도표 40. 단수별 NAND 단위 생산 비용



자료: Trend Force, 하나증권

6) 고단수 SSD 생산을 위한 소부장 수요 증가 전망

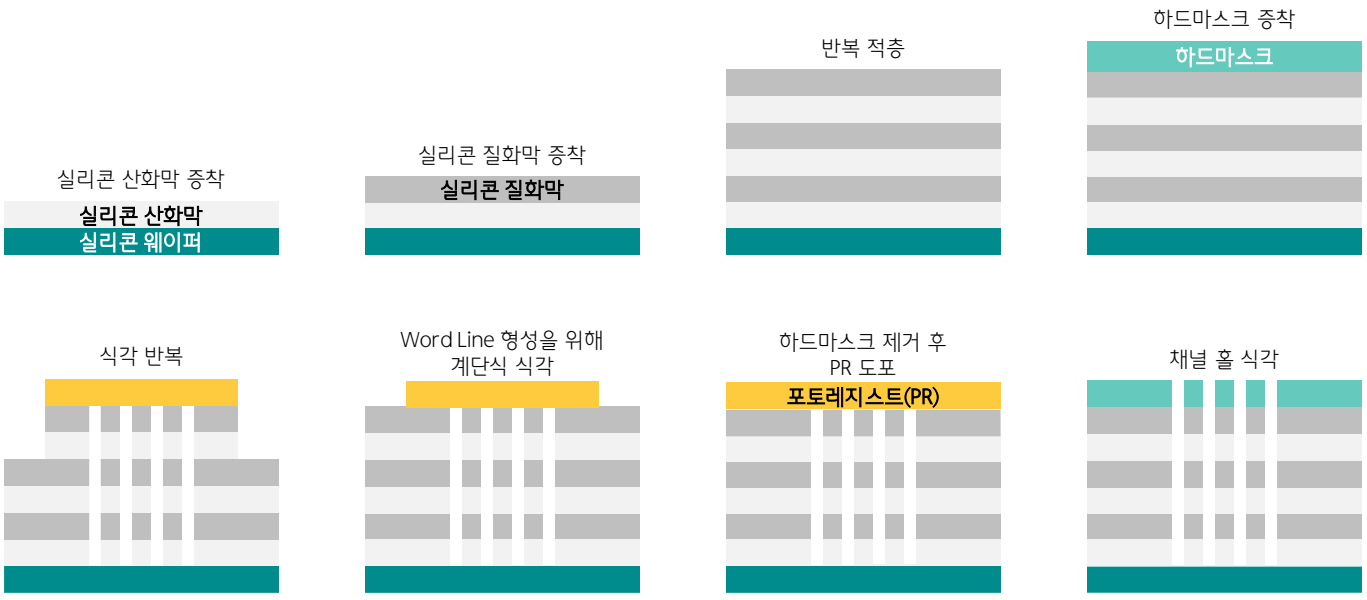
고단수 SSD 생산을 위한 소부장 수요 증가

업체들의 신규 투자는 제한적이지만, 고단수 SSD 수요가 증가하면서 가동률 상승과 함께 식각 관련 소재 수요도 증가할 것으로 보인다. 고단수 SSD를 구현하기 위해서는 적층과 식각이 반복적으로 이루어진다. 이는 단수가 높아질수록 공정 횟수가 증가함을 의미한다. 공정 횟수가 증가하면서, 이를 위한 장비와 더불어 특수 가스, 포커스링, CMP 슬러리 등 소재 및 부품 사용량이 증가할 것으로 예상된다.

앞서 언급한 바와 같이 3D NAND는 실리콘 질화막(SiN)과 실리콘 산화막(SiO2)를 순차적으로 적층하는 과정을 거친다. 이후 채널홀 식각과 2) Word Line 노출을 위한 계단식(Staircase) 식각이 순차적으로 진행된다. 다음으로 Word Line에 메탈 증착을 위해 실리콘 질화막을 식각하고, 마지막으로 Bit Line과 Word Line을 Contact로 연결한다.

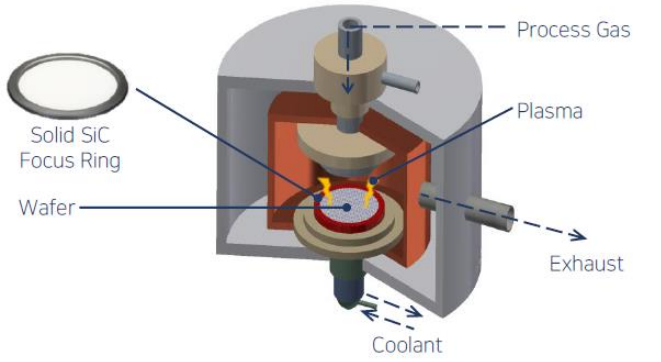
3D NAND 구현을 위해서는 채널홀 식각과 실리콘 질화막 식각이 필요하다. 채널 홀은 전하의 이동 통로 역할을 하는 구멍인데, NAND가 미세화 및 고단화될수록 고(高)종횡비를 요구한다. 고종횡비 식각을 위해서 일반적으로 플라즈마 식각이 이용된다. 다만, 플라즈마는 플라즈마 쉬스의 왜곡 현상으로 인해 웨이퍼 가장 자리 부분에서의 식각이 원활하지 않다. 이를 보완하기 위해서 포커스링을 투입해 가장자리에서의 수율을 확보한다. NAND의 단수가 높을수록 커지는 고종횡비를 충족하면서 수율 확보도 하기 위해 포커스링 수요가 증가할 것으로 보인다. 실리콘 질화막 식각은 채널홀과 달리 습식 식각을 활용한다. 이때 주로 HSN(High Selective Nitride Etchant, 고선택비 질화막 식각액)을 이용한다. 단수가 높을수록 적층되는 실리콘 질화막 층수가 많기 때문에, 더 많은 HSN가 필요로 하게 된다.

도표 41. 3D NAND는 증착과 식각의 반복



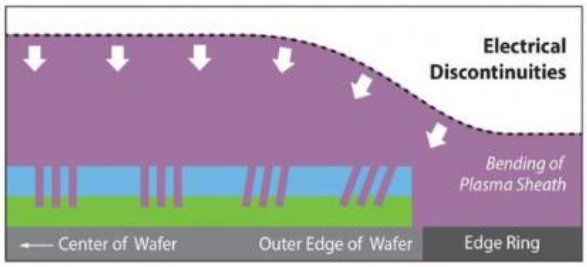
자료: Lam Research, 하나증권

도표 42. 챔버 모식도



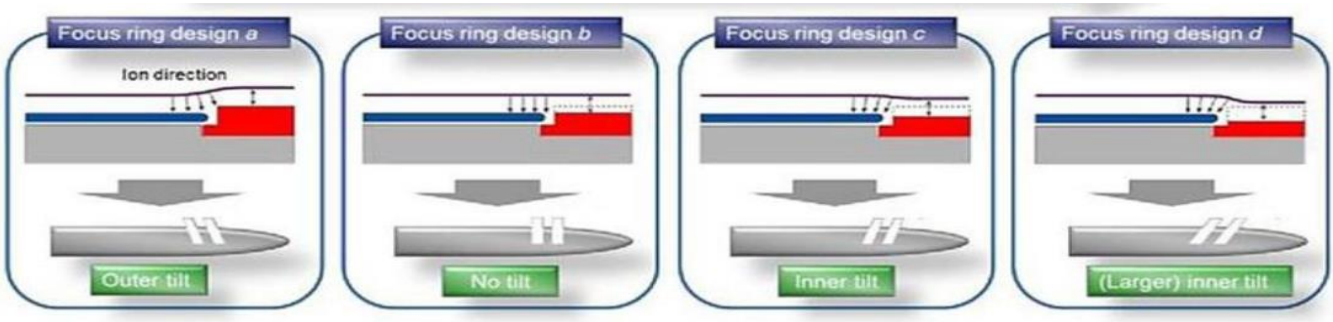
자료: 티씨케이, 하나증권

도표 43. 웨이퍼 가장자리에서 플라즈마가 휘어짐



자료: 미시간대학, 하나증권

도표 44. Focus Ring 높이에 따른 이온 입사각



자료: 미시간대학, 하나증권

7) CMP 공정을 위한 소재 수요 증가

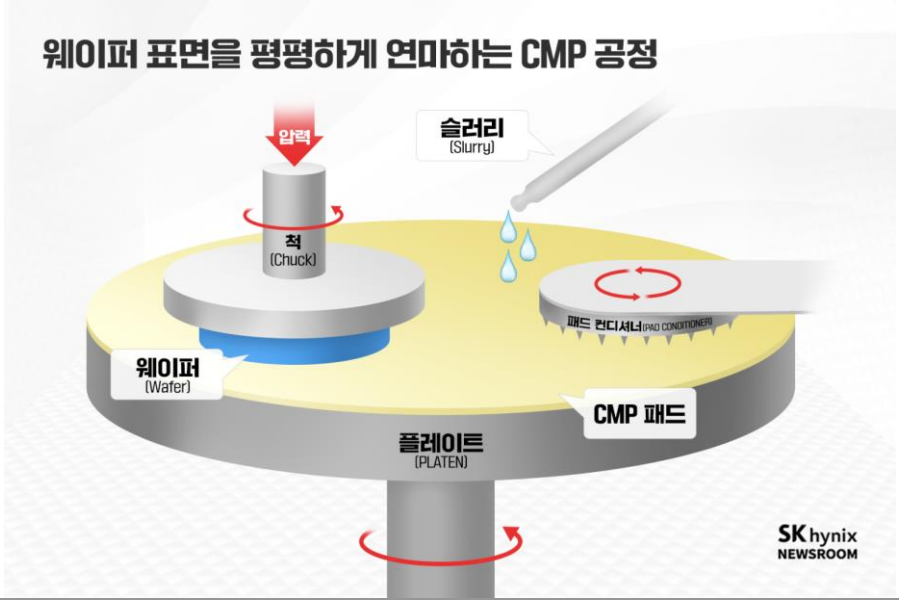
CMP 공정 소모품 증가 전망

CMP(Chemical Mechanical Polishing)는 화학적/기계적 연마를 진행해 평탄화하는 반도체 공정의 일부이다. 이를 수행하지 않으면, 형성된 층 위로 불균형한 층이 형성된다. 이는 필연적으로 수율에 영향을 미친다. 원활한 수율 확보를 위해서 층을 형성할 때마다 CMP 공정을 수행해주어야 한다.

최근 NAND는 고단화에서의 한계점을 극복하기 위해 원 스택을 넘어 더블 스택, 트리플 스택으로 넘어가고 있다. 각각의 스택들을 결합할 때, 스택들간의 평탄도가 동일해야 한다. 이러한 이유로 NAND 고단화가 진행되며, 스택수가 증가할수록 CMP 공정 횟수가 증가한다. 또한 3D NAND는 실리콘 질화막(SiN)과 실리콘 산하막(SiO2)를 순차적으로 적층한 후, 계단식으로 식각하는 공정을 수행한다. 식각 공정 후 형성되는 빈 공간을 절연체로 채우는데, 이때 절연체 평탄화를 위해 CMP 공정이 필요하다. 결론적으로 적층수 증가와 스택수 증가로 인해 CMP 공정 횟수가 증가하며, 이를 위한 소재 수요도 증가한다.

CMP 공정에 사용되는 장비는 아래 그림 45번과 같이 크게 1) 플레이트, 2) 웨이퍼, 3) CMP 패드, 4) 척, 5) 슬러리, 6) 패드 컨디셔너로 구성된다. 각각의 역할을 구분하면, 플레이트는 고속으로 회전하며 웨이퍼와 CMP 패드간의 마찰을 일으킨다. 척은 웨이퍼를 고정하는 역할과 함께 CMP 패드와의 마찰이 용이하게 위에서 아래로 압력을 준다. 이를 통해 웨이퍼의 평탄화 작업이 이루어진다. 이때 CMP 패드에는 패턴이 새겨져 있으며, 패턴에 따라 빈 공간이 형성되어 있다. 빈 공간에는 CMP 슬러리가 침투하여 연마를 돕는다. 패드 컨디셔너는 웨이퍼와 패드간 마찰로 인해 소실되는 패드의 패턴을 다시 형성하는 역할을 한다. 위 공정을 수행하는 동안 CMP 슬러리는 주기적으로 투입되며, 패드 컨디셔너 또한 마모로 인해 추후 교체를 진행해야 한다. CMP 패드 또한 일정 이상 마모 시 교체가 필요하다. 이로 인해 CMP 공정 횟수와 시간이 증가할수록 교체 수요도 동반해서 증가한다. CMP 공정은 층을 형성할 때마다, 필요 횟수가 증가하기 때문에 NAND의 적층수가 높아질수록 공정 횟수도 증가한다.

도표 45. CMP 공정 장비 모식도



자료: SK하이닉스, 하나증권

8) 식각과 증착을 반복하기 위해서 특수 가스 수요 증가

식각과 증착, 세정 등에 필요한 특수가스 수요도 증가 예상

식각과 증착 공정에는 특수한 가스가 필요하다. 일례로 건식 식각에는 플라즈마 발생을 위한 반응 기체와 불확성 기체 등이 혼합된 혼합 가스가 투입된다. 식각 대상에 따라 가스의 종류도 CF4, Ci2, NF3 등 다양하게 필요하다. NAND 제조 공정 과정에서는 실리콘 산화막, 금속 식각 등 다양한 식각이 반복되기 때문에, 식각에 필요한 특수 가스 수요도 증가할 전망이다.

또한 증착에서도 금속 증착, 질화막 증착 등 다양한 증착에서 특수 가스가 필요하다. 식각과 마찬가지로 NAND 제조 공정에서 증착이 반복 수행되는 만큼, 특수 가스 수요가 동일하게 증가할 것으로 예상되며, 이외에 세정 가스, 이온 주입을 위한 고순도 가스 등 다양한 가스의 수요가 확대될 것으로 보인다.

도표 46. 플라즈마 식각 가스 종류

	식각 물질	첨가 기체	불활성 기체
목적	주 식각 물질	선택비 조절	플라즈마 안정화, 식각 물질 농도 조절
예시	하단 표 참고	O_2, N_2, He 등	He, Ar, Xe 등

식각 대상	식각물질	식각 부산물	용도
Si	NF_3, SF_6 , CF_4, Cl_2, CCl_4, HBr	SiF_4, $SiCl_4$, $SiBr_4$	(절연용) 참호막, 게이트
SiO_2 (Si_3N_4, SiON)	CF_4, C_4F_6 , C_4F_8 , CHF_3, CH_2F_2, CH_3F 등	SiF_4, CO, CO_2, HCN)	소자-금속 접촉부
Al	Cl_2, BCl_3	$AlCl_3$	금속 배선
Ti, TiN	Cl_2, CCl_4	$TiCl_3$	
W	NF_3, SF_6 , CF_4, Cl_2	WF_6, WCl_4	
PR(α-Carbon)	O_2, N_2 등	CO, CO_2HCN	마스크
Cu, Fe, Ni, Co, Pt 등	식각 어려움	Cu_2Cl_2, Cu_2F_2	금속

자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 47. 증착 가스 종류

가스명	용도
육불화텅스텐(WF6)	• Metal Contact 및 Gate 형성
트리메틸실란(3MS, SiH(CH3)3)	• 금속라인간의 층간 평탄화 절연막 형성 및 Gap fill 공정용
모노클로로실란(SiH3Cl)	• 실리콘 전구체 가스
디클로로실란(SiH2Cl2)	• 질화막 증착용
디실란(Si2H6)	• 저온 폴리실리콘 증착용 전구체 가스
모노실란(SiH4)	• Si 절연막, Si 반사방지막 형성

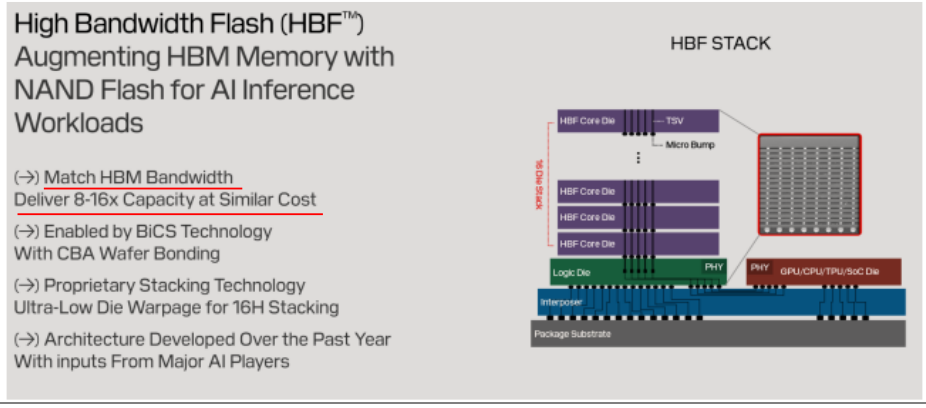
자료: SK에코플랜트, 하나증권

9) 고성능 SSD ‘HBF’ 개발 진행 중

고성능 SSD ‘HBF’

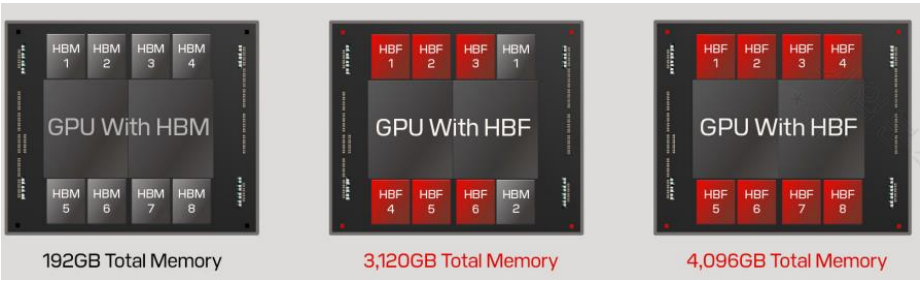
데이터센터를 위한 고용량 SSD 수요가 증가할 것으로 전망되는 것 외에도 고성능을 위한 SSD 수요가 증가할 것으로 예상된다. 이미 Sandisk와 SK하이닉스를 중심으로 이러한 수요를 충족시키기 위한 신규 NAND인 ‘HBF(High Bandwidth Flash)’ 개발이 한창이다. HBF는 3D NAND를 기반으로 하기 때문에, 1세대 기준 다이당 256~512GB의 용량 구현이 가능하다. Sandisk가 제시한 1세대 기준으로 HBM 대비 동일 비용에서 8~16배까지의 용량 확보가 가능하다. 다만, 대역폭은 HBM 대비 낮은 수준이다. Sandisk는 2026년 하반기에 1세대 샘플 출시를 목표로 하고 있는데, Sandisk가 제시한 1세대 HBF의 대역폭은 1.6TB/s 수준이다. HBM4의 대역폭이 2TB/s 수준임을 고려하면, 다소 낮은 대역폭을 가진다.

도표 48. HBM과 유사한 비용에서 8~16배 용량 구현 가능



자료: SanDisk, 하나증권

도표 49. HBF는 HBM 대비 고용량이 가능



자료: SanDisk, 하나증권

10) HBF는 HBM이 부담 중인 고용량 수요 일부를 대체할 것

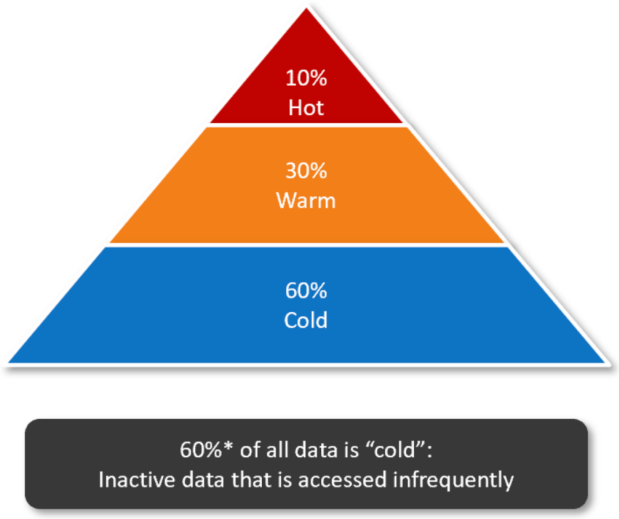
HBF은 Warm Data 처리에 유리

최근 CSP들은 총소유비용이 낮다는 이유로 HDD 대신 QLC SSD 채택을 고려하고 있다. 이러한 관점에서 총소유비용이 낮은 HBF가 HBM을 대체할 수 있을 것이라는 전망이 제기되고 있다. 다만, AI 모델의 토큰 처리를 위한 GPU의 성능이 아무리 좋아도, 함께 탑재된 메모리의 대역폭이 낮으면 결국 병목현상으로 인해 칩의 성능은 저하될 수밖에 없다. 이로 인해 HBF은 HBM을 대체하기보다는 HBM이 부담하고 있는 고용량 수요 일부를 분산시키는 역할을 수행할 것으로 보인다. 특히 임베딩 테이블이나 반복 참조되는 파라미터 블록과 같이, 용량은 크지만 상대적으로 지연 시간 민감도가 낮은 Warm Data 처리에 유리해, 추론 환경에서 비용 대비 성능 효율화를 기대할 수 있다. 이를 통해 HBM 요구량을 일정 수준 완화할 수 있어, AI 서버의 총소유비용 개선에 기여할 수 있는 것으로 판단된다.

Warm Data에서 SSD 대체할 가능성이 큼

Warm Data는 Hot Data 대비 데이터 사용 빈도가 낮아, 요구되는 전송 속도가 상대적으로 낮지만, Data 용량은 Hot Data보다 크다. 이는 HBM보다 전송속도가 낮지만, 용량은 큰 HBF의 특성과 알맞다. 현재는 Warm Data에서 SSD를 채택하고 있는데, Cold Data에서의 SSD 채택도 가시권에 들어와있다. HBF는 SSD 대비 높은 대역폭을 구현할 수 있기 때문에 자연스럽게 Warm Data 영역을 HBF가 SSD를 대체할 가능성이 크다고 판단된다.

도표 50. Warm Data는 전체 용량의 30% 수준



자료: Quantum, 하나증권

도표 51. 데이터 종류별 요구되는 메모리 특징

자료: 하나증권

3. AI 훈풍 소부장으로 확장

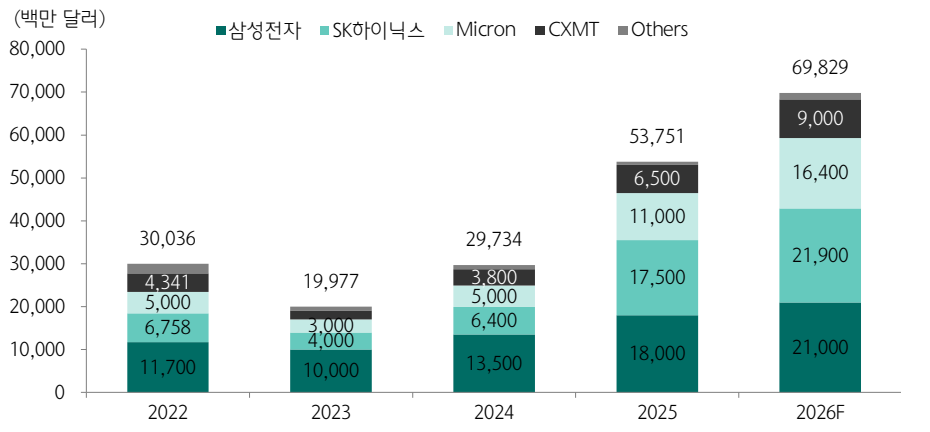
1) DRAM은 HBM 중심으로 신규 투자

DRAM 신규 투자
2027년부터 증설 공간 확보

2023년 DRAM 업체들의 대대적인 감산 이후에 2025년까지 신규 투자 자체는 제한적이었다. SK하이닉스와 Micron은 증설할 수 있는 여유 공간이 없었다. 여유 공간이 있는 삼성전자도 HBM 중심으로는 신규 투자를 진행했다. 2026년에는 국내 업체들 중심으로 신규 투자가 진행된다. 삼성전자의 P4 여유 공간에 월 5만장 이상 규모의 신규 DRAM 라인이 투자되는데, 일반 DRAM과 HBM 모두 증설될 예정이다. SK하이닉스는 25년 10월 완공된 M15x 라인에 HBM 전용 월 4만장 규모의 신규 라인을 투자하고 있다. 두 업체 합산 월 10만장에 달하는 신규 투자 규모는 2022년 이후 처음이다. 2027년에도 P4 및 M15x의 여유 공간에 HBM 중심으로 월 9만장 이상의 투자가 진행될 것으로 예상된다. 추가로 27년 1분기에는 SK하이닉스의 용인 1기 Fab, 2분기에는 Micron의 Iowa Fab이 완공되어 증설 공간을 확보하게 된다. 삼성전자의 P5는 빠르면 27년 하반기에 오픈이 가능할 것으로 예상된다. 주요 DRAM 업체들의 증설 공간이 확보되며, 장비 업체들에 대한 모멘텀과 기대감이 지속될 것으로 판단된다.

도표 52. DRAM Capex 전망

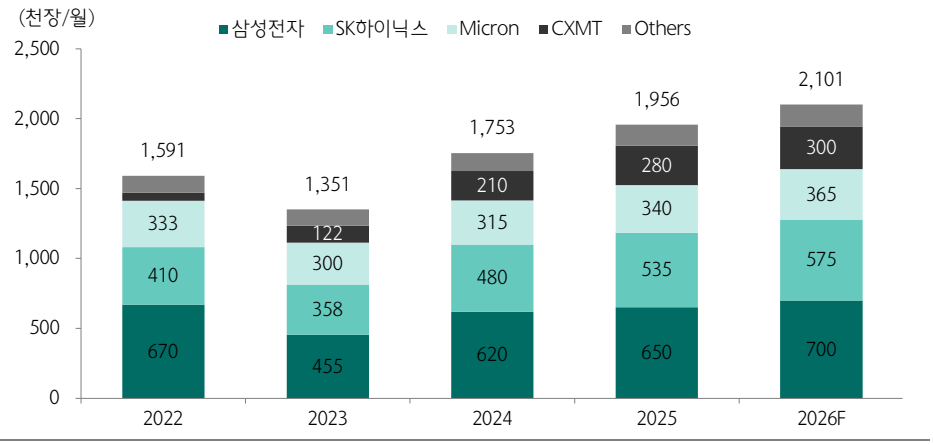
전년대비 30% 증가



자료: Trendforce, 하나증권

도표 53. DRAM 주요 업체들의 CAPA 전망

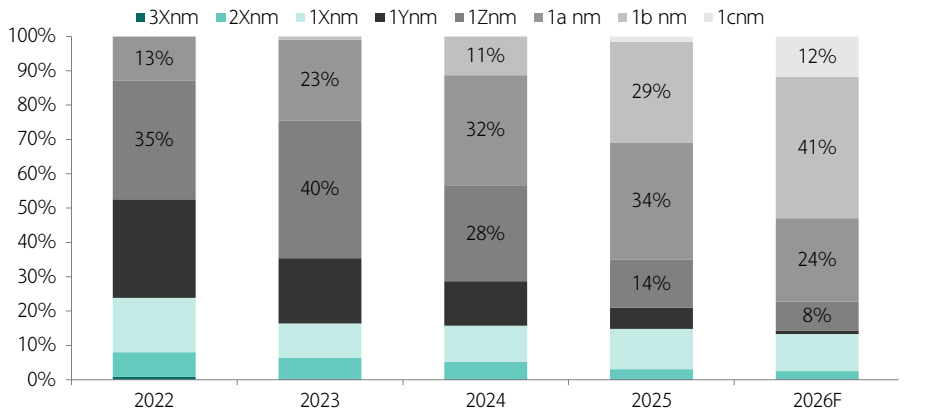
전년대비 7% 증가



자료: Trendforce, 하나증권

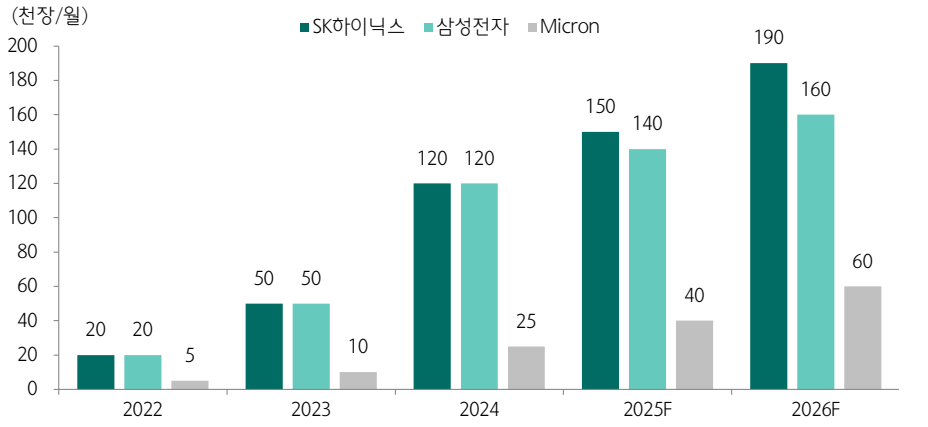
1C나노 비중 확대

도표 54. DRAM 미세 공정 전환 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 55. 주요 DRAM 3사의 HBM CAPA 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 56. DRAM CAPA 추이 및 전망 상세

Company	Fab Name	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
Samsung	Fab15	175	175	170	170	170	175	175	185	1,920	1,980	2,070	2,115
	Line 17(S3)	110	110	110	100	95	90	85	80	1,425	1,140	1,290	1,050
	P1L	110	110	120	120	120	120	120	120	1,230	1,245	1,380	1,440
	P2L	110	120	130	140	140	140	140	140	1,020	1,140	1,500	1,680
	P3L	100	100	110	110	95	105	110	110	267	1,020	1,260	1,260
	P4L			5	10	10	25	45	65	0	0	45	435
	TTL	605	615	645	650	630	655	675	700	6,327	6,795	7,545	7,980
SK Hynix	M14	170	170	170	170	165	155	155	155	1,545	1,839	2,040	1,890
	M16	145	160	170	185	200	200	200	200	810	1,215	1,980	2,400
	M15x	0	0	0	0	5	20	30	40	0	0	0	285
	Wuxi(C2)	180	180	180	180	180	180	180	180	1,830	1,935	2,160	2,160
	TTL	495	510	520	535	550	555	565	575	4,221	4,989	6,180	6,735
Micron	Dominion Fab2	20	20	20	20	20	20	20	20	255	240	240	240
	Fab11 (MTTW_Inotera)	200	210	220	220	225	235	240	240	2,064	2,310	2,550	2,820
	Fab15 (MMJ_Elpida)	100	100	100	100	100	100	105	105	1,020	1,215	1,200	1,230
	TTL	320	330	340	340	345	355	365	365	3,339	3,765	3,990	4,290
CXMT	Phase1	100	100	100	100	100	100	100	100	960	1,200	1,200	1,200
	Phase2	60	80	90	100	100	100	100	100	0	315	990	1,200
	Beijing Fab1	30	30	30	30	30	30	30	30	123	360	360	360
	Beijing Fab2	40	50	50	50	60	70	70	70	0	195	570	810
	TTL	230	260	270	280	290	300	300	300	1,083	2,070	3,120	3,570

자료: 하나증권
주: 연단위는 1년 총 CAPA

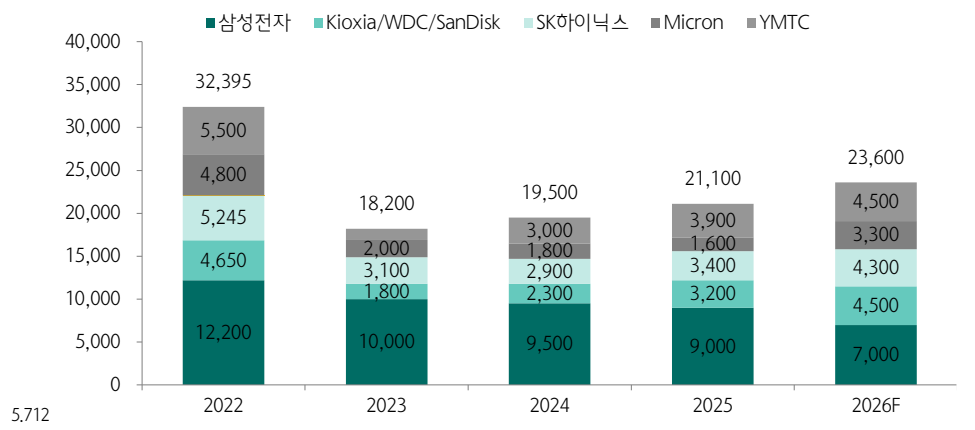
2) NAND 증설 제한되지만, 고단화 비중 확대

삼성전자 Xian CAPA 정상화
SK하이닉스 321단 확대

NAND의 CAPA는 2026년에도 증가하기 어려울 것으로 전망된다. 글로벌 NAND CAPA는 전년대비 1% 증가에 그칠 것으로 추정된다. 다만, 삼성전자의 Xian 1공장이 작년에 전환 투자를 마무리하고 올해 원활하게 가동되며 실질 웨이퍼 투입은 증가할 것으로 예상된다. SK하이닉스는 이미 모든 라인을 활용하고 있어 NAND CAPA를 추가할 수 있는 여유 공간은 제한적이다. 다만, 321단 비중을 확대시켜 QLC 수요에 대응할 것으로 추정된다. 2025년부터 고단화 투자에 따른 웨이퍼 투입이 제한었는데, 올해는 해당 공정의 확대 및 생산 증대로 전년대비 출하량이 증가할 것으로 추정된다. 이는 NAND 관련 소재 업체들에게 기회를 제공할 것으로 기대된다. 삼성전자의 Xian Fab 회복과 SK하이닉스의 321단 생산 확대로 인해 소재 사용량이 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 참고로 삼성전자의 NAND CAPA에서 Xian 1공장의 비중은 20% 이상에 해당한다. 하나증권은 NAND 웨이퍼 투입의 회복 및 고단화 비중으로 인해 소재 업체들의 실적을 긍정적으로 전망한다. 관련해서 소재 업체인 원익머트리얼즈와 소모품 업체인 씨엠티엑스를 커버리지 개시한다.

도표 57. NAND Capex 전망

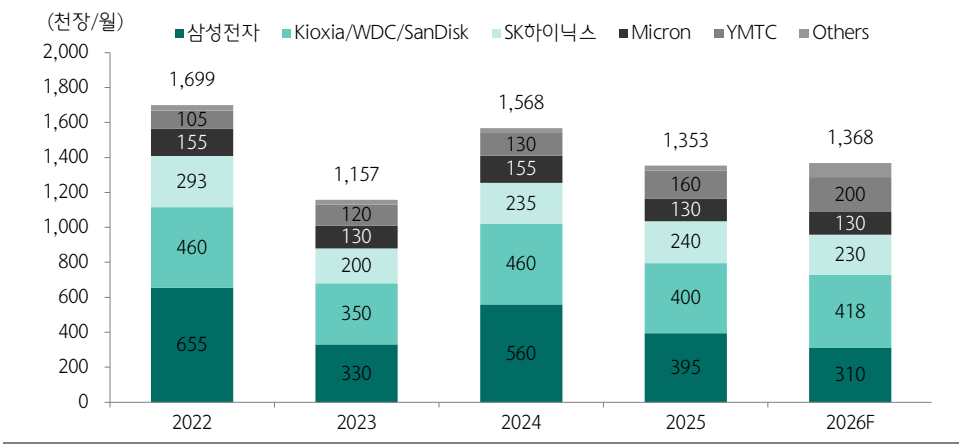
전년대비 12% 증가



자료: Trendforce, 하나증권

도표 58. NAND 주요 업체들의 CAPA 전망

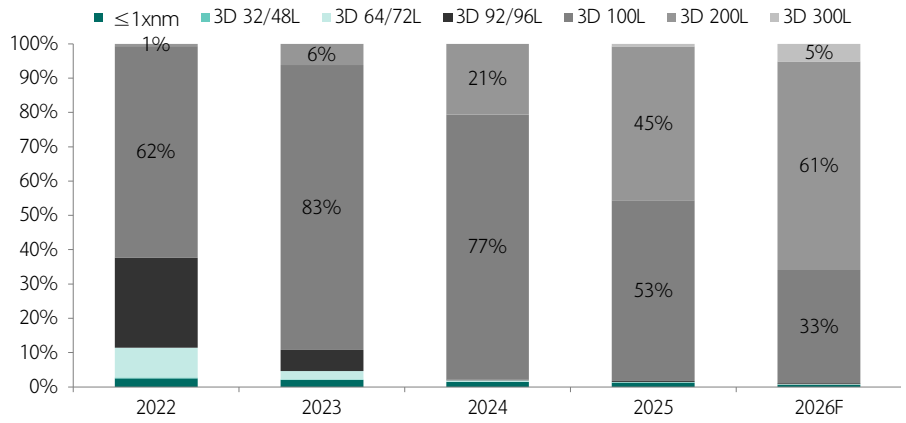
전년대비 1% 증가



자료: Trendforce, 하나증권

2~300단 비중 확대

도표 59. NAND 단수별 비중 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 60. 글로벌 주요 NAND 업체들의 CAPA 상세

(단위: 천장/월)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
삼성전자	450	410	400	395	395	385	390	360	5,670	4,965	4,590
SK하이닉스	145	145	145	145	140	140	140	140	1,725	1,740	1,680
Solidigm(Intel)	85	85	85	95	95	95	95	95	855	1,050	1,140
Toshiba/WDC/KIOXIA	400	400	400	400	400	405	418	418	5,310	4,800	4,923
Micron	130	130	130	130	130	130	130	130	1,710	1,560	1,560
YMTC	140	140	150	160	160	170	190	200	1,500	1,770	2,160
Others	28	28	28	28	28	28	25	25	332	340	322
12" Total	1,378	1,338	1,338	1,353	1,348	1,353	1,388	1,368	17,102	16,225	16,375

자료: 하나증권
주: 연단위는 1년 총 CAPA

기업분석

삼성전자(005930) 30

SK하이닉스(000660) 38

피에스케이(319660) 44

피에스케이홀딩스(031980) 50

씨엠티엑스(388210) 54

원익머티리얼즈(104830) 62

2026년 2월 24일 | 기업분석_Update

삼성전자 (005930)

메모리에 이어 파운드리 경쟁력도 회복중

BUY (유지)

목표주가(12M) 250,000원(상향)
현재주가(2.23) 193,000원

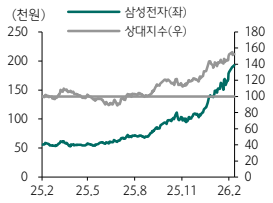
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,846.09
52주 최고/최저(원)	193,000/53,000
시가총액(십억원)	1,142,490.1
시가총액비중(%)	23.70
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	25,630.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3,589.5
외국인지분율(%)	51.09
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.82
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	487,957.7	534,121.4
영업이익(십억원)	167,561.7	184,449.8
순이익(십억원)	141,243.7	157,782.6
EPS(원)	20,562	22,971
BPS(원)	83,392	105,445

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	300,870.9	333,605.9	552,528.0	637,754.3
영업이익	32,726.0	43,601.1	199,499.4	267,238.9
세전이익	37,529.7	49,481.5	204,248.4	271,987.8
순이익	33,621.4	44,261.0	160,489.6	213,716.4
EPS	4,950	6,564	23,827	31,729
증감율	132.29	32.61	263.00	33.16
PER	10.75	18.27	7.98	5.99
PBR	0.92	1.87	2.21	1.64
EV/EBITDA	3.60	7.67	4.17	2.50
ROE	9.03	10.85	32.16	31.66
BPS	57,930	63,976	86,165	116,257
DPS	1,446	1,668	1,668	1,668

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

1Q26 예상보다 강한 메모리 가격으로 실적 상향

26년 1분기에도 메모리 가격이 지속 상승하고 있다. 삼성전자 DRAM의 당초 Blended ASP 상승폭은 45%였는데, 이번 보고서를 통해 55%로 상향 조정한다. 일반 DRAM의 가격 상승폭이 예상보다 크게 나타나고 있다. 서버를 필두로 모바일, PC 모두 고객사들이 높은 가격을 받아 들이고 있는 것이다. NAND 역시 AI 내 스토리지 역할이 중요해지면서 eSSD 중심으로 가격이 상승하고 있다. NAND 가격 가정을 기존 30%에서 40%로 상향한다. 이를 반영해 26년 1분기 삼성전자 전사 영업이익을 35조원으로, 메모리 영업이익을 33조원으로 각각 10%, 13% 상향한다.

2Q26 가격도 당초 전망대비 양호할 것

26년 2분기 메모리 가격 가정도 상향 조정이 필요하다. 당초에는 서버 외에 스마트폰 및 PC 고객사들의 가격 저항이 강해질 것으로 예상했었다. 다만, 합산 점유율 40% 이상을 차지하는 Apple과 삼성전자가 2026년 스마트폰 출하량을 증가시키려는 계획 하에 가격 상승을 감내하고 있는 것으로 파악된다. 원가 부담 가중이 중저가 브랜드들 입장에서는 치명적일 수 있고, 두 업체에게는 점유율 확대의 기회일 수 있기 때문으로 해석된다. 아울러 하반기부터 Vera CPU 등 서버향 LPDDR 공급이 본격화되기 전에 선제적인 물량 확보를 하려는 움직임으로 보여진다. 스마트폰 고객사들의 가격 저항이 예상보다 약하기 때문에 메모리 가격도 기존대비 상향 가능할 것으로 판단된다. DRAM의 가격 상승폭을 기존 23%에서 30%로 변경한다. 이를 반영한 2026년 전사 영업이익은 199.5조원, 메모리 192.3조원이다.

파운드리에도 부는 훈풍

파운드리 부문에서도 긍정적 시그널들이 포착되고 있다. 2026년부터 빅테크 업체들의 ASIC 출하가 본격화되며 2027년에는 물량이 급증할 것으로 예상된다. 이런 상황에서 글로벌 1위 TSMC의 CAPA는 부족하다. 삼성전자 파운드리는 2027년부터 ASIC 칩 생산 증가로 인해 유의미한 외형 성장이 가능할 것으로 기대된다. 수익성 측면에서는 수율 안정화가 필요하겠지만, 글로벌 메이저 업체들을 고객사로 확보하는 것 자체가 경쟁력 회복의 청신호다.

2026년 영업이익 상향하며 목표주가 상향

삼성전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 22.2만원에서 25만원으로 상향한다. 2026년 영업이익을 기존대비 19% 상향 조정한 것에 기인한다. 메모리 가격 상승과 더불어 HBM 경쟁력 입증과 파운드리 경쟁력 회복이라는 모멘텀이 가세했다. 풍부해진 FCF 기반으로 주주환원 정책이 강화될 가능성 역시 주가 상승에 기여할 것으로 판단한다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**93.8**	**118.6**	**132.0**	**151.8**	**150.0**	**300.9**	**333.7**	**552.5**
YoY	*10%*	*1%*	*9%*	*24%*	*50%*	*77%*	*76%*	*60%*	*16%*	*11%*	*66%*
QoQ	*4.4%*	*-6%*	*15%*	*9%*	*26.4%*	*11%*	*15%*	*-1%*			
매출 원가	51.0	49.0	52.6	51.2	55.2	52.4	57.8	57.7	190.4	203.9	223.1
% Sales	*64%*	*66%*	*61%*	*55%*	*47%*	*40%*	*38%*	*38%*	*63%*	*61%*	*40%*
판관비	21.4	20.8	21.3	22.5	28.5	31.3	35.5	34.6	77.8	86.0	129.9
% Sales	*27%*	*28%*	*25%*	*24%*	*24%*	*24%*	*23%*	*23%*	*26%*	*26%*	*24%*
감가상각비	11.0	10.1	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9	12.1	41.7	43.6	45.8
% Sales	*14%*	*14%*	*13%*	*12%*	*10%*	*9%*	*8%*	*8%*	*14%*	*13%*	*8%*
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**20.1**	**35.0**	**48.4**	**58.5**	**57.6**	**32.7**	**43.7**	**199.5**
영업이익률	*8%*	*6%*	*14%*	*21%*	*29%*	*37%*	*39%*	*38%*	*11%*	*13%*	*36%*
YoY	*1%*	*-55%*	*33%*	*210%*	*422%*	*922%*	*379%*	*187%*	*400%*	*34%*	*356%*
QoQ	*3%*	*-29%*	*158%*	*65%*	*74%*	*38%*	*21%*	*-2%*			
EBITDA	17.7	14.9	23.4	31.4	46.4	60.0	70.4	69.8	74.5	87.3	245.3
% Sales	*22%*	*20%*	*27%*	*33%*	*39%*	*45%*	*46%*	*47%*	*25%*	*26%*	*44%*
YoY	*7%*	*-28%*	*16%*	*84%*	*163%*	*303%*	*201%*	*122%*	*70%*	*17%*	*182%*
QoQ	*3%*	*-16%*	*57%*	*34%*	*48%*	*29%*	*17%*	*-1%*			
세전이익	9.2	5.8	13.5	21.3	36.4	49.6	59.8	58.9	37.5	49.8	204.7
세전이익률	*12%*	*8%*	*16%*	*23%*	*31%*	*38%*	*39%*	*39%*	*12%*	*15%*	*37%*
법인세	1.0	0.7	1.4	5.3	7.3	9.9	12.0	11.8	3.0	8.4	40.9
법인세율	*11%*	*12%*	*10%*	*25%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*	*8%*	*17%*	*20%*
순이익	8.2	5.1	12.2	16.0	29.1	39.7	47.8	47.1	34.5	41.4	163.7
순이익률	*10%*	*7%*	*14%*	*17%*	*25%*	*30%*	*31%*	*31%*	*11%*	*12%*	*30%*

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**93.8**	**115.0**	**123.1**	**140.3**	**137.6**	**300.9**	**333.7**	**516.0**
YoY	*10%*	*1%*	*9%*	*24%*	*45%*	*65%*	*63%*	*47%*	*16%*	*11%*	*55%*
QoQ	*4.4%*	*-6%*	*15%*	*9%*	*22.5%*	*7%*	*14%*	*-2%*			
매출 원가	51.0	49.0	52.6	51.2	55.6	53.7	58.5	58.6	190.4	203.9	226.5
% Sales	*64%*	*66%*	*61%*	*55%*	*48%*	*44%*	*42%*	*43%*	*63%*	*61%*	*44%*
판관비	21.4	20.8	21.3	22.5	27.6	29.2	32.8	31.8	77.8	86.0	121.4
% Sales	*27%*	*28%*	*25%*	*24%*	*24%*	*24%*	*23%*	*23%*	*26%*	*26%*	*24%*
감가상각비	11.0	10.1	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9	12.1	41.7	43.6	45.8
% Sales	*14%*	*14%*	*13%*	*12%*	*10%*	*9%*	*9%*	*9%*	*14%*	*13%*	*9%*
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**20.1**	**31.7**	**40.2**	**49.0**	**47.2**	**32.7**	**43.7**	**168.1**
영업이익률	*8%*	*6%*	*14%*	*21%*	*28%*	*33%*	*35%*	*34%*	*11%*	*13%*	*33%*
YoY	*1%*	*-55%*	*33%*	*210%*	*374%*	*749%*	*301%*	*135%*	*400%*	*34%*	*284%*
QoQ	*3%*	*-29%*	*158%*	*65%*	*58%*	*27%*	*22%*	*-4%*			
EBITDA	17.7	14.9	23.4	31.4	43.2	51.8	60.9	59.4	74.5	87.3	213.9
% Sales	*22%*	*20%*	*27%*	*33%*	*38%*	*42%*	*43%*	*43%*	*25%*	*26%*	*41%*
YoY	*7%*	*-28%*	*16%*	*84%*	*145%*	*248%*	*160%*	*89%*	*70%*	*17%*	*146%*
QoQ	*3%*	*-16%*	*57%*	*34%*	*38%*	*20%*	*18%*	*-3%*			
세전이익	9.2	5.8	13.5	21.3	33.1	41.4	50.3	48.5	37.5	49.8	173.3
세전이익률	*12%*	*8%*	*16%*	*23%*	*29%*	*34%*	*36%*	*35%*	*12%*	*15%*	*34%*
법인세	1.0	0.7	1.4	5.3	6.6	8.3	10.1	9.7	3.0	8.4	34.7
법인세율	*11%*	*12%*	*10%*	*25%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*	*8%*	*17%*	*20%*
순이익	8.2	5.1	12.2	16.0	26.5	33.1	40.2	38.8	34.5	41.4	138.6
순이익률	*10%*	*7%*	*14%*	*17%*	*23%*	*27%*	*29%*	*28%*	*11%*	*12%*	*27%*

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
반도체		매출액	25.1	27.9	33.1	44.0	63.4	82.8	94.6	97.9	111.1	130.1	338.8
		영업이익	1.1	0.4	7.0	16.4	32.1	46.4	55.0	55.3	15.2	25.0	188.8
		영업이익률	*4%*	*2%*	*21%*	*37%*	*51%*	*56%*	*58%*	*56%*	*14%*	*19%*	*56%*
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	37.1	56.5	75.7	87.1	90.3	84.5	104.1	309.7
		영업이익	3.4	2.5	7.6	17.7	33.0	47.2	55.8	56.4	18.7	31.2	192.3
		영업이익률	*18%*	*12%*	*28%*	*48%*	*58%*	*62%*	*64%*	*62%*	*22%*	*30%*	*62%*
	DRAM	매출액	11.8	12.7	16.8	25.1	39.3	53.8	62.1	63.6	48.0	66.3	218.8
		영업이익	3.6	3.0	6.7	14.4	26.0	37.6	43.8	43.8	14.6	27.6	151.2
		영업이익률	*30%*	*23%*	*40%*	*57%*	*66%*	*70%*	*71%*	*69%*	*30%*	*42%*	*69%*
	NAND	매출액	7.3	8.6	9.9	12.0	17.2	21.9	25.1	26.7	36.5	37.8	90.9
		영업이익	-0.2	-0.4	0.9	3.2	7.0	9.6	11.9	12.6	4.2	3.5	41.1
		영업이익률	*-3%*	*-5%*	*9%*	*27%*	*41%*	*44%*	*48%*	*47%*	*11%*	*9%*	*45%*
	non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.1	7.5	7.6	26.6	26.0	29.1
		영업이익	-2.5	-2.3	-0.7	-1.4	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-4.7	-6.9	-4.1
		영업이익률	*-41%*	*-34%*	*-11%*	*-21%*	*-14%*	*-14%*	*-12%*	*-16%*	*-18%*	*-26%*	*-14%*
디스플레이		매출액	5.9	6.4	8.1	9.5	5.7	5.8	9.2	9.4	29.1	29.9	30.1
		영업이익	0.5	0.5	1.2	2.0	0.5	0.4	1.5	1.5	3.8	4.2	3.8
		영업이익률	*9%*	*8%*	*15%*	*21%*	*8%*	*7%*	*16%*	*16%*	*13%*	*14%*	*13%*
MX/NW		매출액	37.0	29.2	34.1	29.3	37.4	30.7	35.5	30.3	117.2	129.6	133.9
		영업이익	4.3	3.1	3.6	1.9	2.0	1.1	1.6	0.9	10.6	12.9	5.6
		영업이익률	*12%*	*11%*	*11%*	*7%*	*5%*	*4%*	*4%*	*3%*	*9%*	*10%*	*4%*
VD/DA		매출액	14.5	14.1	13.9	14.8	14.5	14.5	14.0	14.1	56.4	57.3	57.0
		영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.1	0.1	(0.1)	(0.5)	1.7	-0.2	-0.4
		영업이익률	*2%*	*1%*	*-1%*	*-4%*	*1%*	*0%*	*-1%*	*-4%*	*3%*	*0%*	*-1%*
Harman		매출액	3.4	3.8	4.0	4.6	4.1	4.4	4.6	4.8	14.3	15.9	17.9
		영업이익	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.3	1.6	1.6
		영업이익률	*9%*	*13%*	*11%*	*9%*	*7%*	*10%*	*11%*	*9%*	*9%*	*10%*	*9%*
Total		매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	118.6	132.0	151.8	150.0	300.9	333.7	552.5
		영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	35.0	48.4	58.5	57.6	32.7	43.7	199.5
		영업이익률	*8%*	*6%*	*14%*	*21%*	*29%*	*37%*	*39%*	*38%*	*11%*	*13%*	*36%*

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
반도체		매출액	25.1	27.9	33.1	44.0	59.9	74.5	84.7	86.9	111.1	130.1	306.0
		영업이익	1.1	0.4	7.0	16.4	28.5	37.9	45.3	44.7	15.2	25.0	156.5
		영업이익률	*4%*	*2%*	*21%*	*37%*	*48%*	*51%*	*53%*	*51%*	*14%*	*19%*	*51%*
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	37.1	53.0	67.3	77.3	79.3	84.5	104.1	276.8
		영업이익	3.4	2.5	7.6	17.7	29.3	38.7	45.9	45.7	18.7	31.2	159.7
		영업이익률	*18%*	*12%*	*28%*	*48%*	*55%*	*58%*	*59%*	*58%*	*22%*	*30%*	*58%*
	DRAM	매출액	11.8	12.7	16.8	25.1	37.0	47.6	54.9	56.3	48.0	66.3	195.8
		영업이익	3.6	3.0	6.7	14.4	23.6	31.4	36.7	36.5	14.6	27.6	128.2
		영업이익률	*30%*	*23%*	*40%*	*57%*	*64%*	*66%*	*67%*	*65%*	*30%*	*42%*	*65%*
	NAND	매출액	7.3	8.6	9.9	12.0	16.0	19.7	22.3	23.0	36.5	37.8	81.0
		영업이익	-0.2	-0.4	0.9	3.2	5.8	7.3	9.2	9.2	4.2	3.5	31.5
		영업이익률	*-3%*	*-5%*	*9%*	*27%*	*36%*	*37%*	*41%*	*40%*	*11%*	*9%*	*39%*
	non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.1	7.5	7.6	26.6	26.0	29.1
		영업이익	-2.5	-2.3	-0.7	-1.4	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-4.7	-6.9	-4.1
		영업이익률	*-41%*	*-34%*	*-11%*	*-21%*	*-14%*	*-14%*	*-12%*	*-16%*	*-18%*	*-26%*	*-14%*
디스플레이		매출액	5.9	6.4	8.1	9.5	5.7	5.8	9.2	9.4	29.1	29.9	30.1
		영업이익	0.5	0.5	1.2	2.0	0.5	0.4	1.5	1.5	3.8	4.2	3.8
		영업이익률	*9%*	*8%*	*15%*	*21%*	*8%*	*7%*	*16%*	*16%*	*13%*	*14%*	*13%*
MX/NW		매출액	37.0	29.2	34.1	29.3	37.3	30.1	33.9	28.9	117.2	129.6	130.3
		영업이익	4.3	3.1	3.6	1.9	2.3	1.4	1.8	1.1	10.6	12.9	6.5
		영업이익률	*12%*	*11%*	*11%*	*7%*	*6%*	*4%*	*5%*	*4%*	*9%*	*10%*	*5%*
VD/DA		매출액	14.5	14.1	13.9	14.8	14.5	14.5	14.0	14.1	56.4	57.3	57.0
		영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.1	0.1	(0.1)	(0.5)	1.7	-0.2	-0.4
		영업이익률	*2%*	*1%*	*-1%*	*-4%*	*1%*	*0%*	*-1%*	*-4%*	*3%*	*0%*	*-1%*
Harman		매출액	3.4	3.8	4.0	4.6	4.1	4.4	4.6	4.8	14.3	15.9	17.9
		영업이익	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.3	1.6	1.7
		영업이익률	*9%*	*13%*	*11%*	*9%*	*7%*	*10%*	*11%*	*9%*	*9%*	*10%*	*9%*
Total		매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	115.0	123.1	140.3	137.6	300.9	333.7	516.0
		영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	31.7	40.2	49.0	47.2	32.7	43.7	168.1
		영업이익률	*8%*	*6%*	*14%*	*21%*	*28%*	*33%*	*35%*	*34%*	*11%*	*13%*	*33%*

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,849	25,421	29,600	30,633	30,433	32,280	34,073	35,166	97,986	108,503	131,951
	bit growth	*1%*	*11%*	*16%*	*3%*	*-1%*	*6%*	*6%*	*3%*	*15%*	*11%*	*22%*
	ASP ($)	0.35	0.35	0.41	0.57	0.89	1.15	1.27	1.27	0.36	0.43	1.15
	QoQ / YoY	*-20%*	*0%*	*15%*	*40%*	*55%*	*30%*	*10%*	*0%*	*61%*	*20%*	*167%*
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	36,420	46,080	51,674	49,527	49,965	53,257	58,543	62,823	173,520	183,700	224,588
	bit growth	*-10%*	*27%*	*12%*	*-4%*	*1%*	*7%*	*10%*	*7%*	*11%*	*6%*	*22%*
	ASP ($)	0.14	0.13	0.14	0.17	0.24	0.28	0.30	0.30	0.15	0.15	0.28
	QoQ / YoY	*-14%*	*-4%*	*4%*	*22%*	*40%*	*20%*	*5%*	*0%*	*62%*	*-6%*	*94%*
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	88	101	140	144	89	102	148	152	494	474	492
	QoQ / YoY	*-40%*	*15%*	*38%*	*3%*	*-38%*	*15%*	*45%*	*3%*	*3%*	*-4%*	*4%*
	ASP ($)	53.38	53.58	54.45	55.23	55.09	54.45	54.15	53.85	51.70	54.16	54.38
	QoQ / YoY	*15%*	*0%*	*2%*	*1%*	*0%*	*-1%*	*-1%*	*-1%*	*-3%*	*5%*	*0%*
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	69	65	69	67	69	66	70	67	257	270	270
	QoQ / YoY	*15%*	*-6%*	*6%*	*-4%*	*3%*	*-5%*	*6%*	*-4%*	*0%*	*5%*	*0%*
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	59	61	58	62	59	224	239	242
	QoQ / YoY	*17%*	*-6%*	*7%*	*-3%*	*3%*	*-5%*	*7%*	*-5%*	*0%*	*7%*	*1%*
	Portion/Total	*98%*	*98%*	*99%*	*99%*	*99%*	*99%*	*99%*	*99%*	*98%*	*98%*	*99%*
	ASP ($)	337.9	278.2	314.0	262.9	339.3	278.2	309.1	268.9	294.2	298.3	298.8
	QoQ / YoY	*30%*	*-18%*	*13%*	*-16%*	*29%*	*-18%*	*11%*	*-13%*	*1%*	*1%*	*0%*
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	11.08	9.32	8.73	9.02	10.62	38	38	38
	QoQ / YoY	*-14%*	*-8%*	*7%*	*23%*	*-16%*	*-6%*	*3%*	*18%*	*0%*	*0%*	*0%*
	ASP ($)	584.6	590.5	584.6	555.4	572.0	577.7	572.0	543.4	602.0	577.3	565.3
	QoQ / YoY	*11%*	*9%*	*-6%*	*-12%*	*10%*	*8%*	*-8%*	*-11%*	*-3%*	*-4%*	*-2%*

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,849	25,421	29,600	30,633	30,598	32,280	34,073	35,166	97,986	108,503	132,116
	bit growth	*1%*	*11%*	*16%*	*3%*	*0%*	*5%*	*6%*	*3%*	*15%*	*11%*	*22%*
	ASP ($)	0.35	0.35	0.41	0.57	0.83	1.02	1.12	1.12	0.36	0.43	1.03
	QoQ / YoY	*-20%*	*0%*	*15%*	*40%*	*45%*	*23%*	*10%*	*0%*	*61%*	*20%*	*139%*
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	36,420	46,080	51,674	49,527	50,016	53,823	58,543	60,729	173,520	183,700	223,111
	bit growth	*-10%*	*27%*	*12%*	*-4%*	*1%*	*8%*	*9%*	*4%*	*11%*	*6%*	*21%*
	ASP ($)	0.14	0.13	0.14	0.17	0.22	0.25	0.27	0.27	0.15	0.15	0.25
	QoQ / YoY	*-14%*	*-4%*	*4%*	*22%*	*30%*	*15%*	*5%*	*0%*	*62%*	*-6%*	*74%*
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	88	101	140	144	89	102	148	152	494	474	492
	QoQ / YoY	*-40%*	*15%*	*38%*	*3%*	*-38%*	*15%*	*45%*	*3%*	*3%*	*-4%*	*4%*
	ASP ($)	53.38	53.58	54.45	55.23	55.09	54.45	54.15	53.85	51.70	54.16	54.38
	QoQ / YoY	*15%*	*0%*	*2%*	*1%*	*0%*	*-1%*	*-1%*	*-1%*	*-3%*	*5%*	*0%*
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	69	65	69	67	68	64	66	63	257	270	262
	QoQ / YoY	*15%*	*-6%*	*6%*	*-4%*	*3%*	*-6%*	*3%*	*-4%*	*0%*	*5%*	*-3%*
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	59	61	57	59	56	224	239	233
	QoQ / YoY	*17%*	*-6%*	*7%*	*-3%*	*3%*	*-7%*	*3%*	*-5%*	*0%*	*7%*	*-2%*
	Portion/Total	*98%*	*98%*	*99%*	*99%*	*99%*	*99%*	*99%*	*99%*	*98%*	*98%*	*99%*
	ASP ($)	337.9	278.2	314.0	262.9	339.2	278.1	308.9	268.7	294.2	298.3	298.7
	QoQ / YoY	*30%*	*-18%*	*13%*	*-16%*	*29%*	*-18%*	*11%*	*-13%*	*1%*	*1%*	*0%*
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	11.08	9.32	8.73	9.02	10.62	38	38	38
	QoQ / YoY	*-14%*	*-8%*	*7%*	*23%*	*-16%*	*-6%*	*3%*	*18%*	*0%*	*0%*	*0%*
	ASP ($)	584.6	590.5	584.6	555.4	572.0	577.7	572.0	543.4	602.0	577.3	565.3
	QoQ / YoY	*11%*	*9%*	*-6%*	*-12%*	*10%*	*8%*	*-8%*	*-11%*	*-3%*	*-4%*	*-2%*

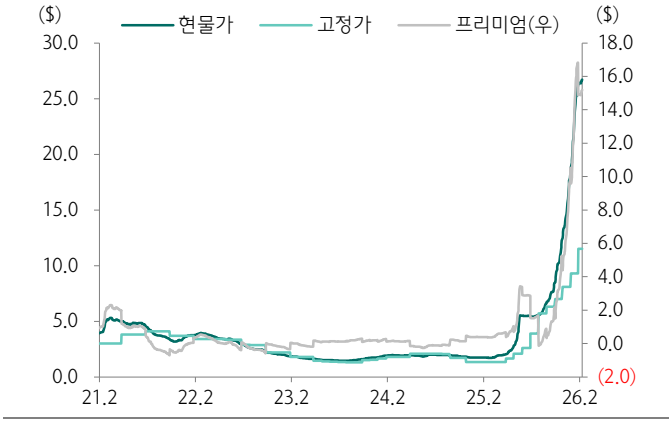
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	200,380	5.2	1,041,978	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	18,582	8.5	157,944		
	Foundry/LSI	9,041	8.5	76,853	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	SDC	4,134	4.9	20,255	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	LG디스플레이, BOE, AUO 등
	DX	5,674	4.0	22,695	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등
	Harman	1,748	6.0	10,486	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	
	Sub-Total (A)	239,559	6.1	1,330,210		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	상장주식	136,409		35,511		
	비상장 주식	349		349		
	Sub-Total (B)	273,515		25,102	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	125,847		125,847		
	차입금	25,239		25,239		
	Sub-Total (C)	100,608		100,608		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+©		1,455,920		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			5,919,638		
주식수(천주)	유통주식수			5,818,393		
적정주당가치				250,227		
목표주가(원)				250,000		

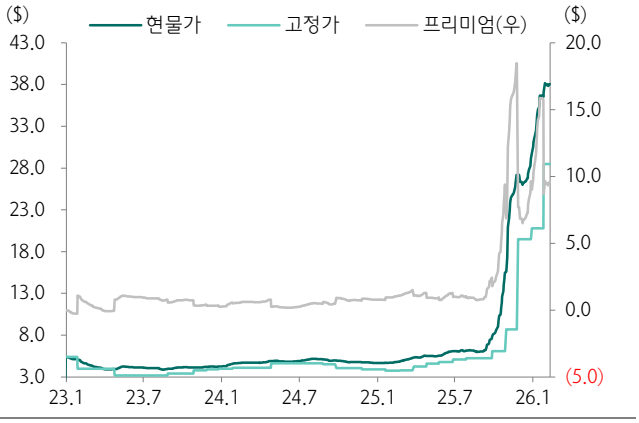
자료: 하나증권

도표 8. DDR4 가격 추이



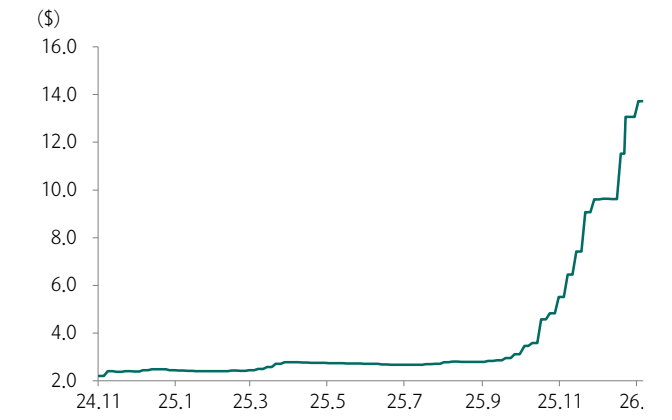
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 9. DDR5 가격 추이



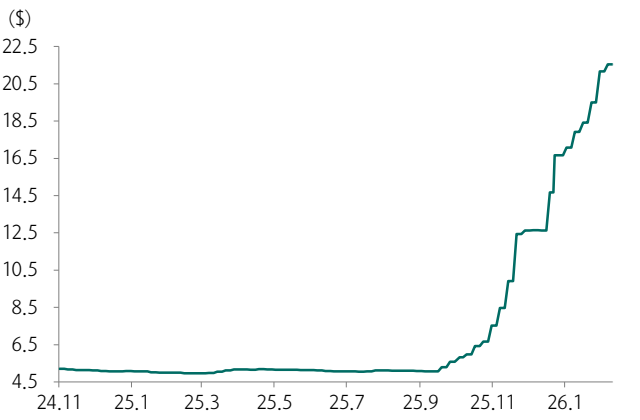
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 10. TLC 512Gb 현물 가격 추이



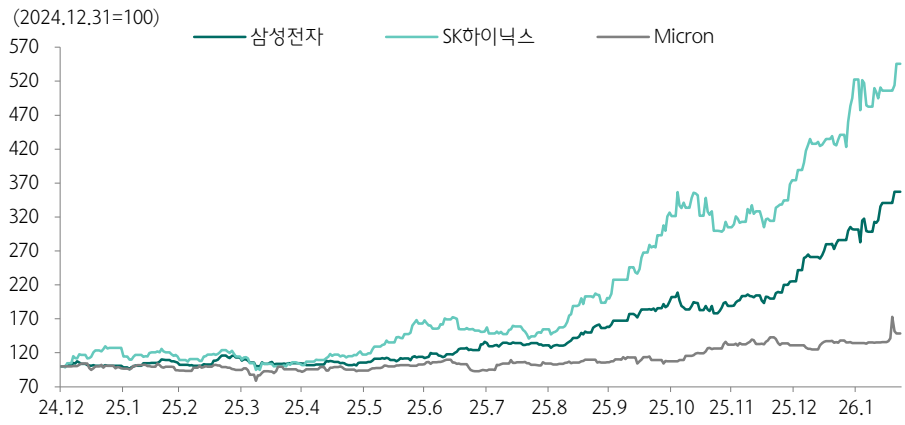
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 11. TLC/QLC 1Tb 현물 가격 추이



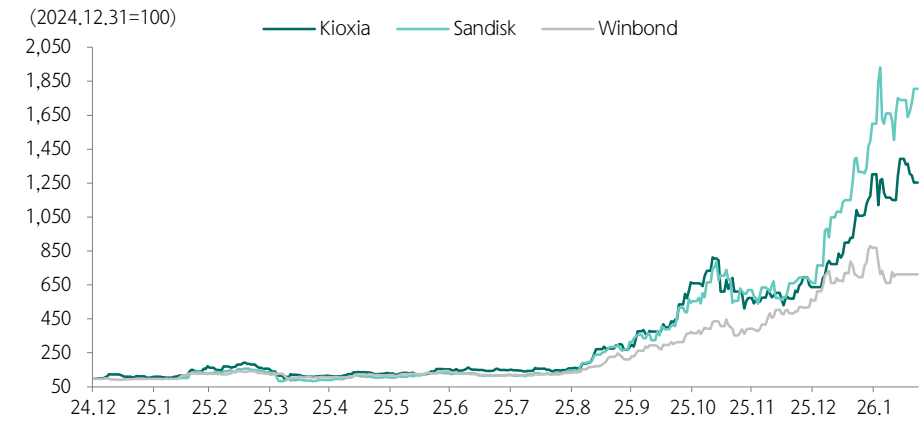
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 12. 주요 DRAM 업체들의 2025년 이후 주가 추이



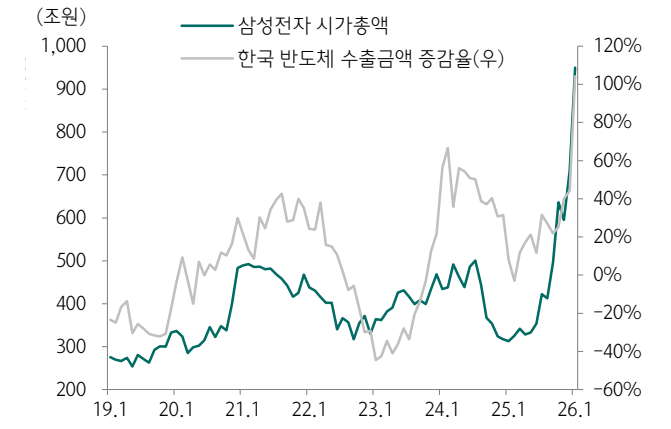
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 13. 주요 NAND 업체들의 2025년 이후 주가 추이



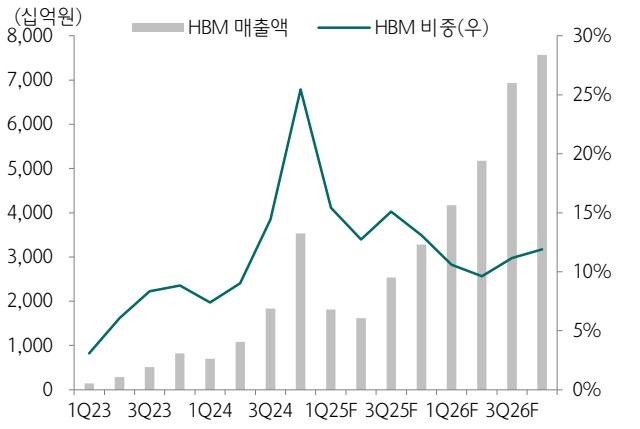
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 14. 한국 반도체 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



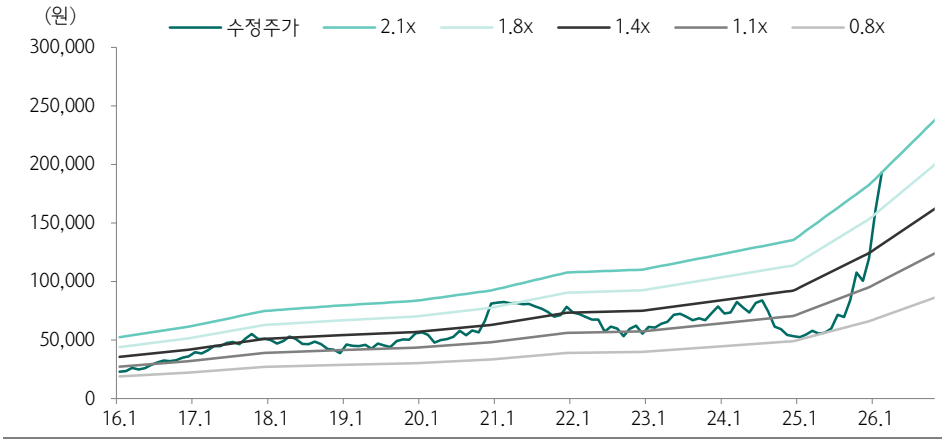
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 15. 삼성전자 HBM 매출액 추이 및 전망



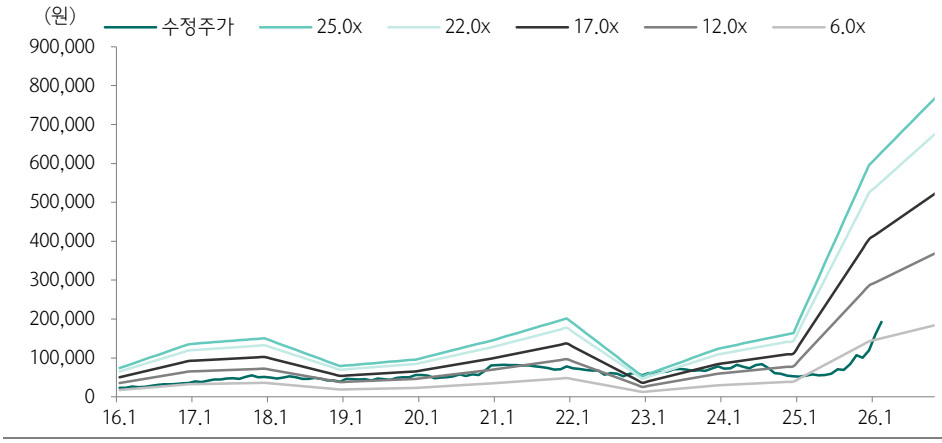
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 16. PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

도표 17. PER 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**258,935.5**	**300,870.9**	**333,605.9**	**552,528.0**	**637,754.3**
매출원가	180,388.6	186,562.3	202,235.5	223,079.0	236,017.5
매출총이익	78,546.9	114,308.6	131,370.4	329,449.0	401,736.8
판관비	71,979.9	81,582.7	87,769.4	129,949.6	134,497.9
영업이익	**6,567.0**	**32,726.0**	**43,601.1**	**199,499.4**	**267,238.9**
금융손익	3,454.6	3,717.6	4,506.5	5,452.9	11,580.1
종속/관계기업손익	887.6	751.0	682.7	(704.0)	(6,831.2)
기타영업외손익	97.1	335.1	691.2	0.0	0.0
세전이익	**11,006.3**	**37,529.7**	**49,481.5**	**204,248.4**	**271,987.8**
법인세	(4,480.8)	3,078.4	4,274.7	40,849.7	54,397.6
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	45,206.8	163,398.7	217,590.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15,487.1**	**34,451.4**	**45,206.8**	**163,398.7**	**217,590.2**
포괄이익	1,013.7	830.0	945.8	2,909.1	3,873.9
(지분법제외)순이익	**14,473.4**	**33,621.4**	**44,261.0**	**160,489.6**	**213,716.4**
지배주주포괄이익	17,845.7	50,048.2	49,904.0	160,113.0	213,214.9
NOPAT	9,240.5	30,041.6	39,834.4	159,599.5	213,791.1
EBITDA	45,233.5	75,356.8	90,527.6	246,599.8	314,339.2
성장성(%)					
매출액증가율	(14.33)	16.20	10.88	65.62	15.42
NOPAT증가율	(82.22)	225.11	32.60	300.66	33.95
EBITDA증가율	(45.16)	66.60	20.13	172.40	27.47
(조정)영업이익증가율	(84.86)	398.34	33.23	357.56	33.95
(지분법제외)순익증가율	(73.55)	132.30	31.65	262.60	33.17
(지분법제외)EPS증가율	(73.55)	132.29	32.61	263.00	33.16
수익성(%)					
매출총이익률	30.33	37.99	39.38	59.63	62.99
EBITDA이익률	17.47	25.05	27.14	44.63	49.29
(조정)영업이익률	2.54	10.88	13.07	36.11	41.90
계속사업이익률	5.98	11.45	13.55	29.57	34.12

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**195,936.6**	**227,062.3**	**247,684.6**	**442,650.5**	**715,987.4**
금융자산	92,407.2	112,651.8	125,847.1	247,910.7	491,209.5
현금성자산	69,080.9	53,705.6	57,856.4	139,252.7	365,795.1
매출채권 등	36,647.4	43,623.1	51,127.6	81,720.2	94,325.4
재고자산	51,625.9	51,754.9	52,636.8	84,132.4	97,109.7
기타유동자산	15,256.1	19,032.5	18,073.1	28,887.2	33,342.8
비유동자산	**259,969.4**	**287,469.7**	**319,257.5**	**335,497.7**	**291,792.8**
투자자산	20,680.1	24,348.8	31,347.6	39,588.3	42,983.7
금융자산	8,912.7	11,756.7	17,575.5	17,575.5	17,575.5
유형자산	187,256.3	205,945.2	215,304.8	226,674.4	182,943.9
무형자산	22,741.9	23,738.6	29,480.6	26,110.6	22,740.6
기타비유동자산	29,291.1	33,437.1	43,124.5	43,124.4	43,124.6
자산총계	**455,906.0**	**514,531.9**	**566,942.1**	**778,148.2**	**1,007,780.2**
유동부채	**75,719.5**	**93,326.3**	**106,411.3**	**154,651.9**	**173,351.1**
금융부채	8,423.5	15,379.8	18,752.5	18,752.5	17,575.0
매입채무 등	11,319.8	12,370.2	13,039.4	20,841.6	24,056.3
기타유동부채	55,976.2	65,576.3	74,619.4	115,057.8	131,719.8
비유동부채	16,508.7	19,013.6	24,210.4	34,815.6	39,185.2
금융부채	4,262.5	3,950.4	6,486.7	6,486.7	6,486.7
기타비유동부채	12,246.2	15,063.2	17,723.7	28,328.9	32,698.5
부채총계	**92,228.1**	**112,339.9**	**130,621.8**	**189,467.4**	**212,536.3**
지배주주지분	**353,233.8**	**391,687.6**	**424,313.2**	**573,764.7**	**776,453.9**
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	99.0	(1,724.9)	(6,143.7)	(6,143.7)	(6,143.7)
기타포괄이익누계	1,181.1	17,597.9	23,020.0	23,020.0	23,020.0
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	402,135.6	551,587.0	754,276.3
비지배주주지분	**10,444.1**	**10,504.5**	**12,007.1**	**14,916.1**	**18,790.0**
자본총계	**363,677.9**	**402,192.1**	**436,320.3**	**588,680.8**	**795,243.9**
순금융부채	(79,721.3)	(93,321.6)	(100,608.0)	(222,671.6)	(467,147.9)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,564	23,827	31,729
BPS	52,002	57,930	63,976	86,165	116,257
CFPS	7,656	11,394	14,474	36,507	45,654
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	36,611	46,668
SPS	38,120	44,293	49,471	82,031	94,684
DPS	1,444	1,446	1,668	1,668	1,668
주가지표(배)					
PER	36.84	10.75	18.27	7.98	5.99
PBR	1.51	0.92	1.87	2.21	1.64
PCFR	10.25	4.67	8.28	5.21	4.16
EV/EBITDA	9.96	3.60	7.67	4.17	2.50
PSR	2.06	1.20	2.42	2.32	2.01
재무비율(%)					
ROE	4.14	9.03	10.85	32.16	31.66
ROA	3.20	6.93	8.19	23.86	23.93
ROIC	3.96	11.64	14.58	55.59	78.56
부채비율	25.36	27.93	29.94	32.19	26.73
순부채비율	(21.92)	(23.20)	(23.06)	(37.83)	(58.74)
이자보상배율(배)	7.06	36.20	71.97	250.60	343.71

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**44,137.4**	**72,982.6**	**85,315.1**	**219,232.8**	**268,289.2**
당기순이익	15,487.1	34,451.4	45,206.8	163,398.7	217,590.2
조정	34,109.0	40,098.8	49,722.2	47,100.4	47,100.4
감가상각비	38,666.6	42,630.8	46,926.6	47,100.4	47,100.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(887.6)	(751.0)	(682.7)	0.0	0.0
기타	(3,670.0)	(1,781.0)	3,478.3	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(5,458.7)	(1,567.6)	(9,613.9)	8,733.7	3,598.6
투자활동현금흐름	**(16,922.8)**	**(85,381.7)**	**(68,512.2)**	**(104,007.9)**	**(20,151.7)**
투자자산감소(증가)	3,903.8	(2,917.6)	(6,316.1)	(8,240.6)	(3,395.4)
유형자산감소(증가)	(57,513.0)	(51,250.2)	(47,372.4)	(55,100.0)	0.0
기타투자활동	36,686.4	(31,213.9)	(14,823.7)	(40,667.3)	(16,756.3)
재무활동현금흐름	**(8,593.1)**	**(7,797.2)**	**(13,478.0)**	**(11,038.2)**	**(12,204.6)**
금융부채증가(감소)	2,352.7	6,644.2	5,909.0	0.0	(1,177.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,081.3)	(3,552.7)	(9,489.8)	0.0	0.0
배당지급	(9,864.5)	(10,888.7)	(9,897.2)	(11,038.2)	(11,027.1)
현금의 증감	**19,400.2**	**(15,375.3)**	**4,150.8**	**87,327.2**	**226,542.5**
Unlevered CFO	52,006.6	77,398.4	97,602.4	245,895.8	307,508.1
Free Cash Flow	(13,473.9)	21,576.3	37,793.0	164,132.8	268,289.2

자료: 하나증권

2026년 2월 24일 | 기업분석_Update

SK하이닉스 (000660)

DRAM과 더불어 NAND 수익성도 빠르게 개선

BUY (유지)

목표주가(12M)	1,450,000원(상향)
현재주가(2.23)	951,000원

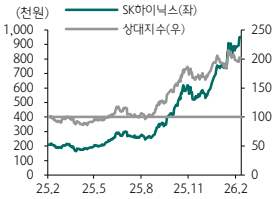
Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,846.09
52주최고/최저(원)	951,000/164,800
시가총액(십억원)	677,779.9
시가총액비중(%)	14.06
발행주식수(천주)	712,702.4
60일 평균거래량(천주)	4,057.7
60일 평균거래대금(십억원)	2,925.7
외국인 지분율(%)	53.47
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 7 인	20.07
국민연금공단	7.35

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	211,689.6	242,898.2
영업이익(십억원)	143,486.8	158,036.4
순이익(십억원)	116,336.1	129,287.9
EPS(원)	162,776	181,306
BPS(원)	333,708	520,582

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	66,193.0	97,146.9	229,380.8	286,726.0
영업이익	23,467.3	47,206.9	157,820.5	205,639.9
세전이익	23,885.4	50,465.4	158,306.6	206,126.0
순이익	19,788.7	42,945.6	129,811.4	162,264.3
EPS	27,182	58,991	181,717	227,675
증감률	흑전	117.02	208.04	25.29
PER	6.40	11.04	5.22	4.17
PBR	1.66	4.05	2.76	1.67
EV/EBITDA	3.87	7.79	3.48	2.07
ROE	31.06	45.48	72.50	50.17
BPS	104,567	160,869	344,108	569,428
DPS	2,204	2,429	2,429	2,429

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

1Q26 및 2Q26 가격 상향 조정

SK하이닉스의 26년 1분기 메모리 가격 가정을 상향한다. SK하이닉스는 HBM 매출비중이 높은 편이기 때문에 일반 DRAM 가격의 상승폭을 온전히 누리지는 못 한다. 그럼에도 당초 예상했던 것보다 DRAM 가격이 크게 상승하고 있어 가격 가정을 상향 조정한다. 서버향 가격 상승과 더불어 모바일 및 PC향 가격 역시 예상대비 강한 상황이다. 일부 고객들은 7~80% 이상의 가격 상승도 용인한다는 소식이 들린다. 아울러 26년 2분기 메모리 가격 역시 당초에 예상했던 것보다 양호한 것으로 파악된다. 스마트폰 고객사인 Apple과 삼성전자가 메모리 물량을 확보하려는 의지가 강하기 때문이다. 원가 부담이 확대된 것을 점유율 확보의 기회로 활용하려는 전략으로 해석된다. 26년 1분기 DRAM, NAND 가격 상승폭을 기존 22%, 18%에서 32%, 35%로 상향한다. 26년 2분기 역시 기존 15%, 10%에서 20%, 18%로 상향한다.

26년 상반기 영업이익 65.3조원으로 기존대비 15% 상향

가격 가정을 반영하여 26년 1분기 및 2분기 영업이익을 27.2조원, 38.1조원으로 상향한다. 1분기는 출하량이 제한되는 가운데 가격 상승을 통해 영업이익이 전분기대비 42% 증가할 것으로 추정된다. 2분기는 가격 상승폭이 축소되지만, 출하량이 증가하며 영업이익이 전분기대비 40% 증가할 전망이다.

2026년 영업이익은 158조원으로 전망

2026년 영업이익은 158조원으로 전망한다. DRAM은 물론 NAND의 이익이 대폭 증가해 전사 실적에 기여할 전망이다. DRAM과 NAND의 영업이익은 132조원, 26조원으로 전년대비 각각 191%, 1,326% 증가할 것으로 추정된다.

실적 상향과 목표주가 상향

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 145만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 영업이익을 기존대비 17% 상향했기 때문이다. DRAM 영업이익률 70%를 초과하고, NAND 영업이익률도 과거 최고치를 갱신하는 49%에 달할 것으로 추정된다. SK하이닉스는 HBM 경쟁력이 견고하고, 서버향 고용량 DRAM 및 eSSD를 중심으로 공급 비중이 확대되고 있어 메모리 업체 내에서의 포지션도 양호하다. 미국 ADR 상장을 통한 기업가치 제고 및 풍부한 FCF 기반으로 한 추가 주주환원정책 역시 주가 상승을 뒷받침할 것으로 판단된다.

도표 1. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,451	1,447	1,455	1,445	1,435	1,364	1,423	1,446
Bit Growth	*DRAM*	*-8%*	*24%*	*7%*	*1%*	*-1%*	*7%*	*8%*	*8%*	*18%*	*23%*	*21%*
	NAND	*-19%*	*71%*	*-6%*	*10%*	*-2%*	*8%*	*9%*	*5%*	*-2%*	*9%*	*28%*
ASP Growth	*DRAM*	*0%*	*1%*	*6%*	*24%*	*32%*	*20%*	*8%*	*0%*	*76%*	*30%*	*90%*
	NAND	*-20%*	*-9%*	*11%*	*33%*	*35%*	*18%*	*5%*	*0%*	*95%*	*-6%*	*98%*
매출액	DRAM	14,111	17,030	19,070	25,080	32,503	42,078	48,882	52,340	45,173	75,291	175,803
(십억원)	NAND	3,174	4,758	4,890	7,540	9,972	12,768	14,500	15,117	19,176	20,363	52,357
	Others	353	444	489	207	282	368	408	164	1,844	1,493	1,221
	합계	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**42,757**	**55,214**	**63,789**	**67,621**	**66,192**	**97,147**	**229,381**
매출비중	*DRAM*	*80%*	*77%*	*78%*	*76%*	*76%*	*76%*	*77%*	*77%*	*68%*	*78%*	*77%*
	NAND	*18%*	*21%*	*20%*	*23%*	*23%*	*23%*	*23%*	*22%*	*29%*	*21%*	*23%*
	Others	*2%*	*2%*	*2%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*0%*	*3%*	*2%*	*1%*
	합계	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
매출액 Growth	*DRAM*	*-4%*	*21%*	*12%*	*32%*	*30%*	*29%*	*16%*	*7%*	*116%*	*67%*	*133%*
(QoQ, YoY)	*NAND*	*-33%*	*50%*	*3%*	*54%*	*32%*	*28%*	*14%*	*4%*	*100%*	*6%*	*157%*
	Others	*-11%*	*26%*	*10%*	*-58%*	*36%*	*31%*	*11%*	*-60%*	*-19%*	*-19%*	*-18%*
	합계	*-11%*	*26%*	*10%*	*34%*	*30%*	*29%*	*16%*	*6%*	*102%*	*47%*	*136%*
영업이익	DRAM	7,376	9,376	11,348	17,194	23,020	31,625	37,389	39,928	19,546	45,294	131,962
(십억원)	NAND	42	-230	-2	1,999	4,158	6,372	7,502	7,757	3,848	1,808	25,789
	Others	23	18	37	-23	23	54	75	-82	73	55	69
	합계	**7,441**	**9,164**	**11,383**	**19,170**	**27,201**	**38,051**	**44,966**	**47,602**	**23,466**	**47,157**	**157,821**
영업이익률	*DRAM*	*52%*	*55%*	*60%*	*69%*	*71%*	*75%*	*76%*	*76%*	*43%*	*60%*	*75%*
	NAND	*1%*	*-5%*	*0%*	*27%*	*42%*	*50%*	*52%*	*51%*	*20%*	*9%*	*49%*
	Others	*6%*	*4%*	*8%*	*-11%*	*8%*	*15%*	*18%*	*-50%*	*4%*	*4%*	*6%*
	합계	***42%***	***41%***	***47%***	***58%***	***64%***	***69%***	***70%***	***70%***	***35%***	***49%***	***69%***

자료: SK하이닉스, 하나증권
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,451	1,447	1,455	1,445	1,435	1,364	1,423	1,446
Bit Growth	*DRAM*	*-8%*	*24%*	*7%*	*1%*	*0%*	*9%*	*10%*	*3%*	*18%*	*23%*	*23%*
	NAND	*-19%*	*71%*	*-6%*	*10%*	*-2%*	*8%*	*11%*	*-8%*	*-2%*	*9%*	*25%*
ASP Growth	*DRAM*	*0%*	*1%*	*6%*	*24%*	*22%*	*15%*	*8%*	*0%*	*76%*	*30%*	*70%*
	NAND	*-20%*	*-9%*	*11%*	*33%*	*18%*	*10%*	*3%*	*0%*	*95%*	*-6%*	*62%*
매출액	DRAM	14,111	17,030	19,070	25,080	30,561	38,341	45,071	45,880	45,173	75,291	159,853
(십억원)	NAND	3,174	4,758	4,890	7,540	8,733	10,423	11,808	10,772	19,176	20,363	41,737
	Others	353	444	489	207	282	368	408	164	1,844	1,493	1,221
	합계	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**39,576**	**49,132**	**57,287**	**56,816**	**66,192**	**97,147**	**202,811**
매출비중	*DRAM*	*80%*	*77%*	*78%*	*76%*	*77%*	*78%*	*79%*	*81%*	*68%*	*78%*	*79%*
	NAND	*18%*	*21%*	*20%*	*23%*	*22%*	*21%*	*21%*	*19%*	*29%*	*21%*	*21%*
	Others	*2%*	*2%*	*2%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*0%*	*3%*	*2%*	*1%*
	합계	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
매출액 Growth	*DRAM*	*-4%*	*21%*	*12%*	*32%*	*22%*	*25%*	*18%*	*2%*	*116%*	*67%*	*112%*
(QoQ, YoY)	*NAND*	*-33%*	*50%*	*3%*	*54%*	*16%*	*19%*	*13%*	*-9%*	*100%*	*6%*	*105%*
	Others	*-11%*	*26%*	*10%*	*-58%*	*36%*	*31%*	*11%*	*-60%*	*-19%*	*-19%*	*-18%*
	합계	*-11%*	*26%*	*10%*	*34%*	*21%*	*24%*	*17%*	*-1%*	*102%*	*47%*	*109%*
영업이익	DRAM	7,376	9,376	11,348	17,194	21,247	28,210	33,870	34,183	19,546	45,294	117,509
(십억원)	NAND	42	-230	-2	1,999	3,051	4,274	5,012	4,432	3,848	1,808	16,768
	Others	23	18	37	-23	23	54	75	-82	73	55	69
	합계	**7,441**	**9,164**	**11,383**	**19,170**	**24,320**	**32,538**	**38,956**	**38,533**	**23,466**	**47,157**	**134,347**
영업이익률	*DRAM*	*52%*	*55%*	*60%*	*69%*	*70%*	*74%*	*75%*	*75%*	*43%*	*60%*	*74%*
	NAND	*1%*	*-5%*	*0%*	*27%*	*35%*	*41%*	*42%*	*41%*	*20%*	*9%*	*40%*
	Others	*6%*	*4%*	*8%*	*-11%*	*8%*	*15%*	*18%*	*-50%*	*4%*	*4%*	*6%*
	합계	***42%***	***41%***	***47%***	***58%***	***61%***	***66%***	***68%***	***68%***	***35%***	***49%***	***66%***

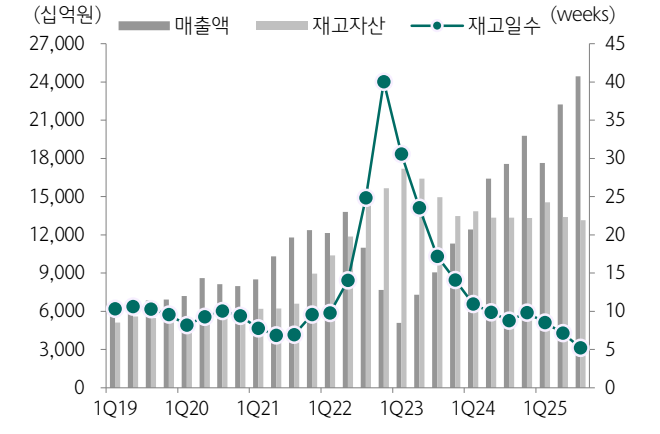
자료: SK하이닉스, 하나증권
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	142,661	5.2	741,836	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	32,102	8.5	272,869	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	Sub-Total (A)	**174,763**	**6.9**	**1,014,704**		
비영업가치(십억원)	**구분**	**시가총액/장부가**	**지분율**	**Value**		
	SiFive 등 기타	1,791		1,791		
	비상장 주식	1,791		1,791		
	Sub-Total (B)	**1,791**		**1,254**	장부가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	**구분**	**Value**		**Value**		
	현금 등	34,942		34,942		
	차입금	22,248		22,248		
	Sub-Total (C)	**12,694**		**12,694**		
주주가치(십억원)		**(A)+(B)+(C)**		**1,028,653**		
주식수				**주식수**		
주식수(천주	발행주식수			728,002		
주식수(천주)	자기주식수			17,378		
주식수(천주)	유통주식수			710,624		
적정주당가치(원)				1,447,535		
목표주가(원)				**1,450,000**		

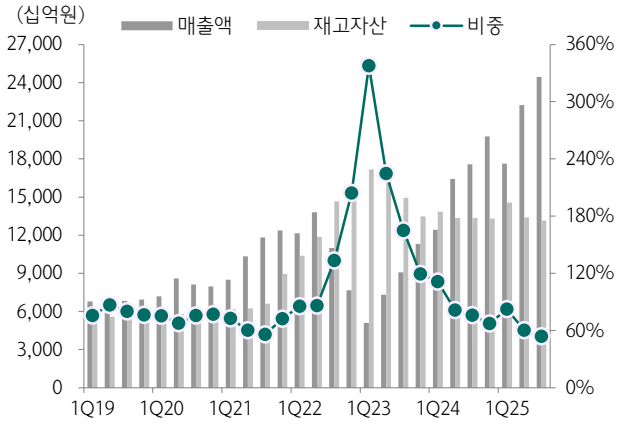
자료: 하나증권

도표 4. 재고일수 추이



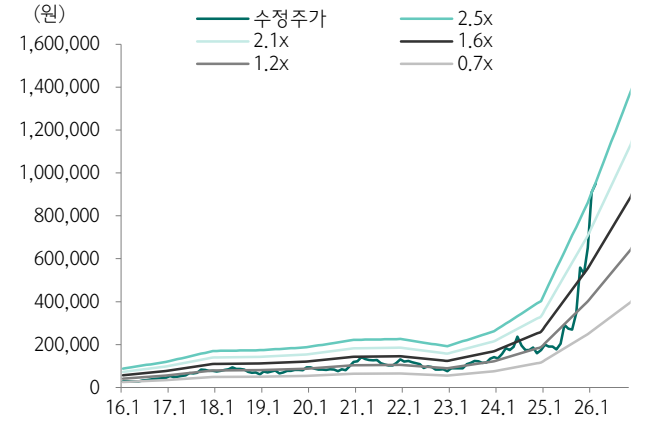
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 매출액대비 재고자산 비중 추이



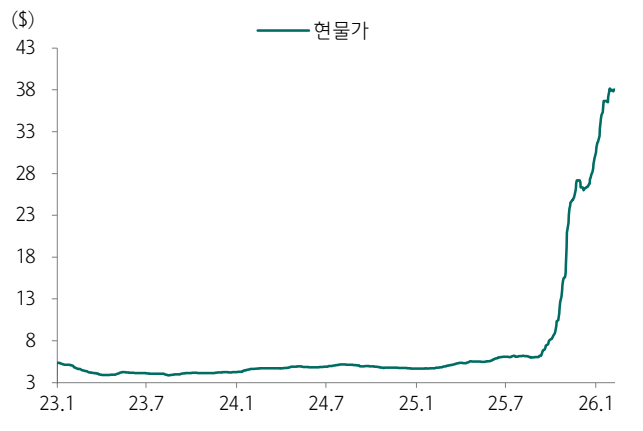
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. 12M Forward PBR 밴드



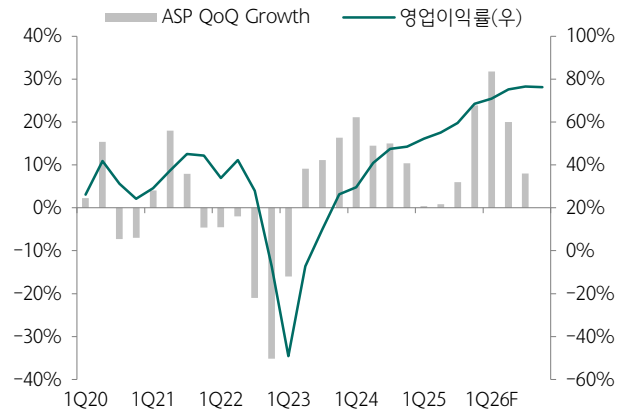
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 7. DDR5 현물가격 추이



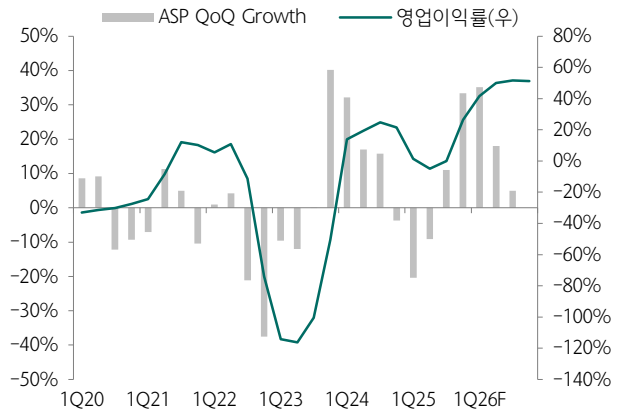
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 8. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



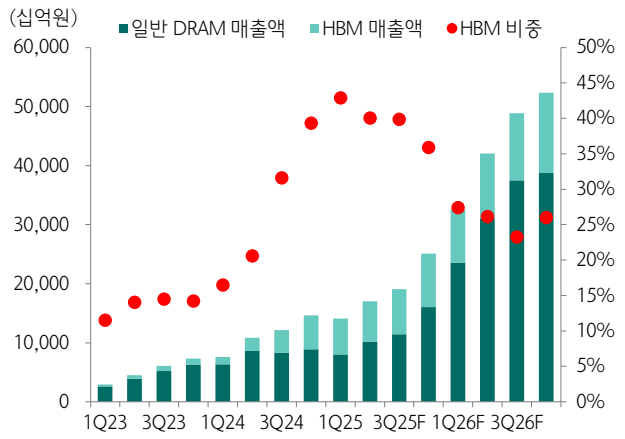
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 9. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



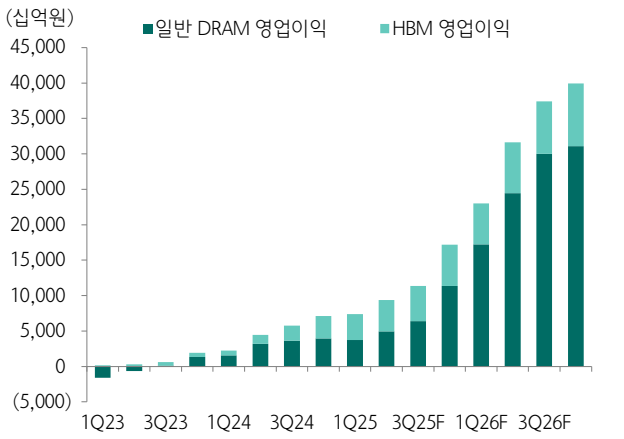
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 10. 일반 DRAM 및 HBM 매출액 추이



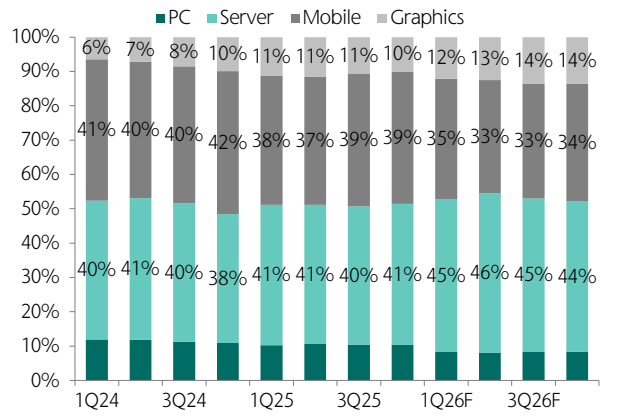
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 11. 일반 DRAM 및 HBM 영업이익 추이



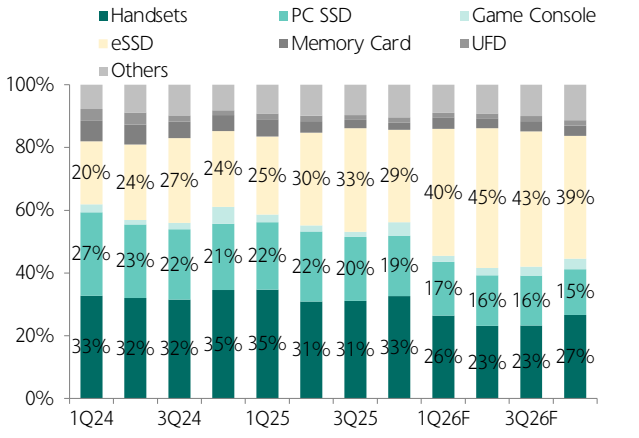
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 12. DRAM 전방산업별 수요 비중



자료: Trend Force, 하나증권

도표 13. NAND 전방산업별 수요 비중



자료: Trend Force, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**32,765.7**	**66,193.0**	**97,146.9**	**229,380.8**	**286,726.0**
매출원가	33,299.2	34,364.8	38,454.9	47,395.9	54,505.3
매출총이익	(533.5)	31,828.2	58,692.0	181,984.9	232,220.7
판관비	7,196.9	8,360.8	11,485.1	24,164.4	26,580.8
영업이익	**(7,730.3)**	**23,467.3**	**47,206.9**	**157,820.5**	**205,639.9**
금융손익	(3,831.4)	(852.9)	4,782.0	277.7	2,275.1
종속/관계기업손익	15.1	(38.2)	(1,478.1)	208.4	(1,789.0)
기타영업외손익	(111.2)	1,309.2	(45.4)	0.0	0.0
세전이익	**(11,657.8)**	**23,885.4**	**50,465.4**	**158,306.6**	**206,126.0**
법인세	(2,520.3)	4,088.4	7,517.3	28,495.2	43,861.7
계속사업이익	(9,137.5)	19,796.9	42,948.1	129,811.4	162,264.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(9,137.5)**	**19,796.9**	**42,948.1**	**129,811.4**	**162,264.3**
포괄이익	(25.1)	8.2	2.4	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**(9,112.4)**	**19,788.7**	**42,945.6**	**129,811.4**	**162,264.3**
지배주주포괄이익	(9,015.0)	21,033.1	42,379.0	129,772.0	162,215.0
NOPAT	(6,059.1)	19,450.4	40,175.0	129,412.8	161,881.6
EBITDA	5,943.4	36,048.9	61,128.1	175,358.4	232,220.7
성장성(%)					
매출액증가율	(26.57)	102.02	46.76	136.12	25.00
NOPAT증가율	적전	흑전	106.55	222.12	25.09
EBITDA증가율	(71.65)	506.54	69.57	186.87	32.43
(조정)영업이익증가율	적전	흑전	101.16	234.32	30.30
(지분법제외)순익증가율	적전	흑전	117.02	202.27	25.00
(지분법제외)EPS증가율	적전	흑전	117.02	208.04	25.29
수익성(%)					
매출총이익률	(1.63)	48.08	60.42	79.34	80.99
EBITDA이익률	18.14	54.46	62.92	76.45	80.99
(조정)영업이익률	(23.59)	35.45	48.59	68.80	71.72
계속사업이익률	(27.89)	29.91	44.21	56.59	56.59

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**30,468.1**	**42,278.9**	**73,986.8**	**209,950.2**	**358,307.6**
금융자산	9,020.8	14,215.1	27,462.9	114,129.7	238,546.1
현금성자산	7,587.3	11,205.1	19,695.1	102,065.7	224,394.7
매출채권 등	6,600.3	13,019.0	21,620.5	44,536.5	55,670.7
재고자산	13,480.7	13,313.9	22,110.3	45,545.5	56,931.8
기타유동자산	1,366.3	1,730.9	2,793.1	5,738.5	7,159.0
비유동자산	**69,862.1**	**77,576.3**	**101,646.6**	**125,475.6**	**146,016.5**
투자자산	5,808.5	6,522.2	13,238.1	17,605.0	19,726.7
금융자산	4,441.2	4,581.5	10,015.3	10,966.2	11,428.3
유형자산	52,704.9	60,157.5	76,653.9	96,913.9	116,130.9
무형자산	**3,834.6**	**4,018.8**	**3,754.5**	**2,956.7**	**2,158.8**
기타비유동자산	**7,514.1**	**6,877.8**	**8,000.1**	**8,000.0**	**8,000.1**
자산총계	**100,330.2**	**119,855.2**	**175,633.4**	**335,425.8**	**504,324.1**
유동부채	**21,007.8**	**24,965.4**	**41,588.2**	**70,859.0**	**78,010.9**
금융부채	11,967.7	7,582.2	13,119.3	17,220.5	12,143.3
매입채무 등	1,845.5	2,277.3	3,782.0	7,790.5	9,738.2
기타유동부채	7,194.6	15,105.9	24,686.9	45,848.0	56,129.4
비유동부채	**25,818.6**	**20,974.1**	**19,052.2**	**21,440.1**	**22,600.3**
금융부채	**22,013.1**	**19,617.4**	**16,799.2**	**16,799.2**	**16,799.2**
기타비유동부채	3,805.5	1,356.7	2,253.0	4,640.9	5,801.1
부채총계	**46,826.4**	**45,939.5**	**60,640.4**	**92,299.1**	**100,611.2**
지배주주지분	**53,504.3**	**73,903.4**	**114,972.2**	**243,105.9**	**403,692.0**
자본금	**3,657.7**	**3,657.7**	**3,657.7**	**3,657.7**	**3,657.7**
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,756.8	4,756.8	4,756.8
자본조정	(2,269.3)	(2,191.5)	(2,098.5)	(2,098.5)	(2,098.5)
기타포괄이익누계	1,014.1	2,532.1	1,978.9	1,978.9	1,978.9
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	106,677.4	234,811.2	395,397.2
비지배주주지분	**(0.5)**	**12.3**	**20.8**	**20.8**	**20.8**
자본총계	**53,503.8**	**73,915.7**	**114,993.0**	**243,126.7**	**403,712.8**
순금융부채	24,959.9	12,984.5	2,455.6	(80,110.0)	(209,603.6)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	58,991	181,717	227,675
BPS	76,616	104,567	160,869	344,108	569,428
CFPS	8,098	50,619	81,626	245,793	323,346
EBITDAPS	8,164	49,517	83,967	245,476	325,831
SPS	45,008	90,924	133,443	321,100	402,308
DPS	1,200	2,204	2,429	2,429	2,429
주가지표(배)					
PER	(11.30)	6.40	11.04	5.22	4.17
PBR	1.85	1.66	4.05	2.76	1.67
PCFR	17.47	3.44	7.98	3.86	2.93
EV/EBITDA	21.53	3.87	7.79	3.48	2.07
PSR	3.14	1.91	4.88	2.96	2.36
재무비율(%)					
ROE	(15.61)	31.06	45.48	72.50	50.17
ROA	(8.92)	17.97	29.07	50.80	38.65
ROIC	(8.41)	27.70	49.87	126.51	128.96
부채비율	87.52	62.15	52.73	37.96	24.92
순부채비율	46.65	17.57	2.14	(32.95)	(51.92)
이자보상배율(배)	(5.26)	17.44	49.58	147.61	195.32

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**4,278.2**	**29,795.9**	**50,235.6**	**144,517.7**	**187,479.9**
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	42,948.1	129,811.4	162,264.3
조정	12,621.9	15,598.8	8,878.9	17,537.9	26,580.7
감가상각비	13,673.7	12,581.5	13,921.2	17,537.8	26,580.8
외환거래손익	332.2	352.1	(291.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	47.0	0.0	0.0
기타	(1,384.0)	2,665.2	(4,797.8)	0.1	(0.1)
자산/부채의 변동	793.8	(5,599.8)	(1,591.4)	(2,831.6)	(1,365.1)
투자활동현금흐름	**(7,334.7)**	**(18,004.6)**	**(37,379.9)**	**(45,663.1)**	**(49,209.1)**
투자자산감소(증가)	1,704.0	(566.7)	(6,716.0)	(4,366.9)	(2,121.7)
유형자산감소(증가)	(8,325.1)	(15,945.5)	(27,412.9)	(37,000.0)	(45,000.0)
기타투자활동	(713.6)	(1,492.4)	(3,251.0)	(4,296.2)	(2,087.4)
재무활동현금흐름	**8,437.1**	**(7,415.1)**	**1,522.3**	**2,423.5**	**(6,755.4)**
금융부채증가(감소)	9,184.2	(6,781.1)	2,718.9	4,101.2	(5,077.2)
자본증가(감소)	36.4	114.6	269.6	0.0	0.0
기타재무활동	42.1	77.7	211.2	0.0	0.0
배당지급	(825.6)	(826.3)	(1,677.4)	(1,677.7)	(1,678.2)
현금의 증감	**5,380.6**	**4,376.1**	**9,311.7**	**82,370.6**	**122,328.9**
Unlevered CFO	5,895.1	36,850.7	59,423.7	175,584.7	230,449.7
Free Cash Flow	(4,046.9)	13,850.4	22,716.3	107,517.7	142,479.9

자료: 하나증권

2026년 2월 24일 | 기업분석_Initiate

피에스케이 (319660)

전방위적 수혜

BUY (신규)

목표주가(12M)	90,000원
현재주가(2.23)	56,500원

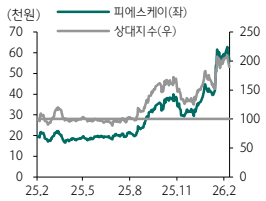
Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,151.99
52주최고/최저(원)	62,800/16,570
시가총액(십억원)	1,636.6
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	28,966.7
60일 평균거래량(천주)	430.5
60일 평균거래대금(십억원)	18.9
외국인 지분율(%)	25.04
주요주주 지분율(%)	
피에스케이홀딩스 외 12 인	32.86
국민연금공단	8.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	443.2	538.6
영업이익(십억원)	84.0	106.8
순이익(십억원)	72.9	89.9
EPS(원)	2,524	3,098
BPS(원)	18,711	21,697

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	351.9	398.1	444.8	534.1
영업이익	54.1	83.9	83.6	120.7
세전이익	65.9	97.4	89.1	128.6
순이익	52.5	79.1	73.9	105.5
EPS	1,813	2,732	2,550	3,641
증감률	(31.51)	50.69	(6.66)	42.78
PER	11.61	6.04	14.47	15.52
PBR	1.55	1.01	2.01	2.61
EV/EBITDA	7.20	2.94	9.16	11.23
ROE	14.08	18.31	14.71	18.21
BPS	13,552	16,285	18,376	21,616
DPS	200	400	400	400

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

PR Strip 글로벌 1위 업체

피에스케이는 PR(Photo Resistor)을 박리하는 건식 Strip 장비 글로벌 1위 업체다. 글로벌 1위로서 메모리, 파운드리 고객사를 모두 확보하고 있다. 고객사 비중은 2025년 기준 삼성전자 25%, Micron 25%, SK하이닉스 15%, 미국 파운드리 15%, 중국 및 기타 20%로 균형잡혀 있다. 동사의 가장 큰 장점이 다양한 전방산업 및 고객사를 확보하고 있다는 것인데, 2026년 DRAM, 파운드리 업체들의 신규 투자 및 NAND 전환 투자가 진행되어 전방위적 수혜가 예상된다. 글로벌 장비 업체들이 2026년 WFE 시장 성장률을 23%로 전년대비 확대될 것으로 언급하고 있어 전공정 장비 업체 모두 연중으로 모멘텀이 유지될 것으로 기대된다.

메모리 고객사 신규 증설 및 전환 투자 확대

2026년 삼성전자와 SK하이닉스 모두 신규 증설이 진행될 예정이다. 삼성전자의 P4에 일반 DRAM 및 HBM 신규 라인, SK하이닉스의 M15x에 HBM 신규 투자로 인해 Strip 장비의 수혜가 예상된다. 아울러 DRAM 3사 모두 1c나노 전환 투자가 본격화될 예정이다. 국내 고객사들의 전환 투자 규모가 각각 100k 이상일 것으로 추정되어 해당 수혜도 지속될 것으로 추정된다. Micron 역시 전환 투자 및 HBM 투자가 본격화되어 메모리 3사향 매출액 증가폭은 모두 20% 이상 될 것으로 판단된다. 뿐만 아니라 국내 메모리 업체들은 NAND 고단화 투자 규모가 당초 예상보다 확대될 것으로 예상된다.

미국 및 국내 파운드리 투자 재개

삼성전자 파운드리의 테일러 투자 본격화 및 북미 파운드리 업체의 투자 재개로 인해 해당 수혜 역시 기대된다. 삼성전자 파운드리는 Tesla향 AI 칩 생산을 위한 준비를 시작했고, 북미 파운드리는 지난 2년간 투자 여력이 녹록치 않았는데 최근 자금적 지원을 받으며 투자가 재개된 것으로 파악된다. 파운드리 투자 재개로 인해 최대 매출액 갱신 가시성이 높아졌다.

저평가 이유 없다

피에스케이에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 주요 메모리 업체들이 감산했던 2023년을 제외하면 10년 가까이 매년 성장세를 시현중이다. 2025년에도 고객사들의 전환 투자 수혜로 전년대비 10% 성장했는데, 2026년은 고객사들의 HBM 신규 투자로 인해 해당 수혜 강도가 강화될 전망이다. 어려운 구간에서도 두 자릿수 성장률 및 20% 초과하는 영업이익률 달성을 실적으로 증명했다. 2026년은 실적의 레벨업을 확인할 수 있는 해로 기존의 저평가 영역에서 벗어날 것으로 판단한다.

Valuation: 전공정 장비 업체 멀티플 향상을 반영

글로벌 반도체 투자 규모 확대로 전공정 업체 멀티플 향상

피에스케이에 대한 목표주가는 2026년 EPS에 Target PER 25.7배를 적용해 산출했다. 글로벌 주요 반도체 장비 업체들은 2026년 WFE 시장 규모가 전년대비 23% 증가해 전년 10%보다 확대될 것으로 전망중이다. 이는 글로벌 탑티어인 TSMC의 Capex가 전년대비 32% 증가, 국내 DRAM 업체 삼성전자와 SK하이닉스의 DRAM Capex가 전년대비 각각 27%, 35% 증가하는 것에 기인한다. 2026년에 이어 2027, 2028년까지 국내 주요 메모리 업체들의 CAPA 증설 및 신규 Fab 투자가 계획되어 있다. AI 생태계 구축을 위한 빅테크 및 정부 차원의 투자 계획 안에서 글로벌 주요 반도체 업체들의 Capa 증설이 중장기 가시성을 확보하고 있다. 이를 기반으로 최근 들어 글로벌 주요 반도체 장비 업체들의 2026년 및 2027년 PER이 각각 35.4배, 29.1배로 향상되었다. 이를 반영해 주요 글로벌 반도체 전공정 장비 업체들의 2026년 PER 35.4배에 30% 할인율을 적용했다. 피에스케이는 PR Strip 글로벌 1위 업체이지만, 해당 시장 규모 및 회사의 실적 규모가 열위에 있기 때문에 할인율을 적용했다.

도표 1. Valuation

		비고
EPS (원)	**3,641**	12m forward EPS
비교 P/E (x)	35.4	글로벌 반도체 전공정 장비 평균 PER
할인률 (%)	30%	MS 1위지만, 작은 시장 규모
적정 P/E (x)	24.8	
적정주가 (원)	90,216	
목표주가 (원)	**90,000**	
현재주가 (원)	56,500	2026.2.23 종가 기준
상승여력 (%)	59.3	

자료: 하나증권

도표 2. 글로벌 전공정 장비 업체들의 실적 및 멀티플

기업명	시가총액 (Local Bil)	매출액(Local mn)			영업이익(Local mn)			PER(배)			PER(배)		
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
ASML	487.36	32,667.3	37,573.9	44,178.6	11,301.4	13,427.8	17,177.9	50.4	**42.7**	33.1	24.8	21.1	16.3
Lam Research	305.85	20,645.7	25,443.8	30,024.5	6,972.9	8,948.4	11,042.6	50.1	**39.5**	31.5	30.1	21.4	15.8
Tokyo Electron	20732.97	2,387,117.0	2,736,994.9	2,967,141.0	603,091.0	737,614.2	864,661.7	42.2	**29.4**	25.7	10.0	7.5	7.5
Applied Material	297.91	28,335.1	32,005.7	37,457.8	8,063.4	9,989.9	12,372.7	42.2	**29.4**	25.7	10.0	7.5	7.5
KLA	196.09	12,744.6	14,628.4	16,968.2	5,351.5	6,411.7	7,699.7	42.2	**36.1**	29.5	35.9	25.2	20.8
평균		-	-	-	-	-	-	45.5	**35.4**	29.1	22.2	16.5	13.6

자료: Quantiwise, 하나증권

건식 Strip 글로벌 1위 업체로서 전방산업 및 고객사 다변화

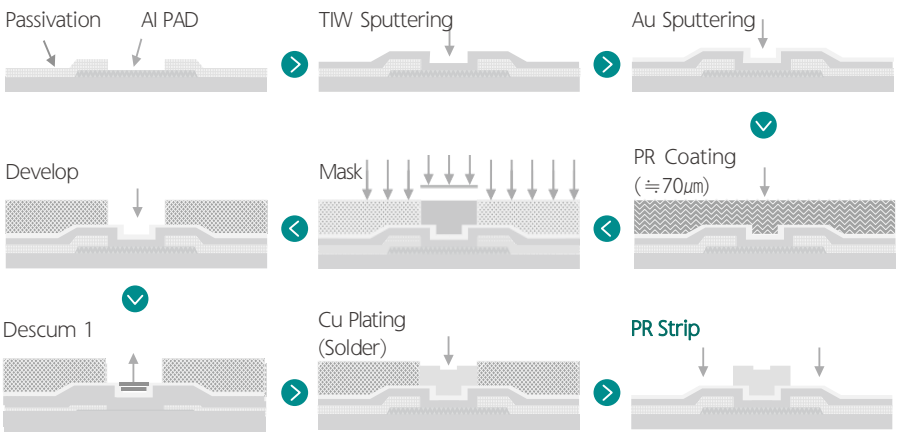
균형 잡힌 전방 산업 및 고객사

피에스케이는 국내 주요 전공정 장비 업체 중에서 고객사 및 전방산업 다변화가 가장 잘 되어 있는 업체다. 건식 Strip 글로벌 1위 업체이기 때문에 주요 메모리 업체 및 파운드리 업체들을 고객사로 확보하고 있다. 고객사 비중은 2025년 기준 삼성전자 25%, Micron 25%, SK하이닉스 15%, 미국 파운드리 15%, 중국 및 기타 20%로 균형 잡혀 있다. 장비별로 보면 Strip 75% 이상, Dry Cleaning 13~15%, Bevel Etch 7~10% 비중을 보인다. Dry Cleaning, Bevel Etch는 수익성이 우수하기 때문에 해당 매출 비중 확대가 전사 이익률을 개선시킬 수 있다.

2026년에는 국내 주요 메모리 업체들의 신규 투자 및 전환 투자 규모가 클 것으로 예상된다. 아울러 삼성전자와 북미 파운드리 업체들의 투자가 재개되면서 해당 수혜를 누릴 것으로 기대된다. 다양한 전방 산업 및 고객사를 확보한 장점을 2026년 실적으로 증명할 것으로 판단된다.

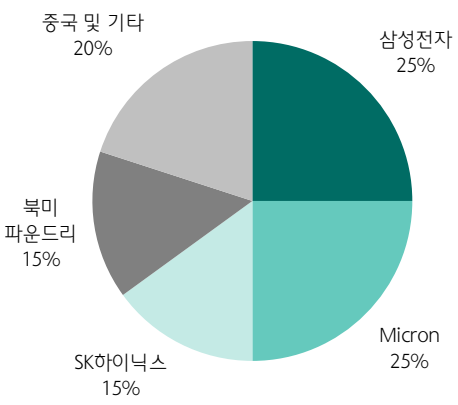
식각 및 이온공정 이후에 불필요해진 PR막을 제거하는 공정

도표 3. Strip 공정의 이해



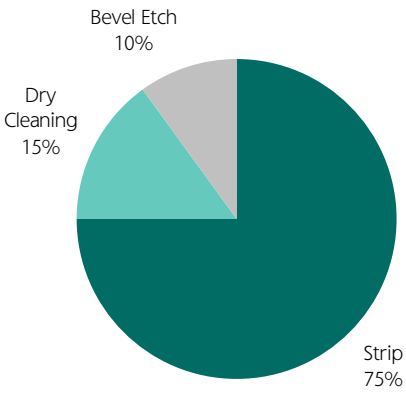
자료: 피에스케이, 하나증권

도표 4. 고객사 비중



자료: 피에스케이, 하나증권

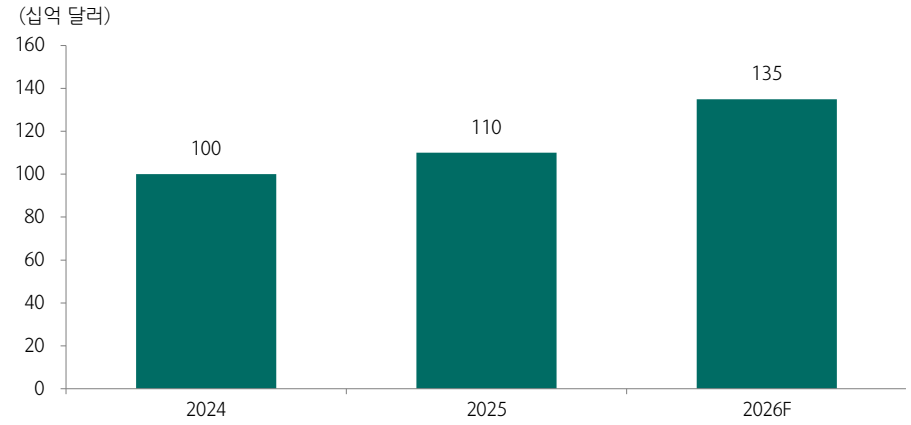
도표 5. 장비 비중



자료: 피에스케이, 하나증권

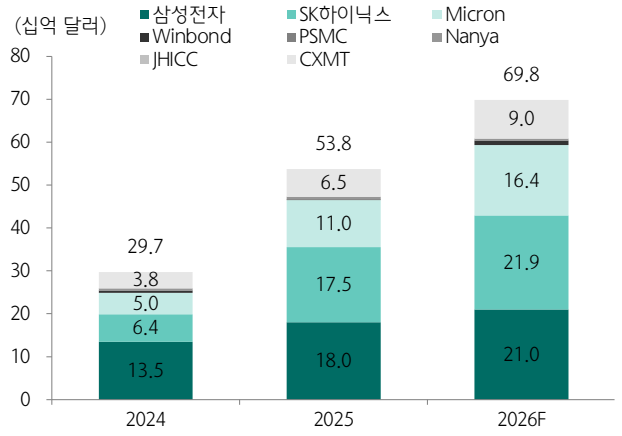
2026년은 전년대비 23% 증가

도표 6. 글로벌 WFE 시장 전망



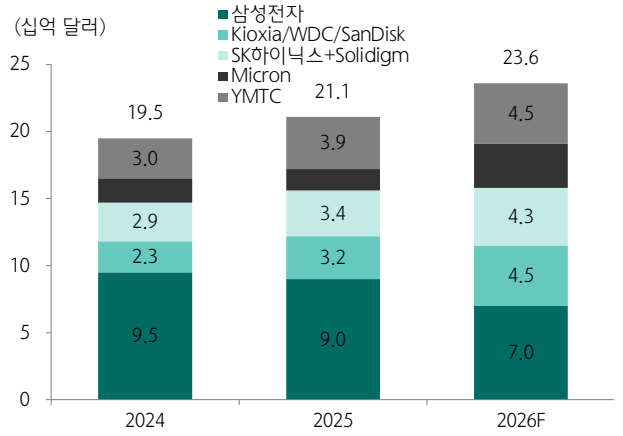
자료: Lam Research, 하나증권

도표 7. DRAM Capex 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 8. NAND Capex 전망



자료: Trendforce, 하나증권

모멘텀은 추가 고객사 확보 및 신규 장비

피에스케이는 메모리 상위권 업체 및 파운드리 2, 3위 업체를 고객사로 확보하고 있다. 추가적인 고객 후보로는 파운드리 1위 업체인 TSMC 또는 NAND 주력 업체인 Kioxia가 거론될 수 있다. TSMC는 경쟁업체인 Mattson Technology 장비를 사용중인 것으로 파악되는데, 해당 업체가 중국에 인수되었다. TSMC의 Arizona Fab에 대한 투자는 현재 진행형이자 향후에도 계획이 되어 있는데, 미국과 중국 간의 반도체 이슈를 감안하면 동사에게 기회가 올 수 있는 환경이다. TSMC마저 고객으로 확보하게 된다면, 밸류에이션 업사이드에 긍정적일 것으로 판단된다.

신규 장비로 Metal Etcher에 대한 연구개발이 진행중인데, 고객사로부터 인증을 받는 기간을 고려하면 단기보다는 중장기적으로 기대할수 있는 모멘텀이다. 빠르면 2027년 이후에 실적에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

2026년 순이익 43% 증가

2026년 PER 15.2배

피에스케이의 2026년 매출액은 5,341억원, 영업이익은 1,207억원으로 전년대비 각각 20%, 44% 증가할 전망이다. 국내 주요 메모리 업체들의 DRAM 신규 투자 및 전환 투자와 Micron의 전환 투자 수혜는 가시성이 높다. 전체 매출액의 70% 이상을 차지하는 메모리 고객사들의 투자에 이어 삼성전자 및 북미 파운드리 업체들의 투자도 재개되면서 최대 매출액을 경신할 것으로 기대된다. 현재 PER은 15.2배에 불과해 국내외 주요 전공정 장비 업체들 중에서도 저평가 영역에 있다는 판단이다.

도표 9. 분기 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**102.0**	**100.9**	**102.6**	**130.3**	**126.6**	**134.1**	**130.2**	**143.1**	**398.1**	**444.8**	**534.1**
YoY	*31%*	*12%*	*-12%*	*24%*	*24%*	*24%*	*25%*	*10%*	*13%*	*12%*	*20%*
QoQ	*-3%*	*6%*	*-4%*	*25%*	*-3%*	*6%*	*-3%*	*10%*			
장비	**56.3**	**46.4**	**45.2**	**70.6**	**65.1**	**70.8**	**65.0**	**75.9**	**230.2**	**227.5**	**276.8**
Strip	45.1	39.5	39.5	51.9	50.8	56.4	53.0	65.4	177.8	176.0	225.6
Dry Cleaning	7.0	4.1	2.9	10.1	8.6	10.1	7.5	7.5	29.1	24.1	33.7
Bevel Etch	4.2	2.8	2.9	8.6	5.7	4.3	4.5	3.0	23.3	18.4	17.6
기타	**45.7**	**54.5**	**57.4**	**59.7**	**61.5**	**63.3**	**65.2**	**67.2**	**167.9**	**217.3**	**257.2**
매출비중											
장비	***55%***	***46%***	***44%***	***54%***	***51%***	***53%***	***50%***	***53%***	***58%***	***51%***	***52%***
Strip	*44%*	*39%*	*38%*	*40%*	*40%*	*42%*	*41%*	*46%*	*45%*	*40%*	*42%*
Dry Cleaning	*7%*	*4%*	*3%*	*8%*	*7%*	*7%*	*6%*	*5%*	*7%*	*5%*	*6%*
Bevel Etch	*4%*	*3%*	*3%*	*7%*	*5%*	*3%*	*3%*	*2%*	*6%*	*4%*	*3%*
기타	*45%*	*54%*	*56%*	*46%*	*49%*	*47%*	*50%*	*47%*	*42%*	*49%*	*48%*
영업이익	**22.6**	**20.6**	**23.4**	**17.0**	**32.1**	**34.2**	**32.8**	**21.6**	**83.9**	**83.6**	**120.7**
영업이익률	*22%*	*20%*	*23%*	*13%*	*25%*	*25%*	*25%*	*15%*	*21%*	*19%*	*23%*
YoY	*6%*	*-10%*	*-20%*	*59%*	*42%*	*66%*	*40%*	*27%*	*55%*	*0%*	*44%*
QoQ	*112%*	*-9%*	*14%*	*-28%*	*90%*	*6%*	*-4%*	*-34%*			
세전이익	24.6	18.5	26.9	19.2	34.3	36.6	34.5	23.3	97.4	89.1	128.6
세전이익률	*24%*	*18%*	*26%*	*15%*	*27%*	*27%*	*26%*	*16%*	*24%*	*20%*	*24%*
법인세	4.6	-0.1	6.3	4.5	6.2	6.6	6.2	4.2	18.3	15.3	23.1
법인세율	*19%*	*-1%*	*23%*	*23%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*19%*	*17%*	*18%*
순이익	**20.0**	**18.6**	**20.6**	**14.7**	**28.1**	**30.0**	**28.3**	**19.1**	**79.1**	**73.9**	**105.5**
순이익률	*20%*	*17%*	*20%*	*11%*	*22%*	*22%*	*22%*	*13%*	*20%*	*17%*	*20%*

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	**460.9**	**351.9**	**398.1**	**444.8**	**534.1**
매출원가	247.6	187.3	188.5	229.8	253.9
매출총이익	213.3	164.6	209.6	215.0	280.2
판관비	121.5	110.5	125.7	131.5	159.5
영업이익	**91.8**	**54.1**	**83.9**	**83.6**	**120.7**
금융손익	6.9	10.8	13.2	6.3	8.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	1.0	0.3	(0.7)	(0.5)
세전이익	**100.0**	**65.9**	**97.4**	**89.1**	**128.6**
법인세	22.6	13.4	18.3	15.3	23.1
계속사업이익	77.4	52.5	79.1	73.9	105.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**77.4**	**52.5**	**79.1**	**73.9**	**105.5**
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**77.4**	**52.5**	**79.1**	**73.9**	**105.5**
지배주주포괄이익	78.6	50.8	84.9	72.1	105.5
NOPAT	71.1	43.1	68.2	69.2	99.0
EBITDA	97.6	60.3	92.5	93.1	129.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.39	(23.65)	13.13	11.73	20.08
NOPAT증가율	(1.11)	(39.38)	58.24	1.47	43.06
EBITDA증가율	(1.71)	(38.22)	53.40	0.65	38.56
(조정)영업이익증가율	(2.44)	(41.07)	55.08	(0.36)	44.38
(지분법제외)순익증가율	0.91	(32.17)	50.67	(6.57)	42.76
(지분법제외)EPS증가율	1.89	(31.51)	50.69	(6.66)	42.78
수익성(%)					
매출총이익률	46.28	46.77	52.65	48.34	52.46
EBITDA이익률	21.18	17.14	23.24	20.93	24.15
(조정)영업이익률	19.92	15.37	21.08	18.79	22.60
계속사업이익률	16.79	14.92	19.87	16.61	19.75

대차대조표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	**384.0**	**353.6**	**398.6**	**442.4**	**552.8**
금융자산	206.9	199.2	229.5	232.9	322.7
현금성자산	56.0	64.9	94.8	78.5	156.1
매출채권 등	52.4	30.9	53.8	66.6	73.2
재고자산	117.1	116.7	108.3	134.2	147.4
기타유동자산	7.6	6.8	7.0	8.7	9.5
비유동자산	**88.7**	**140.8**	**170.8**	**192.6**	**184.4**
투자자산	15.8	45.8	54.0	73.8	73.9
금융자산	15.8	45.8	54.0	73.8	73.9
유형자산	47.5	71.6	92.6	98.5	91.0
무형자산	**10.5**	**9.9**	**10.1**	**9.1**	**8.2**
기타비유동자산	**14.9**	**13.5**	**14.1**	**11.2**	**11.3**
자산총계	**472.6**	**494.4**	**569.4**	**635.0**	**737.2**
유동부채	**100.9**	**86.1**	**81.2**	**87.8**	**95.9**
금융부채	2.1	9.7	8.7	4.3	4.5
매입채무 등	25.1	17.0	18.7	23.2	25.4
기타유동부채	73.7	59.4	53.8	60.3	66.0
비유동부채	**18.4**	**15.7**	**16.5**	**15.0**	**15.2**
금융부채	**13.0**	**13.6**	**14.4**	**12.4**	**12.4**
기타비유동부채	5.4	2.1	2.1	2.6	2.8
부채총계	**119.3**	**101.8**	**97.6**	**102.7**	**111.1**
지배주주지분	**353.3**	**392.6**	**471.7**	**532.3**	**626.2**
자본금	**14.6**	**14.6**	**14.6**	**23.5**	**23.5**
자본잉여금	172.0	172.0	172.0	172.0	172.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계	1.9	1.5	8.9	7.2	7.2
이익잉여금	164.9	204.5	276.2	329.7	423.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**353.3**	**392.6**	**471.7**	**532.3**	**626.2**
순금융부채	(191.9)	(175.9)	(206.4)	(216.3)	(305.9)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,647	1,813	2,732	2,550	3,641
BPS	12,197	13,552	16,285	18,376	21,616
CFPS	4,631	2,574	3,553	3,448	4,728
EBITDAPS	3,335	2,081	3,194	3,213	4,455
SPS	15,751	12,147	13,742	15,356	18,438
DPS	400	200	400	400	400
주가지표(배)					
PER	5.82	11.61	6.04	14.47	15.52
PBR	1.26	1.55	1.01	2.01	2.61
PCFR	3.33	8.18	4.64	10.70	11.95
EV/EBITDA	2.60	7.20	2.94	9.16	11.23
PSR	0.98	1.73	1.20	2.40	3.06
재무비율(%)					
ROE	24.11	14.08	18.31	14.71	18.21
ROA	17.48	10.86	14.88	12.26	15.37
ROIC	60.31	27.66	37.43	33.88	45.59
부채비율	33.78	25.94	20.70	19.30	17.74
순부채비율	(54.30)	(44.80)	(43.76)	(40.63)	(48.85)
이자보상배율(배)	493.94	315.39	138.97	0.00	0.00

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**46.3**	**50.3**	**67.2**	**38.4**	**105.6**
당기순이익	77.4	52.5	79.1	73.9	105.5
조정	23.9	11.6	17.8	14.6	8.3
감가상각비	5.8	6.2	8.6	9.5	8.3
외환거래손익	2.0	0.1	(5.8)	(0.3)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.1	5.3	15.0	5.4	0.0
자산/부채의 변동	(55.0)	(13.8)	(29.7)	(50.1)	(8.2)
투자활동현금흐름	**(36.2)**	**(36.4)**	**(34.4)**	**(51.6)**	**(12.4)**
투자자산감소(증가)	17.8	(30.0)	(8.2)	(19.8)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(12.9)	(26.0)	(27.2)	(13.1)	0.0
기타투자활동	(41.1)	19.6	1.0	(18.7)	(12.3)
재무활동현금흐름	**(18.3)**	**(3.4)**	**(6.1)**	**(18.7)**	**(11.4)**
금융부채증가(감소)	(2.4)	8.2	(0.3)	(6.4)	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	8.8	0.0
기타재무활동	(7.1)	0.0	0.0	(9.5)	0.0
배당지급	(8.8)	(11.6)	(5.8)	(11.6)	(11.6)
현금의 증감	**(10.1)**	**10.5**	**26.8**	**(11.3)**	**77.5**
Unlevered CFO	135.5	74.6	102.9	99.9	136.9
Free Cash Flow	33.4	24.3	40.0	25.2	105.6

자료: 하나증권

2026년 2월 24일 | 기업분석_Update

피에스케이홀딩스 (031980)

AI 시대에 수혜 특화

BUY (유지)

목표주가(12M) 120,000원(상향)

현재주가(2.23) 79,100원

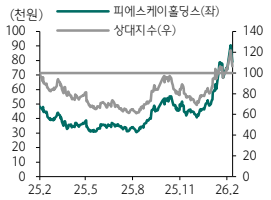
Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,151.99
52주최고/최저(원)	90,600/30,600
시가총액(십억원)	1,705.6
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	21,562.4
60일 평균거래량(천주)	242.5
60일 평균거래대금(십억원)	14.9
외국인 지분율(%)	2.93
주요주주 지분율(%)	
박경수 외 21 인	67.10

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	206.7	236.8
영업이익(십억원)	72.0	83.7
순이익(십억원)	90.4	107.1
EPS(원)	4,174	4,962
BPS(원)	23,838	28,429

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	94.7	215.5	205.8	236.7
영업이익	27.0	88.5	71.5	84.3
세전이익	48.9	116.9	106.1	128.1
순이익	42.7	95.8	86.4	103.7
EPS	1,980	4,444	4,006	4,811
증감률	4.76	124.44	(9.86)	20.09
PER	13.61	8.56	11.56	18.83
PBR	1.70	1.90	2.00	3.33
EV/EBITDA	14.88	7.02	9.25	17.96
ROE	13.70	24.80	18.58	19.12
BPS	15,829	20,010	23,107	27,218
DPS	600	700	700	700

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

25년 4분기 수익성 하락은 성과급 이슈

25년 4분기 매출액은 494억원(YoY -50%, QoQ -45%), 영업이익은 122억원(YoY -72%, QoQ -70%)으로 전망한다. 매출액과 영업이익 모두 전분기대비 감소폭이 큰데, 3분기 매출액이 2분기 장비 매출 인식 지연분이 반영되며 매출액 900억원을 초과했기 때문이다. 4분기 중에는 특별한 이슈 없이 원래 계획대로 매출 인식이 진행된 것으로 파악된다. 매출액 감소폭대비 영업이익 감소가 큰 이유는 연말 성과급이 반영되기 때문이다.

CoWoS 증설과 HBM 투자에 따른 수혜 집중

2026년 기대되는 요인들이 많다. 빅테크 업체들의 ASIC 칩 물량 증대로 인해 AI 칩과 HBM을 결합하는 CoWoS CAPA 공급이 타이트해지고 있다. 이로 인해 TSMC를 필두로 Amkor, ASE 등의 OSAT 업체들의 CoWoS 투자가 증가하고 있다. TSMC, Amkor 모두 2026년 Capex를 대폭 상향한 것 역시 CoWoS CAPA 확보와 유관하다. DRAM 3사의 HBM 투자는 안정적인 실적 증가의 기반이 될 것으로 추정된다. 동사의 주력 장비인 디스컴과 리플로우 모두 CoWoS 및 HBM 수혜를 누릴 것으로 기대된다. 26년 하반기 또는 27년 상반기에는 SK하이닉스의 M15x 및 삼성전자의 P4 잔여 공간에 HBM 추가 투자 가능성도 상존하기 때문에 실적 상향 모멘텀으로 기대할 수 있다.

2026년 영업이익 전년대비 20% 증가

2026년 매출액은 2,367억원, 영업이익은 843억원으로 전년대비 각각 15%, 18% 증가할 전망이다. DRAM 3사의 HBM 투자와 TSMC 및 OSAT의 CoWoS CAPA 확대로 인해 다시 성장하는 해로 거듭날 것으로 판단한다. 아울러 2027년 ASIC 물량 증대 가능성이 높은 만큼 내년에도 외형 성장 가시성은 높다.

멀티플 상향의 근거 마련

피에스케이홀딩스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 120,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 EPS 4,811원에 Target PER 25.0배를 적용해서 산출했다. Target PER을 상향 조정한 이유는 최근 글로벌 후공정 장비 업체들의 멀티플 상향을 반영했기 때문이다. 최근 글로벌 반도체 업체들의 투자 증가 기조 속에 주요 전공정 및 후공정 장비 업체들의 멀티플이 상향되었다. 투자 증가의 주요인이 DRAM 업체들의 HBM 및 TSMC의 증설인데, 당사는 해당 수혜를 모두 누리는 업체이기 때문에 최근 멀티플 상향을 적용해도 무리가 없다는 판단이다.

도표 1. 피에스케이홀딩스의 세부 실적 전망(변경)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**31.1**	**34.7**	**90.6**	**49.4**	**45.1**	**68.5**	**51.2**	**71.9**	**215.5**	**205.8**	**236.7**
YoY	*-18%*	*-14%*	*132%*	*-50%*	*45%*	*98%*	*-43%*	*46%*	*128%*	*-5%*	*15%*
QoQ	*-68%*	*11%*	*161%*	*-45%*	*-9%*	*52%*	*-25%*	*40%*			
제품	**26.2**	**28.6**	**84.9**	**44.3**	**39.4**	**61.6**	**44.7**	**66.1**	**199.7**	**184.1**	**211.7**
Descum	7.1	7.8	41.7	16.7	16.7	25.0	19.5	26.4	86.7	73.3	87.5
Reflow	13.3	14.7	39.2	22.1	17.0	30.7	21.3	33.8	96.0	89.3	102.8
HDIW	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8	7.6	7.7	6.9
Plasma	3.9	4.1	2.1	3.7	4.0	4.1	2.2	4.0	13.9	13.8	14.4
기타	4.9	6.0	5.7	5.1	5.6	6.9	6.5	5.9	15.8	21.7	24.9
매출비중											
제품	*84%*	*83%*	*94%*	*90%*	*87%*	*90%*	*87%*	*92%*	*93%*	*89%*	*89%*
Descum	*23%*	*23%*	*46%*	*34%*	*37%*	*37%*	*38%*	*37%*	*40%*	*36%*	*37%*
Reflow	*43%*	*42%*	*43%*	*45%*	*38%*	*45%*	*42%*	*47%*	*45%*	*43%*	*43%*
HDIW	*6%*	*6%*	*2%*	*4%*	*4%*	*3%*	*3%*	*3%*	*4%*	*4%*	*3%*
Plasma	*13%*	*12%*	*2%*	*8%*	*9%*	*6%*	*4%*	*6%*	*6%*	*7%*	*6%*
기타	*16%*	*17%*	*6%*	*10%*	*13%*	*10%*	*13%*	*8%*	*7%*	*11%*	*11%*
영업이익	**9.5**	**8.5**	**41.2**	**12.2**	**14.4**	**26.6**	**16.3**	**26.9**	**88.5**	**71.5**	**84.3**
영업이익률	***31%***	***24%***	***46%***	***25%***	***32%***	***39%***	***32%***	***37%***	***41%***	***35%***	***36%***
YoY	*-38%*	*-46%*	*189%*	*-72%*	*51%*	*214%*	*-60%*	*120%*	*228%*	*-19%*	*18%*
QoQ	*-78%*	*-11%*	*388%*	*-70%*	*18%*	*84%*	*-39%*	*65%*			
세전이익	17.8	19.2	50.4	18.7	25.6	38.7	28.0	35.8	116.9	106.1	128.1
법인세	2.1	1.8	11.5	4.3	4.9	7.3	5.3	6.8	21.1	19.7	24.3
법인세율	*12%*	*10%*	*23%*	*23%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*18%*	*19%*	*19%*
순이익	**15.6**	**17.4**	**38.9**	**14.5**	**20.7**	**31.3**	**22.7**	**29.0**	**95.8**	**86.4**	**103.7**
순이익률	***50%***	***50%***	***43%***	***29%***	***46%***	***46%***	***44%***	***40%***	***44%***	***42%***	***44%***

자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 2. 피에스케이홀딩스의 세부 실적 전망(기존)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**40.3**	**42.9**	**39.1**	**97.8**	**31.1**	**34.7**	**72.2**	**63.1**	**215.5**	**201.1**	**225.2**
YoY	*155%*	*59%*	*163%*	*148%*	*-18%*	*-14%*	*85%*	*-36%*	*128%*	*-7%*	*12%*
QoQ	*-4%*	*6%*	*-4%*	*150%*	*-68%*	*11%*	*108%*	*-13%*			
제품	**37.1**	**39.1**	**35.1**	**93.0**	**26.2**	**28.6**	**66.0**	**56.6**	**199.7**	**177.5**	**200.4**
Descum	17.4	18.4	19.0	32.0	7.1	7.8	5.5	5.5	86.7	25.8	34.8
Reflow	13.9	14.7	12.6	54.8	13.3	14.7	56.5	44.5	96.0	129.1	142.0
HDIW	1.9	2.0	1.6	2.1	2.0	2.0	1.9	2.1	7.6	8.1	8.3
Plasma	3.8	4.1	1.9	4.1	3.9	4.1	2.1	4.5	13.9	14.6	15.3
기타	**3.3**	**3.8**	**3.9**	**4.8**	**4.9**	**6.0**	**6.2**	**6.5**	**15.8**	**23.5**	**24.7**
매출비중											
제품	*92%*	*91%*	*90%*	*95%*	*84%*	*83%*	*91%*	*90%*	*93%*	*88%*	*89%*
Descum	*43%*	*43%*	*49%*	*33%*	*23%*	*23%*	*8%*	*9%*	*40%*	*13%*	*15%*
Reflow	*35%*	*34%*	*32%*	*56%*	*43%*	*42%*	*78%*	*71%*	*45%*	*64%*	*63%*
HDIW	*5%*	*5%*	*4%*	*2%*	*6%*	*6%*	*3%*	*3%*	*4%*	*4%*	*4%*
Plasma	*9%*	*9%*	*5%*	*4%*	*13%*	*12%*	*3%*	*7%*	*6%*	*7%*	*7%*
기타	*8%*	*9%*	*10%*	*5%*	*16%*	*17%*	*9%*	*10%*	*7%*	*12%*	*11%*
영업이익	**15.4**	**15.6**	**14.3**	**43.2**	**9.5**	**8.5**	**29.0**	**22.6**	**88.5**	**69.7**	**79.5**
영업이익률	***38%***	***36%***	***37%***	***44%***	***31%***	***24%***	***40%***	***36%***	***41%***	***35%***	***35%***
YoY	*341%*	*82%*	*1437%*	*209%*	*-38%*	*-46%*	*103%*	*-48%*	*228%*	*-21%*	*14%*
QoQ	*10%*	*1%*	*-8%*	*202%*	*-78%*	*-11%*	*243%*	*-22%*			
세전이익	23.4	21.9	22.5	49.2	17.8	19.2	37.9	30.7	116.9	105.6	114.7
법인세	4.4	6.7	2.6	7.4	2.1	1.8	8.3	6.8	21.1	19.1	20.7
법인세율	*19%*	*31%*	*12%*	*15%*	*12%*	*10%*	*22%*	*22%*	*18%*	*18%*	*18%*
순이익	**19.0**	**15.2**	**19.8**	**41.9**	**15.6**	**17.4**	**29.6**	**23.9**	**95.8**	**86.5**	**94.0**
순이익률	***50%***	***37%***	***51%***	***43%***	***50%***	***50%***	***41%***	***38%***	***44%***	***43%***	***42%***

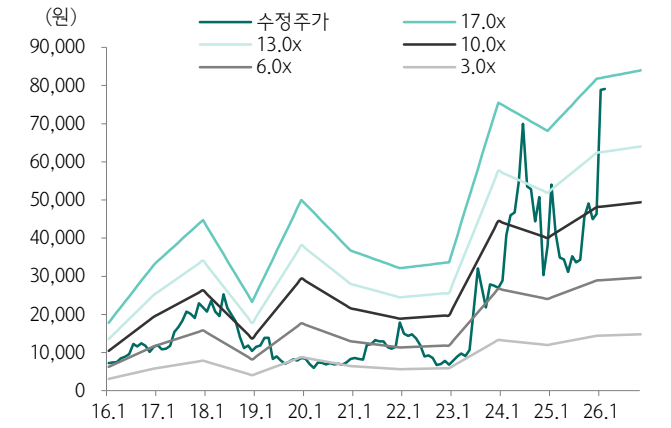
자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 3. 밸류에이션

	값	비고
EPS (원)	**4,811**	**12m forward EPS**
비교 P/E (x)	25.0	국내외 반도체 후공정 장비 평균 PER
할인률 (%)		
적정 P/E (x)	25.0	
적정주가 (원)	120,274	
목표주가 (원)	**120,000**	
현재주가 (원)	79,100	2026.2.23 종가 기준
상승여력 (%)	51.7	

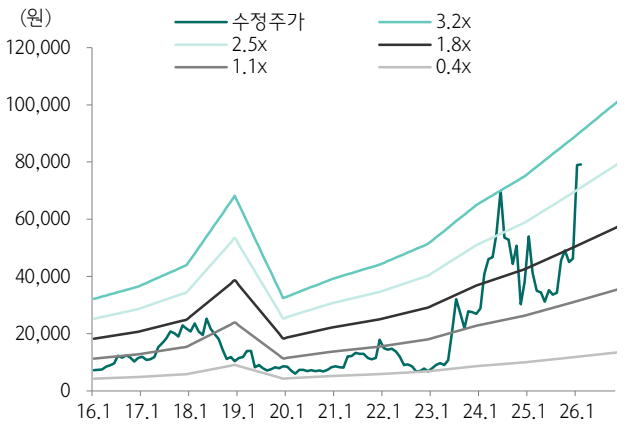
자료: 하나증권

도표 4. PER 밴드



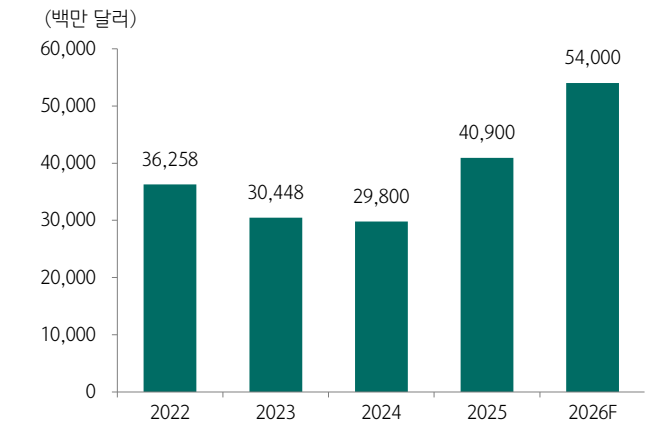
자료: 하나증권

도표 5. PBR 밴드



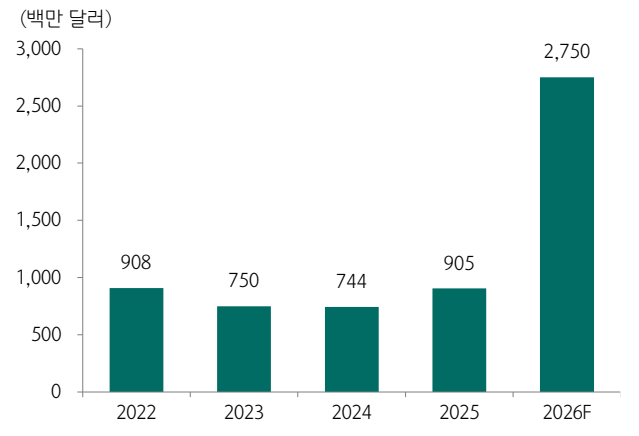
자료: 하나증권

도표 6. TSMC CAPEX 추이 및 가이던스



자료: TSMC, 하나증권
주: 가이던스 중간값 기준

도표 7. Amkor CAPEX 추이 및 가이던스



자료: Amkor, 하나증권
주: 가이던스 중간값 기준

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	**72.8**	**94.7**	**215.5**	**205.8**	**236.7**
매출원가	30.3	36.9	79.7	79.8	91.1
매출총이익	42.5	57.8	135.8	126.0	145.6
판관비	25.6	30.9	47.3	54.5	61.3
영업이익	**16.9**	**27.0**	**88.5**	**71.5**	**84.3**
금융손익	(8.8)	4.7	2.7	9.8	8.7
종속/관계기업손익	25.1	17.0	25.7	24.2	34.5
기타영업외손익	0.7	0.2	0.0	0.6	0.5
세전이익	**33.9**	**48.9**	**116.9**	**106.1**	**128.1**
법인세	(6.9)	6.2	21.1	19.7	24.3
계속사업이익	40.8	42.7	95.8	86.4	103.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**40.8**	**42.7**	**95.8**	**86.4**	**103.7**
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**40.8**	**42.7**	**95.8**	**86.4**	**103.7**
지배주주포괄이익	42.3	42.2	103.1	81.9	103.7
NOPAT	20.3	23.5	72.5	58.2	68.2
EBITDA	21.6	31.6	94.5	78.3	90.4
성장성(%)					
매출액증가율	(10.78)	30.08	127.56	(4.50)	15.01
NOPAT증가율	10.93	15.76	208.51	(19.72)	17.18
EBITDA증가율	(20.88)	46.30	199.05	(17.14)	15.45
(조정)영업이익증가율	(25.22)	59.76	227.78	(19.21)	17.90
(지분법제외)순익증가율	(12.45)	4.66	124.36	(9.81)	20.02
(지분법제외)EPS증가율	(12.58)	4.76	124.44	(9.86)	20.09
수익성(%)					
매출총이익률	58.38	61.03	63.02	61.22	61.51
EBITDA이익률	29.67	33.37	43.85	38.05	38.19
(조정)영업이익률	23.21	28.51	41.07	34.74	35.61
계속사업이익률	56.04	45.09	44.45	41.98	43.81

대차대조표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	**128.4**	**165.2**	**241.1**	**324.6**	**396.5**
금융자산	100.4	130.5	173.0	288.9	345.1
현금성자산	46.3	87.6	121.5	247.2	296.5
매출채권 등	9.5	13.9	37.5	19.0	27.6
재고자산	15.7	17.7	28.6	14.4	21.0
기타유동자산	2.8	3.1	2.0	2.3	2.8
비유동자산	**200.0**	**236.2**	**272.4**	**223.9**	**253.3**
투자자산	132.7	154.4	176.6	134.5	170.0
금융자산	17.1	26.1	22.7	56.8	56.8
유형자산	32.0	48.9	72.3	68.0	63.3
무형자산	**13.4**	**11.2**	**10.7**	**9.5**	**8.1**
기타비유동자산	**21.9**	**21.7**	**12.8**	**11.9**	**11.9**
자산총계	**328.4**	**401.4**	**513.6**	**548.5**	**649.8**
유동부채	**22.2**	**35.1**	**51.7**	**29.9**	**38.8**
금융부채	5.2	6.1	2.5	2.4	2.4
매입채무 등	2.3	6.1	11.4	5.8	8.4
기타유동부채	14.7	22.9	37.8	21.7	28.0
비유동부채	**24.1**	**25.0**	**30.4**	**20.4**	**24.1**
금융부채	**12.8**	**13.7**	**13.9**	**12.1**	**12.1**
기타비유동부채	11.3	11.3	16.5	8.3	12.0
부채총계	**46.3**	**60.1**	**82.1**	**50.2**	**62.9**
지배주주지분	**282.2**	**341.3**	**431.5**	**498.2**	**586.9**
자본금	**10.8**	**10.8**	**10.8**	**10.8**	**10.8**
자본잉여금	48.9	65.1	65.1	65.1	65.1
자본조정	(26.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계	6.9	7.3	18.0	13.5	13.5
이익잉여금	241.8	273.4	352.8	424.1	512.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**282.2**	**341.3**	**431.5**	**498.2**	**586.9**
순금융부채	(82.3)	(110.7)	(156.6)	(274.5)	(330.7)

투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,890	1,980	4,444	4,006	4,811
BPS	13,597	15,829	20,010	23,107	27,218
CFPS	1,112	1,528	4,402	3,985	5,891
EBITDAPS	1,000	1,466	4,383	3,629	4,191
SPS	3,376	4,393	9,995	9,543	10,975
DPS	500	600	700	700	700
주가지표(배)					
PER	3.62	13.61	8.56	11.56	18.83
PBR	0.50	1.70	1.90	2.00	3.33
PCFR	6.16	17.64	8.64	11.62	15.38
EV/EBITDA	3.03	14.88	7.02	9.25	17.96
PSR	2.03	6.13	3.81	4.85	8.26
재무비율(%)					
ROE	15.27	13.70	24.80	18.58	19.12
ROA	12.85	11.70	20.94	16.27	17.31
ROIC	44.49	38.71	91.17	69.59	91.11
부채비율	16.39	17.62	19.03	10.08	10.72
순부채비율	(29.18)	(32.43)	(36.30)	(55.09)	(56.35)
이자보상배율(배)	128.22	1,009.99	250.57	172.52	211.03

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동현금흐름	**19.1**	**32.5**	**66.6**	**70.1**	**112.8**
당기순이익	40.8	42.7	95.8	86.4	103.7
조정	(17.5)	(5.0)	(8.7)	(11.9)	6.2
감가상각비	4.7	4.6	6.0	6.8	6.1
외환거래손익	0.1	0.1	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	(25.8)	(17.0)	(25.7)	(19.4)	0.0
기타	3.5	7.3	12.1	0.7	0.1
자산/부채의 변동	(4.2)	(5.2)	(20.5)	(4.4)	2.9
투자활동현금흐름	**(17.4)**	**(15.0)**	**(23.9)**	**69.8**	**(42.4)**
투자자산감소(증가)	(12.8)	(22.2)	(20.9)	42.1	(35.5)
유형자산감소(증가)	(10.9)	(17.8)	(17.5)	(0.7)	0.0
기타투자활동	6.3	25.0	14.5	28.4	(6.9)
재무활동현금흐름	**(10.1)**	**18.7**	**(16.4)**	**(17.0)**	**(15.0)**
금융부채증가(감소)	1.7	1.7	(3.4)	(2.0)	0.1
자본증가(감소)	(0.0)	16.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.5)	11.1	(0.1)	0.1	0.0
배당지급	(8.3)	(10.2)	(12.9)	(15.1)	(15.1)
현금의 증감	**(7.1)**	**36.1**	**26.3**	**136.9**	**49.3**
Unlevered CFO	24.0	32.9	94.9	85.9	127.0
Free Cash Flow	8.2	14.6	49.1	69.4	112.8

자료: 하나증권

2026년 2월 24일 | 기업분석_Initiate

씨엠티엑스 (388210)

식각 소모품 강자 등장

BUY (신규)

목표주가(12M)	210,000원
현재주가(2.23)	149,000원

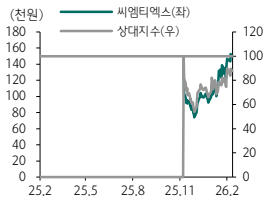
Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,151.99
52주최고/최저(원)	152,500/74,300
시가총액(십억원)	1,417.7
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	9,514.9
60일 평균거래량(천주)	362.5
60일 평균거래대금(십억원)	37.7
외국인 지분율(%)	4.15
주요주주 지분율(%)	
박성훈	29.79
코리아반도체소부장제1호사모투자합자회사	13.79

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	214.0	289.6
영업이익(십억원)	73.1	106.8
순이익(십억원)	73.8	85.1
EPS(원)	7,419	8,944
BPS(원)	8,282	17,226

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	108.7	160.6	210.8	275.7
영업이익	23.6	51.7	70.4	93.2
세전이익	15.2	(18.0)	74.2	96.9
순이익	13.5	(19.2)	63.5	82.4
EPS	3,099	(2,020)	6,672	8,662
증감률	247.81	적전	흑전	29.83
PER	0.00	(49.46)	22.86	17.61
PBR	0.00	7.43	7.71	5.36
EV/EBITDA	5.42	23.17	32.85	24.17
ROE	78.33	(44.63)	40.60	35.94
BPS	(8,811)	13,439	19,769	28,432
DPS	0	0	0	0

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

엔지니어 기반 역량과 원재료 내재화

씨엠티엑스는 식각 공정 내 소모성 부품인 실리콘 파츠를 공급하는 업체다. 식각 공정은 반도체 공정 비용에서 40% 이상을 차지한다. 극한의 환경에서 파티클 발생 가능성이 높아 제조사의 수율 및 원가를 결정하는 핵심 공정이다. 특히 미세화 및 고단화 과정에서 플라즈마 강도가 올라가고 파티클 발생 가능성이 높아져 소모품의 교체 주기가 단축된다. 그렇기 때문에 양질의 소모품을 공급하는 것이 핵심인 사업이다. 씨엠티엑스는 반도체 제조사에 직납하는 애프터 마켓 사업을 영위하고 있는데, 주재료인 실리콘 잉곳을 내재화하고 있어 수익성 여력을 확보했다. 또한 공정 엔지니어 역량을 기반으로 고객사가 원하는 공정 내 데이터를 공유할 수 있는 경쟁력을 통해 점유율을 확대중이고, TSMC를 고객사로 확보했다.

글로벌 고객사 협력사 선정되며 차별화 입증

TSMC의 1차 협력사로 등록되면서 기술 및 품질 경쟁력을 입증했다. 이를 통해 전방 산업 및 고객사 다변화에 성공했고, 무엇보다 파운드리 내 선단 공정에 부품을 공급하게 되면서 밸류에이션 할증 요소를 확보했다고 판단한다. 25년 1분기에 선단 공정 공급망에 정식 편입, 3나노 및 2나노 양산공정 공급이 확정되었다. 2026년부터 매출액에 기여할 것으로 추정되며 전년대비 외형 성장의 주요 근거다. 아울러 1.6나노 및 1.4나노 초선단공정에 대해서도 우선적 기술협력사로 선정되어 있어 중장기 성장 근거를 확보했다고 판단된다.

2026년에도 고성장 및 고수익 지속

2026년 매출액은 2,080억원, 영업이익은 703억원으로 전년대비 30%, 36% 증가할 것으로 전망한다. 국내 주요 고객사의 NAND 고단화 비중 확대와 CAPA 회복 과정에서의 수혜를 기반으로 파운드리향 매출 확대로 고성장세가 지속될 것으로 추정된다. 지난 2년간 고객사 내에 점유율을 확대하며 매분기 성장세를 이어왔는데, 올해 역시 매분기 성장할 전망이다.

소모품 내 차별화로 프리미엄 확보

씨엠티엑스에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 210,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 EPS에 Target PER 26.2배를 적용했다. Target PER은 식각 소모품 업체들의 평균 PER에 20% 할증을 적용했다. 영업이익률 30% 중반을 시현하고 있어 소모품 업체 내에서 양호한 수익성을 시현중이고, TSMC를 고객사로 확보하고 있어 차별화가 가능하다고 판단하기 때문이다. NAND 업체들의 고단화 비중 확대로 식각 소모품 사용량이 증가하고, 고객사 내 점유율 확대가 가능할 것으로 기대된다.

Valuation: 소모품 내 수익성 우위와 파운드리 고객사 확보로 프리미엄 확보

소모품 내 차별화로 밸류에이션 프리미엄 확보

씨엠티엑스의 목표주가 210,000원은 2026년 EPS 7,679원에 Target PER 28.6배를 적용해 산출했다. Target PER은 국내 식각 소모품 업체들의 평균 PER 23.9배에 할증률 20%를 적용했다. 할증의 이유는 영업이익률 30% 이상을 시현하고 있어 동종 업체들보다 양호한 수익성을 보이고 있고, TSMC의 1차 협력사로 등록되어 고객사 차별화에 성공했기 때문이다. AI 내에서의 스토리지 역할 강화로 인해 NAND 수요가 증가하고 있고, 고객사가 CAPA 증설에 대해서는 신중한 편이지만, 고단화 비중을 적극적으로 확대하고 있어 해당 수혜가 기대된다. 아울러 고객사 내 점유율 확대도 진행중이기 때문에 중장기 성장 가시성도 높은 편이라 판단된다.

도표 1. Valuation

		비고
EPS (원)	**6,672**	2026년 EPS
비교 P/E (x)	26.2	식각 소모품 탑티어 평균 PER
할인률 (%)	20%	수익성 우위, 고객사 차별화
적정 P/E (x)	**31.4**	
적정주가 (원)	209,767	
목표주가 (원)	**210,000**	
현재주가 (원)	149,000	2026.2.23 종가 기준
상승여력 (%)	41	

자료: 하나증권

도표 2. 글로벌 전공정 장비 업체들의 실적 및 멀티플

기업명	시가총액 (Local Bil)	매출액(Local mn)			영업이익(Local mn)			PER(배)			PER(배)		
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
티씨케이	2,370	307.9	354.8	426.4	87.0	108.0	145.5	34.9	**26.2**	19.9	4.2	3.7	3.2
하나머티리얼즈	1,165	269.1	309.6	337.8	46.9	74.4	83.5	35.1	**21.4**	19.2	2.7	2.2	1.8
평균								35.0	**23.8**	19.5	3.5	3.0	2.5

자료: Quantiwise, 하나증권

엔지니어 역량 기반으로 점유율 확대 및 글로벌 고객사 확보

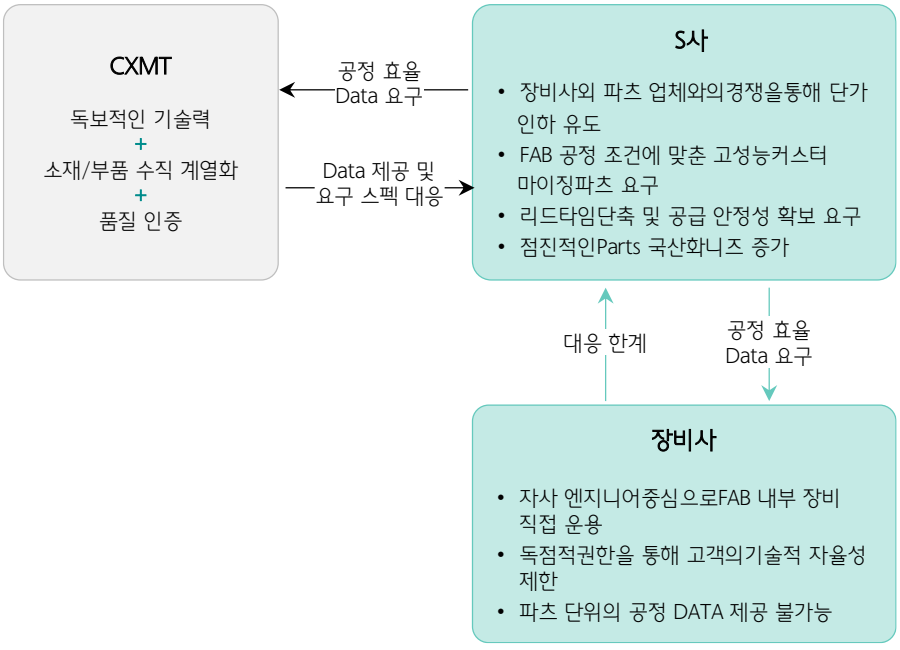
고객사 내 점유율 확대
글로벌 고객사 확보

핵심 경쟁력은 모든 공정별로 엔지니어를 내재화하고 있다는 점이다. 애프터 마켓 업체 중 유일하게 소재, 부품, 공정은 물론 Fab 공정 엔지니어를 통해 차별화된 공정 대응력을 확보했다. 반도체 제조사들은 일반적으로 공정 효율 및 수율 개선을 위해 장비 업체들에게 Fab 내부 데이터를 요구한다. 다만, 글로벌 장비 업체들은 Fab 내부 장비를 직접 운용하는 엔지니어가 독점적 권한을 보유하고 있어 해당 데이터 공유가 제한되는 경우가 많다. 씨엠티엑스는 Fab에 투입되는 엔지니어를 통해 고객사가 요구하는 데이터를 제공한다. 이를 기반으로 고객사 내에서의 점유율이 빠른 속도로 확대될 수 있었고, 나아가 TSMC를 고객사로 확보할 수 있게 되었다.

데이터 제공 및 스펙 대응

TSMC와 2년 이상의 반복적인 파일럿 테스트를 진행했는데, 고객사의 요구 스펙에 대응하는 샘플 및 데이터를 제출하며 제품을 지속 개선해서 공급해 왔다. 이를 통해 25년 1분기에 TSMC의 선단공정 공급망에 정식 편입되었고, 3나노 및 2나노 양산공정에 제품을 공급하기로 확정되었다. 아울러 1.6나노 및 1.4나노 초선단공정에도 우선적 기술협력사로 선정되어 있어 중장기 성장 가시성도 확보하게 되었다. 이는 밸류에이션 할증의 주요 근거다.

도표 3. 엔지니어 역량 기반으로 고객사에게 차별화된 서비스 제공



자료: 씨엠티엑스, 하나증권

도표 4. TSMC 협력사로 등록

2년 이상의 테스트 진행

자료: 씨엠티엑스, 하나증권

주요 원재료 내재화

자회사 통해 실리콘잉곳 내재화

씨엠티엑스는 실리콘 파츠의 모든 공정을 수직 계열화하고 있어 수익성을 차별화하고 있다. 2025년 영업이익률 32%를 시현해 동종 업체 내에서 가장 양호한 수익성을 시현했다. 실리콘 파츠의 핵심 원재료인 실리콘 잉곳을 자회사 셀릭을 통해 내재화했다. 셀릭은 OCI 스페셜티 천안공장을 인수해서 2022년부터 단결정 실리콘 잉곳을 생산하기 시작했다. 2024년에는 CAPA를 연간 70톤에서 200톤으로 증설하여 씨엠티엑스향으로 실리콘 잉곳을 공급하고 있다. 원재료를 내재화하면서 제품의 품질 자체를 균일하게 유지할 뿐 아니라 원가 경쟁력을 확보하게 되면서 수익성 차별화에 성공했다.

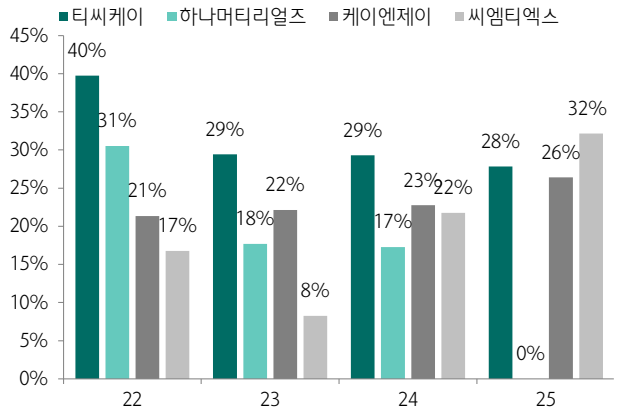
도표 5. 실리콘 파츠 모든 공정을 수직 계열화

자료: 씨엠티엑스, 하나증권

도표 6. 셀릭 연혁 정리

자료: 씨엠티엑스, 하나증권

도표 7. 동종 업종 내 수익성 차별화



자료: 씨엠티엑스, 하나증권

2026년 영업이익 710억원으로 전년대비 37% 증가 전망

안정적 성장과 수익성 기대

2026년 매출액은 2,080억원, 영업이익은 703억원으로 전년대비 30%, 36% 증가할 것으로 전망한다. 국내 주요 고객사의 NAND 고단화 비중 확대와 CAPA 회복 과정에서의 수혜를 기반으로 파운드리향 매출 확대로 고성장세가 지속될 것으로 추정된다. 지난 2년간 고객사 내에 점유율을 확대하며 매분기 성장세를 이어왔는데, 올해 역시 매분기 성장할 전망이다.

공모 자금을 활용해 구미 2공장에 증설을 계획하고 있다. 2공장 토지는 약 15,000평으로 1공장 2,900평의 5배 넘는 규모다. 건물 면적의 경우 1공장은 2,800평이고, 2공장은 A동 5,000평, B동 4,500평으로 합산 기준 3배 이상에 해당한다. 구체적인으로 2공장 증설에 2027년까지 총 110억원, B동 건설에는 2026년까지 130억원을 투자할 계획이다. 이외에 1공장 설비 추가, 공정 유틸리티 투자 등을 합해 2027년까지 총 400억원 규모의 투자 집행을 할 예정이다.

도표 8. 씨엠티엑스의 세부 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**38.0**	**39.4**	**41.0**	**42.2**	**44.7**	**49.5**	**54.0**	**59.8**	**108.7**	**160.6**	**208.0**
YoY	*126%*	*71%*	*24%*	*18%*	*18%*	*26%*	*32%*	*42%*	*58%*	*48%*	*30%*
QoQ	*6%*	*4%*	*4%*	*3%*	*6%*	*11%*	*9%*	*11%*			
Silicon Parts	36.9	38.5	39.8	41.1	43.5	48.2	52.6	58.5	106.0	156.3	202.8
기타 Parts	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.7	0.9
기타	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	2.3	3.5	4.3
매출비중											
Silicon Parts	*97%*	*98%*	*97%*	*97%*	*97%*	*97%*	*98%*	*98%*	*98%*	*97%*	*98%*
기타 Parts	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
기타	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
영업이익	**12.7**	**13.6**	**15.5**	**9.9**	**15.3**	**18.3**	**20.1**	**16.5**	**23.6**	**51.6**	**70.3**
영업이익률	*33%*	*35%*	*38%*	*24%*	*34%*	*37%*	*37%*	*28%*	*22%*	*32%*	*34%*
YoY	503%	354%	69%	6%	21%	35%	30%	66%	317%	118%	36%
QoQ	36%	8%	14%	-36%	54%	20%	10%	-18%			
세전이익	-23.3	-22.5	16.2	11.6	16.1	19.2	21.1	17.6	15.2	-18.0	74.2
법인세	0.0	0.1	0.6	0.4	2.3	2.8	3.1	2.6	1.7	1.2	10.8
법인세율	*0%*	*0%*	*4%*	*4%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*11%*	*-6%*	*15%*
순이익	-23.3	-22.6	15.6	11.2	13.8	16.5	18.1	15.1	13.5	-19.1	63.4
순이익률	*-61%*	*-57%*	*38%*	*27%*	*31%*	*33%*	*33%*	*25%*	*12%*	*-12%*	*30%*

자료: 씨엠티엑스, 하나증권

도표 9. 공모 자금 중 연도별 시설자금 세부 사용 계획

(백만원)

구분	내역	2025년	2026년	2027년	합계
설비증설	M Campus 공정 설비 증설	1,000	7,000	3,000	11,000
	C Campus 공정 설비 추가	1,000	1,000	1,000	3,000
	공정 유틸리티	500	4,500	-	5,000
건물 신축 등	M Campus B동 건설	2,000	13,000	-	15,000
	M Campus 주차타워 건설	1,000	4,000	-	5,000
	C Campus 환경개선	-	1,000	-	1,000
시설자금 계		5,500	30,500	4,000	40,000

자료: 씨엠티엑스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**70.8**	**108.7**	**160.6**	**210.8**	**275.7**
매출원가	60.8	75.5	94.2	121.0	157.3
매출총이익	10.0	33.2	66.4	89.8	118.4
판관비	5.5	9.6	14.7	19.3	25.1
영업이익	**4.6**	**23.6**	**51.7**	**70.4**	**93.2**
금융손익	(1.4)	(8.7)	(71.6)	1.3	1.1
종속/관계기업손익	0.0	(0.1)	1.1	1.9	1.7
기타영업외손익	0.2	0.4	0.9	0.6	0.9
세전이익	**3.4**	**15.2**	**(18.0)**	**74.2**	**96.9**
법인세	0.5	1.7	1.1	10.8	14.5
계속사업이익	2.9	13.5	(19.1)	63.5	82.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2.9**	**13.5**	**(19.1)**	**63.5**	**82.4**
포괄이익	(0.6)	(0.0)	0.1	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**3.5**	**13.5**	**(19.2)**	**63.5**	**82.4**
지배주주표괄이익	0.0	13.6	(19.4)	62.7	81.4
NOPAT	3.9	21.0	55.0	60.2	79.3
EBITDA	9.5	32.8	41.1	44.2	58.7
성장성(%)					
매출액증가율	280.65	53.53	47.75	31.26	30.79
NOPAT증가율	흑전	438.46	161.90	9.45	31.73
EBITDA증가율	58.33	245.26	25.30	7.54	32.81
(조정)영업이익증가율	84.00	413.04	119.07	36.17	32.39
(지분법제외)순익증가율	N/A	285.71	적전	흑전	29.76
(지분법제외)EPS증가율	흑전	247.81	적전	흑전	29.83
수익성(%)					
매출총이익률	14.12	30.54	41.34	42.60	42.95
EBITDA이익률	13.42	30.17	25.59	20.97	21.29
(조정)영업이익률	6.50	21.71	32.19	33.40	33.80
계속사업이익률	4.10	12.42	(11.89)	30.12	29.89

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**64.0**	**67.7**	**187.3**	**290.2**	**400.5**
금융자산	22.8	24.8	144.2	228.1	319.3
현금성자산	22.7	24.7	144.2	228.0	319.3
매출채권 등	3.5	7.0	7.0	10.1	13.1
재고자산	33.1	33.3	33.3	48.2	63.0
기타유동자산	4.6	2.6	2.8	3.8	5.1
비유동자산	**88.5**	**112.7**	**120.9**	**148.2**	**183.8**
투자자산	0.0	2.4	2.4	3.5	4.6
금융자산	0.0	0.5	0.5	0.7	0.9
유형자산	87.1	100.2	108.0	133.1	165.5
무형자산	**1.0**	**1.2**	**1.3**	**2.5**	**4.6**
기타비유동자산	**0.4**	**8.9**	**9.2**	**9.1**	**9.1**
자산총계	**152.5**	**180.4**	**308.2**	**438.4**	**584.3**
유동부채	**45.9**	**203.2**	**170.1**	**236.9**	**300.4**
금융부채	29.7	186.9	155.8	216.2	273.3
매입채무 등	1.7	0.8	0.8	1.1	1.4
기타유동부채	14.5	15.5	13.5	19.6	25.7
비유동부채	**23.3**	**15.1**	**12.6**	**12.6**	**12.6**
금융부채	**23.3**	**15.1**	**12.6**	**12.6**	**12.6**
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**69.2**	**218.3**	**182.7**	**249.4**	**312.9**
지배주주지분	**73.0**	**(38.5)**	**124.6**	**188.1**	**270.5**
자본금	**0.4**	**0.2**	**4.1**	**4.1**	**4.1**
자본잉여금	64.3	13.2	190.4	190.4	190.4
자본조정	0.0	4.9	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계	2.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	6.0	(56.9)	(76.1)	(12.6)	69.8
비지배주주지분	**10.4**	**0.5**	**0.9**	**0.9**	**0.9**
자본총계	**83.4**	**(38.0)**	**125.5**	**189.0**	**271.4**
순금융부채	30.3	177.2	24.1	0.7	(33.4)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	891	3,099	(2,020)	6,672	8,662
BPS	16,804	(8,811)	13,439	19,769	28,432
CFPS	2,300	8,144	(2,160)	5,051	6,556
EBITDAPS	2,458	7,516	4,316	4,648	6,168
SPS	18,241	24,912	16,874	22,150	28,973
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	(49.46)	22.86	17.61
PBR	0.00	0.00	7.43	7.71	5.36
PCFR	0.00	0.00	(46.25)	30.19	23.26
EV/EBITDA	4.26	5.42	23.17	32.85	24.17
PSR	0.00	0.00	5.92	6.88	5.26
재무비율(%)					
ROE	5.22	78.33	(44.63)	40.60	35.94
ROA	2.63	8.12	(7.87)	17.01	16.12
ROIC	4.33	17.78	42.86	40.06	41.62
부채비율	82.97	(575.18)	145.56	131.99	115.30
순부채비율	36.30	(466.88)	19.23	0.37	(12.32)
이자보상배율(배)	2.56	4.50	85.10	0.00	0.00

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**0.1**	**35.5**	**31.6**	**27.3**	**38.0**
당기순이익	2.9	13.5	(19.1)	63.5	82.4
조정	6.0	19.5	43.1	(26.2)	(34.5)
감가상각비	5.0	9.1	(10.7)	(26.2)	(34.5)
외환거래손익	(0.0)	(0.7)	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	(0.3)	0.0	0.0
기타	1.0	11.0	54.7	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(8.8)	2.5	7.6	(10.0)	(9.9)
투자활동현금흐름	**(30.6)**	**(26.7)**	**(5.4)**	**(1.1)**	**(1.1)**
투자자산감소(증가)	10.4	(1.7)	0.6	(1.1)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(42.9)	(24.2)	(5.2)	0.0	0.0
기타투자활동	1.9	(0.8)	(0.8)	0.0	0.0
재무활동현금흐름	**23.4**	**76.1**	**81.7**	**60.4**	**57.1**
금융부채증가(감소)	15.2	127.7	(12.4)	60.4	57.1
자본증가(감소)	10.0	(51.3)	181.1	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(0.3)	(87.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(7.1)**	**84.8**	**144.2**	**83.8**	**91.3**
Unlevered CFO	8.9	35.5	(20.6)	48.1	62.4
Free Cash Flow	(42.9)	11.3	26.4	27.3	38.0

자료: 하나증권

2026년 2월 24일 | 기업분석_ Initiate

원익머트리얼즈 (104830)

성장의 해. 밸류에이션 매력에 주목

BUY (신규)

목표주가(12M)	65,000원
현재주가(2.23)	43,900원

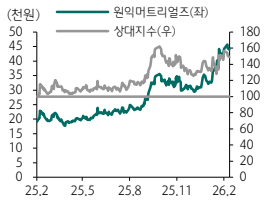
Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,151.99
52주최고/최저(원)	45,700/17,710
시가총액(십억원)	553.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균거래량(천주)	90.4
60일 평균거래대금(십억원)	3.3
외국인 지분율(%)	13.22
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 1 인	45.72
국민연금공단	8.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	321.4	365.5
영업이익(십억원)	55.2	67.8
순이익(십억원)	42.9	53.7
EPS(원)	3,414	4,263
BPS(원)	41,184	45,055

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	391.7	310.7	322.5	370.0
영업이익	24.7	51.9	56.5	68.7
세전이익	18.4	43.8	60.0	71.3
순이익	13.8	31.8	49.3	58.5
EPS	1,098	2,523	3,910	4,636
증감률	(76.02)	129.78	54.97	18.57
PER	27.37	6.83	7.90	9.59
PBR	0.85	0.45	0.74	0.97
EV/EBITDA	6.25	1.99	4.30	4.86
ROE	3.10	6.84	9.80	10.58
BPS	35,554	38,164	41,678	45,965
DPS	150	350	350	350

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

식각, 증착, 세정용 가스 공급으로 균형 잡힌 매출

원익머트리얼즈는 고순도 특수가스를 생산하는 업체로서 반도체용 90%, 디스플레이용 10% 비중으로 공급한다. 반도체 가스는 식각, 증착, 세정용으로 공급하고 있는데, 식각 가스 비중이 높은 편이지만, 3가지 공정향으로 균형 잡힌 매출 비중을 보이고 있다. 주요 고객은 삼성전자로 70% 이상의 비중을 차지하고, SK하이닉스, Micron은 각각 7~8% 비중으로 추정된다. 매출비중은 작지만, TSMC향으로도 일부 매출이 발생하고 있다. 2025년 기준 DRAM과 NAND 매출 비중은 유사한 것으로 추정된다. DRAM, NAND향 유사한 매출 및 3 공정향 균형 잡힌 매출로 인해 안정적인 실적을 시현할 수 있는 점이 차별화 포인트다.

2026년 회복 원년. 2027년 이후 본격 성장 기대

2026년 매출액은 3,700억원, 영업이익은 687억원으로 전년대비 각각 15%, 22% 증가할 것으로 전망한다. 2023년 메모리 업체들의 감산 이후에 2024~2025년에 DRAM 업황은 회복되었지만, NAND는 감산 이후에 뚜렷한 가동률 상승이 확인되지 않았다. 다만, 25년 하반기부터 AI 생태계에서 스토리지의 역할이 강화되면서 NAND 수요 및 업황의 회복세가 감지되었다. 주요 NAND 업체들이 고단화 속도를 가속화하고 있어 NAND향 소재 사용량이 증가할 것으로 전망된다. 2027년은 확대된 고단화 비중과 주요 고객사의 NAND CAPA가 원복되는 과정에서 매출 성장이 본격화될 것으로 기대된다.

신규 가스 공급과 내재화로 영업이익률 개선에 성공

2025년 매출액 회복과 함께 2018년 이후 최고 영업이익률 18%를 달성했다. 이는 신규 가스인 PF3 공급이 확대되며 제품 믹스가 개선되었기 때문이다. 해당 가스는 북미 고객사향 매출이 안정적으로 증가할 것으로 추정된다. 아울러 국내 고객사향 공급도 추가 모멘텀으로 기대된다. 세정 가스 F_2 Mix를 일부 내재화에 성공한 것도 주효했다.

안정적 실적 성장 및 수익성 개선에도 저평가

원익머트리얼즈에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 65,000원으로 커버리지를 개시한다. 2026년은 DRAM에 이어 NAND 업황이 회복되며 안정적인 실적 성장이 전망된다. 신규 식각 가스인 PF3의 매출 확대 및 세정 가스의 일부 내재화 등으로 인해 수익성 역시 개선세를 시현하고 있다. 2025년 영업이익률은 18%로 최고 수익성을 달성, 2026년에도 추가적인 개선을 통해 영업이익률 갱신이 가능할 것으로 전망한다. 그럼에도 불구하고 2026년 기준 PER 9.3배에 불과해 소재 업체들 중에 가장 저평가 받고 있어 투자 매력도 높다고 판단한다.

Valuaion: 반도체 소재 중에 가장 높은 밸류에이션 매력

Target PER 14배

원익머트리얼즈에 대한 목표주가 65,000원은 2026년 EPS 4,636원에 Target PER 14배를 적용해 산출했다. 글로벌 반도체 소재 업체들의 평균 PER 20배에 할인율 30%를 적용했다. 실적 규모의 열위 및 수익성이 상대적으로 낮기 때문이다. 다만, 원익머트리얼즈는 지난 10년 동안 영업이익률 15~17%를 안정적으로 유지했고, 최근에는 수익성 개선의 성과가 나타나고 있다. 신규 가스 공급 및 상품을 제품화하는 과정에서 2025년 영업이익률 18%를 달성해 최고치를 갱신하고, 2026년에도 개선세를 이어나갈 것으로 전망된다. 메모리 업황의 회복에 따른 외형 성장 및 수익성 개선에도 불구하고 국내 소재 업체들대비 확실하게 저평가되어 있다고 판단한다.

도표 1. Valuation

		비고
EPS (원)	**4,636**	12m forward EPS
비교 P/E (x)	20.0	글로벌 반도체 소재 평균 PER
할인률 (%)	30%	글로벌 업체대비 매출 규모 열위
적정 P/E (x)	**14.0**	
적정주가 (원)	64,910	
목표주가 (원)	**65,000**	
현재주가 (원)	43,900	2026.2.23 종가 기준
상승여력 (%)	48.1	

자료: 하나증권

도표 2. 국내외 소재 장비 업체들의 실적 및 멀티플

기업명	시가총액	매출액(Local mn)			영업이익(Local mn)			PER(배)			PER(배)		
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
Sumitomo		9,924,298	5,195,207	5,758,029	1,999,451	2,455,711	2,795,215	15.9	13.5	11.2	1.5	1.3	1.2
Air Liquide		26,940	28,112	29,554	5,279	6,154	6,710	27.0	24.6	22.3	3.9	3.4	3.2
Linde		33,986	35,585	37,315	8,695	10,723	11,529	30.2	27.9	25.6	6.1	5.7	5.4
DuPont		6,849	7,113	7,387	506	1,307	1,418	51.4	22.0	19.8	1.5	1.4	1.3
Asahi Kasei		3,039,323	2,899,164	2,832,046	221,481	224,358	228,898	14.7	14.6	14.2	1.2	1.2	1.2
Toppan Holdings		1,782,106	1,827,567	1,882,800	75,530	82,850	93,350	48.3	17.4	14.8	1.0	1.0	0.9
평균		-	-	-	-	-	-	31.3	20.0	18.0	2.5	2.3	2.2

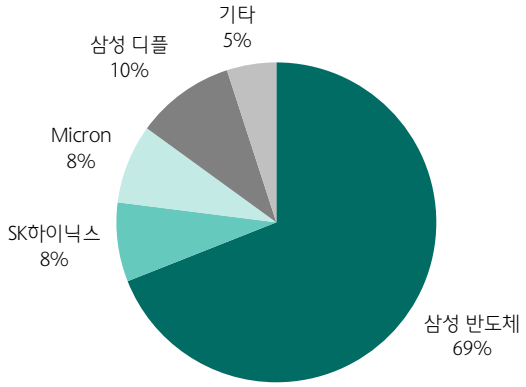
자료: Quantiwise, 하나증권

식각, 증착, 세정 등 전방위 소재 업체

균형 잡힌 매출비중

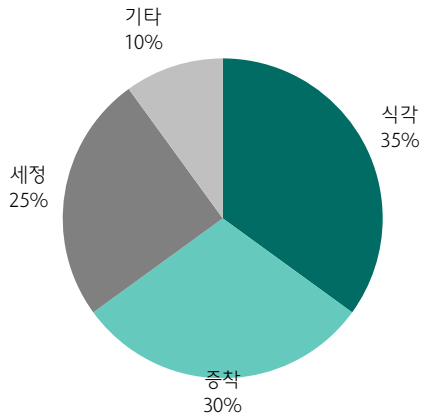
원익머트리얼즈는 고순도 특수가스를 생산하는 업체로서 반도체용 90%, 디스플레이용 10% 비중으로 공급한다. 반도체 가스는 식각, 증착, 세정용으로 공급하고 있는데, 식각 가스 비중이 높은 편이지만, 3가지 공정향으로 균형 잡힌 매출 비중을 보이고 있다. 주요 제품은 식각 가스 C_4F8/Xe, 증착 가스 NH_3/N_2O, 세정 가스 F_2 Mix/CO_2다. 주요 고객은 삼성전자로 70% 이상의 비중을 차지하고, SK하이닉스, Micron은 각각 7~8% 비중으로 추정된다. 매출비중은 작지만, TSMC향으로도 일부 매출이 발생하고 있다. 소재는 보통 NAND에서 사용량이 많기 때문에 NAND 매출 비중이 높았었는데, 지난 2년간 DRAM 업황의 선제적 회복 영향으로 2025년 DRAM과 NAND 매출 비중은 유사한 것으로 추정된다. DRAM, NAND향 유사한 매출 및 3개 공정향 균형 잡힌 매출로 인해 안정적인 실적을 시현할 수 있는 점이 차별화 포인트라고 판단한다.

도표 3. 고객사별 매출 비중



자료: 하나증권

도표 4. 공정별 매출 비중



자료: 하나증권

도표 5. 원익머트리얼즈의 주요 제품

제품	상품
세정 F2 MIX • Device 미세화에 따라 Dry Cleaning 공정 채택률 증가	**1세정** Co2(저순도) • Device 미세화에 따른 공정개선 목적으로 Wafer Cleaning 에 사용되며, Photo Immersion 공정에도 사용
증착 N2O • 반도체, LCD 공정에서 SiH4 와 결합하여 Sio2 의 산화막을 증착시키는데 사용 NH3 • 반도체 , LCD 공정에서 SiH4 와 결합하여 Si3N4 절연막을 증착시 사용	**증착** Si2H6 • Device의 미세화로 인해 기존 SiH4 로 구현 불가능한 공정에 실리콘 증착으로 사용되는 소재로 SiH4 대비 탁월한 성능의 가스 GeH4 MIX • SiH4와 결합하여 SiGe 형태로 증착되는 가스
식각 C4F8 • 산화막 식각공정에 사용되는 가스 Xe • 반도체 식각공정에서 높은 선택비를 하기 위해 쓰임	**식각** CH2F2 • 질화막 식각공정에 사용되는 가스

자료: 피에스케이, 하나증권

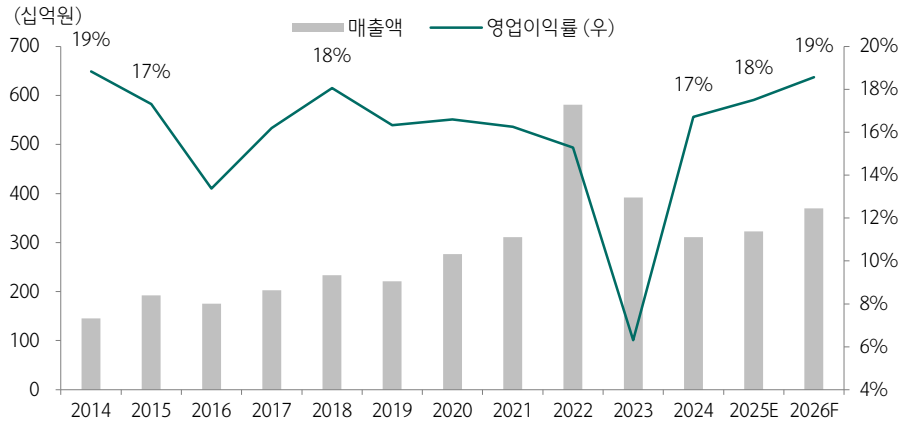
신규 가스 공급 확대와 제품화 및 내재화로 수익성 지속 개선

2013년 이후 최고 OPM 시도

원익머트리얼즈는 지난 10년 넘게 영업이익률 20%에 도달한 적이 없다. 2011~2013년에는 영업이익률 20%를 초과했던 적이 있었는데, 2014년 이후로는 연간 영업이익률 19%를 시현한 것이 최고 수익성이었다. 2025년은 3년 만에 매출액이 회복되는 해였는데, 영업이익률 18%를 달성한 것으로 추정된다. 이는 신규 가스 PF3 공급 확대로 인해 제품 믹스가 개선되었고, 세정 가스 F_2 Mix를 일부 내재화에 성공한 것이 주효했던 것으로 판단된다. 2026년에는 고객사들의 NAND CAPA가 회복 및 고단화 비중이 확대될 것으로 예상되고 있어 오랜만에 외형 성장을 15% 달성할 것으로 추정된다. 이와 함께 PF3의 매출비중 확대도 예상되고 있어 2025년에 이어 최고 영업이익률을 재차 경신할 것으로 판단된다. 이는 밸류에이션 리레이팅 요소이기도 하다.

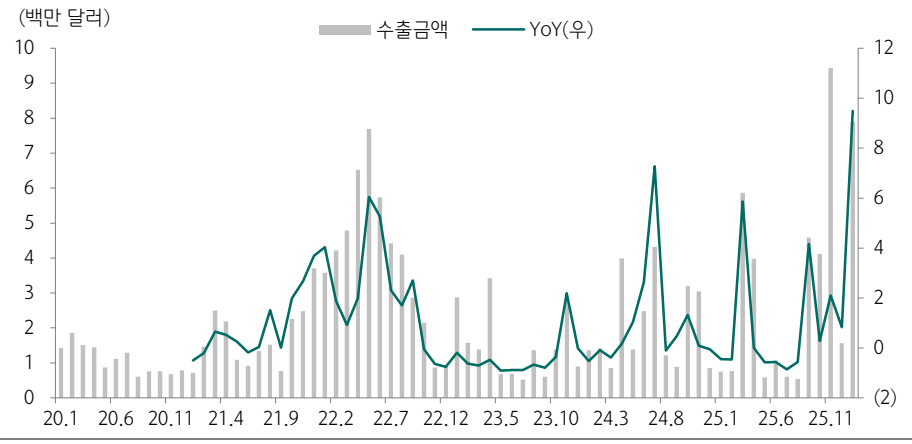
수익성 개선에 주목

도표 6. 2025년에 이어 영업이익률 최고치 갱신



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 7. NH3 수출금액 추이



자료: KITA, 하나증권

2026년 실적 전망

영업이익률 갱신 전망

2026년은 DRAM에 이어 NAND 업황이 회복되며 안정적인 실적 성장이 전망된다. 주요 고객사의 CAPA 회복이 감지되었고, 이를 기반으로 안정적이고 가시성 높은 외형 성장이 기대된다. 아울러 신규 식각 가스인 PF3 매출은 2025년 연중으로 확대되었고, 2026년에도 외형 성장에 기여할 전망이다. 2026년 매출액은 3,700억원, 영업이익은 687억원으로 전년대비 각각 15%, 22% 증가할 것으로 전망한다. 앞서 언급한 신규 가스의 매출 확대와 세정 가스의 일부 내재화 등으로 인해 수익성 역시 개선될 것으로 추정한다. 2025년 최고 영업이익률 18%를 시현하고, 2026년은 영업이익률 19%로 최고 수익성을 갱신할 것으로 추정한다.

도표 8. 분기 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**78.0**	**75.0**	**82.8**	**86.7**	**87.5**	**90.5**	**95.3**	**96.8**	**310.7**	**322.5**	**370.0**
YoY	*4%*	*-2%*	*4%*	*9%*	*12%*	*21%*	*15%*	*12%*	*-21%*	*4%*	*15%*
QoQ	*-2%*	*-4%*	*10%*	*5%*	*1%*	*3%*	*5%*	*2%*			
제품	49.2	48.8	52.0	54.5	55.3	56.9	60.2	60.2	192.8	204.5	232.7
상품	23.4	19.9	25.1	26.4	26.4	27.7	29.1	30.6	95.0	94.9	113.8
기타	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.6	2.8	3.5
매출비중											
제품	*63%*	*65%*	*63%*	*63%*	*63%*	*63%*	*63%*	*62%*	*62%*	*63%*	*63%*
상품	*30%*	*27%*	*30%*	*30%*	*30%*	*31%*	*31%*	*32%*	*31%*	*29%*	*31%*
기타	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*
영업이익	**14.8**	**11.3**	**14.2**	**16.2**	**15.2**	**17.2**	**18.6**	**17.7**	**51.9**	**56.5**	**68.7**
영업이익률	*19%*	*15%*	*17%*	*19%*	*17%*	*19%*	*20%*	*18%*	*17%*	*18%*	*19%*
YoY	*30%*	*-29%*	*18%*	*29%*	*3%*	*52%*	*31%*	*9%*	*110%*	*9%*	*22%*
QoQ	*17%*	*-23%*	*25%*	*15%*	*-6%*	*13%*	*8%*	*-5%*			
세전이익	15.6	11.1	16.3	16.9	15.5	18.2	18.9	18.7	43.8	60.0	71.3
법인세	3.5	1.1	3.8	2.3	2.8	3.3	3.4	3.4	12.0	10.7	12.8
법인세율	*22%*	*10%*	*23%*	*13%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*27%*	*18%*	*18%*
순이익	**12.1**	**9.9**	**12.5**	**14.7**	**12.7**	**14.9**	**15.5**	**15.4**	**31.8**	**49.3**	**58.5**
순이익률	*16%*	*13%*	*15%*	*17%*	*14%*	*16%*	*16%*	*16%*	*10%*	*15%*	*16%*

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	**581.3**	**391.7**	**310.7**	**322.5**	**370.0**
매출원가	435.2	313.8	194.1	199.4	224.2
매출총이익	146.1	77.9	116.6	123.1	145.8
판관비	57.3	53.2	64.7	66.6	77.1
영업이익	**88.8**	**24.7**	**51.9**	**56.5**	**68.7**
금융손익	(5.6)	(2.7)	1.9	2.0	0.6
종속/관계기업손익	(11.2)	6.4	(10.9)	2.3	2.3
기타영업외손익	4.6	(10.0)	0.9	(0.8)	(0.3)
세전이익	**76.7**	**18.4**	**43.8**	**60.0**	**71.3**
법인세	19.0	4.6	12.0	10.7	12.8
계속사업이익	57.7	13.8	31.8	49.3	58.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**57.7**	**13.8**	**31.8**	**49.3**	**58.5**
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**57.7**	**13.8**	**31.8**	**49.3**	**58.5**
지배주주포괄이익	58.1	13.0	34.8	48.7	58.5
NOPAT	66.8	18.5	37.7	46.4	56.3
EBITDA	118.0	56.7	86.0	87.5	95.8
성장성(%)					
매출액증가율	87.09	(32.62)	(20.68)	3.80	14.73
NOPAT증가율	63.33	(72.31)	103.78	23.08	21.34
EBITDA증가율	57.75	(51.95)	51.68	1.74	9.49
(조정)영업이익증가율	75.84	(72.18)	110.12	8.86	21.59
(지분법제외)순익증가율	9.28	(76.08)	130.43	55.03	18.66
(지분법제외)EPS증가율	9.34	(76.02)	129.78	54.97	18.57
수익성(%)					
매출총이익률	25.13	19.89	37.53	38.17	39.41
EBITDA이익률	20.30	14.48	27.68	27.13	25.89
(조정)영업이익률	15.28	6.31	16.70	17.52	18.57
계속사업이익률	9.93	3.52	10.23	15.29	15.81

대차대조표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	**247.0**	**133.0**	**179.4**	**145.3**	**227.5**
금융자산	58.0	53.5	108.6	88.5	170.4
현금성자산	54.9	51.4	37.0	10.6	83.5
매출채권 등	60.7	33.3	25.0	12.5	13.9
재고자산	121.8	40.3	39.8	37.8	35.9
기타유동자산	6.5	5.9	6.0	6.5	7.3
비유동자산	**336.1**	**365.2**	**403.9**	**497.3**	**472.9**
투자자산	36.6	45.4	37.5	42.2	44.9
금융자산	13.9	16.3	19.4	22.5	22.8
유형자산	276.7	258.4	302.3	319.2	292.7
무형자산	**5.1**	**5.4**	**6.3**	**8.6**	**8.0**
기타비유동자산	**17.7**	**56.0**	**57.8**	**127.3**	**127.3**
자산총계	**583.0**	**498.2**	**583.3**	**642.6**	**700.4**
유동부채	**136.4**	**47.5**	**87.8**	**66.2**	**69.7**
금융부채	81.4	27.9	49.5	26.3	26.4
매입채무 등	15.0	7.5	12.8	13.9	15.5
기타유동부채	40.0	12.1	25.5	26.0	27.8
비유동부채	**1.3**	**2.4**	**14.3**	**50.9**	**51.1**
금융부채	**0.5**	**1.3**	**12.7**	**49.1**	**49.1**
기타비유동부채	0.8	1.1	1.6	1.8	2.0
부채총계	**137.7**	**50.0**	**102.1**	**117.1**	**120.8**
지배주주지분	**445.4**	**448.3**	**481.2**	**525.5**	**579.5**
자본금	**6.3**	**6.3**	**6.3**	**6.3**	**6.3**
자본잉여금	65.8	65.8	65.8	65.8	65.8
자본조정	(1.0)	(1.0)	(1.0)	0.0	0.0
기타포괄이익누계	3.9	3.8	7.6	6.0	6.0
이익잉여금	370.4	373.4	402.5	447.4	501.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**445.4**	**448.3**	**481.2**	**525.5**	**579.5**
순금융부채	23.9	(24.3)	(46.4)	(13.0)	(94.9)

투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,579	1,098	2,523	3,910	4,636
BPS	35,324	35,554	38,164	41,678	45,965
CFPS	11,265	3,787	6,801	7,049	7,620
EBITDAPS	9,359	4,498	6,820	6,938	7,599
SPS	46,102	31,066	24,644	25,578	29,344
DPS	800	150	350	350	350
주가지표(배)					
PER	6.20	27.37	6.83	7.90	9.59
PBR	0.80	0.85	0.45	0.74	0.97
PCFR	2.52	7.94	2.53	4.38	5.83
EV/EBITDA	3.24	6.25	1.99	4.30	4.86
PSR	0.62	0.97	0.70	1.21	1.51
재무비율(%)					
ROE	13.78	3.10	6.84	9.80	10.58
ROA	11.04	2.56	5.88	8.04	8.71
ROIC	19.19	5.28	11.55	13.08	16.21
부채비율	30.91	11.15	21.23	22.29	20.85
순부채비율	5.36	(5.42)	(9.64)	(2.48)	(16.37)
이자보상배율(배)	78.96	15.48	41.64	64.37	0.00

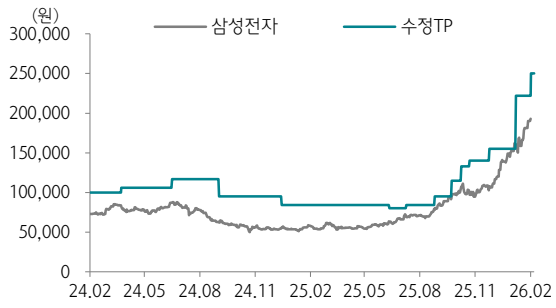
현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동현금흐름	**(9.8)**	**133.9**	**98.9**	**84.4**	**86.4**
당기순이익	57.7	13.8	31.8	49.3	58.5
조정	70.9	12.0	52.5	25.6	24.7
감가상각비	29.2	32.0	34.1	31.0	27.1
외환거래손익	4.6	0.3	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	11.2	(6.4)	10.9	(2.3)	(2.3)
기타	25.9	(13.9)	8.6	(3.1)	(0.1)
자산/부채의 변동	(138.4)	108.1	14.6	9.5	3.2
투자활동현금흐름	**(26.6)**	**(72.1)**	**(142.4)**	**(120.0)**	**(9.3)**
투자자산감소(증가)	11.4	(7.3)	8.7	(2.4)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(45.6)	(31.6)	(72.5)	(58.8)	0.0
기타투자활동	7.6	(33.2)	(78.6)	(58.8)	(9.0)
재무활동현금흐름	**46.5**	**(64.4)**	**29.9**	**8.1**	**(4.4)**
금융부채증가(감소)	55.1	(52.8)	33.0	13.3	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.6)	(1.5)	(1.2)	(0.8)	0.0
배당지급	(5.0)	(10.1)	(1.9)	(4.4)	(4.4)
현금의 증감	**10.1**	**(2.6)**	**(13.6)**	**(21.6)**	**72.8**
Unlevered CFO	142.0	47.8	85.7	88.9	96.1
Free Cash Flow	(56.7)	102.3	26.4	25.3	86.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

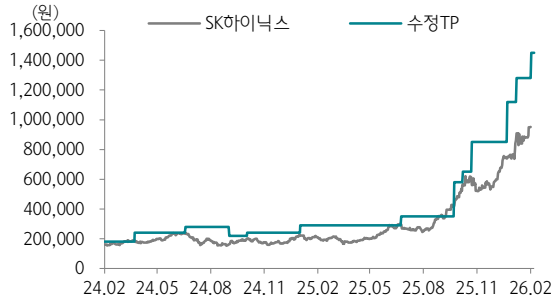
삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	250,000		
26.1.30	BUY	222,000	-22.46%	-13.06%
25.12.17	BUY	155,000	-11.97%	4.77%
25.11.14	BUY	140,000	-26.46%	-21.79%
25.10.31	BUY	133,000	-22.83%	-16.47%
25.10.15	BUY	115,000	-13.74%	-9.48%
25.9.17	BUY	95,000	-9.35%	-0.63%
25.8.1	BUY	84,000	-15.30%	-5.48%
25.7.4	BUY	80,000	-17.84%	-9.25%
25.1.6	BUY	84,000	-32.75%	-24.05%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

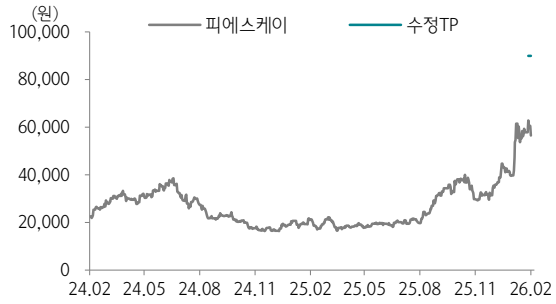
SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	1,450,000		
26.1.30	BUY	1,280,000	-30.87%	-25.70%
26.1.14	BUY	1,120,000	-30.91%	-23.13%
25.11.14	BUY	850,000	-29.80%	-11.06%
25.10.30	BUY	650,000	-8.14%	-4.62%
25.10.15	BUY	580,000	-14.37%	-3.79%
25.7.16	BUY	350,000	-15.26%	22.29%
25.1.24	BUY	290,000	-26.37%	3.45%
24.10.25	BUY	240,000	-23.33%	-6.04%
24.9.24	BUY	220,000	-16.06%	-9.91%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

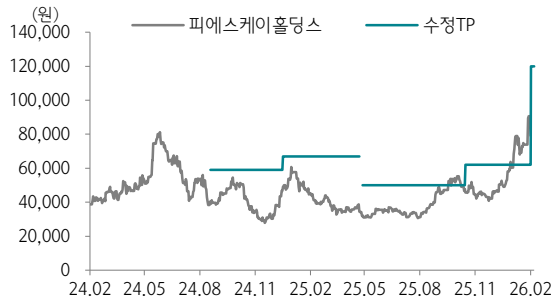
피에스케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	90,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

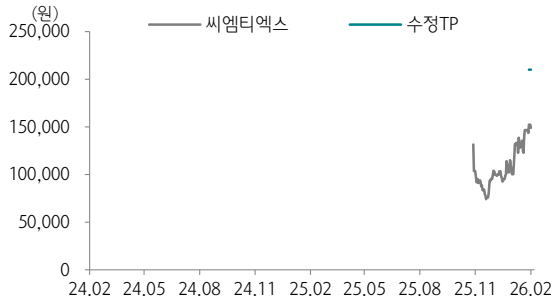
피에스케이홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	120,000		
25.11.7	BUY	62,000	-10.92%	46.13%
25.5.20	BUY	50,000	-22.95%	10.60%
25.5.16	담당자 변경		-	-
25.1.8	BUY	67,000	-37.03%	-9.25%
24.9.10	BUY	59,000	-31.97%	-7.63%
24.9.4	담당자 변경		-	-
24.8.16	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

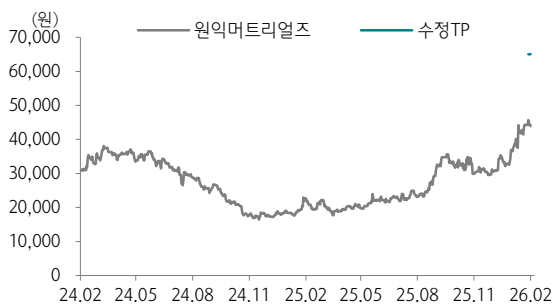
씨엠티엑스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	210,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	65,000		
24.7.11	Not Rated	-	-	-
24.7.11	담당자 변경		-	-
23.3.9	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 2월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 21일

Analyst

	성명	직책	담당분야	사내번호	E-mail
센터장	황승택	센터장/전무	리서치센터 총괄	7519	sthwang
기업분석실	최정욱	실장/상무	기업분석실 총괄, 은행/카드/지주	3643	cuchoi
IT플랫폼	김록호	팀장	반도체/소재/부품/장비	7523	roko.kim
	김홍식	업무상무	통신서비스/장비	7505	pro11
	김현수	연구위원	2차전지	7503	hyunsoo
	이준호	선임연구원	인터넷/게임/디지털자산	8049	junholee95
	김민경	선임연구원	전기전자	7594	minkyung.kim
	고연수	선임연구원	증권/보험	8047	yeonsookoh
	이상훈	선임연구원	통신서비스/장비 RA	7522	sanghunlee0121
	김영규	선임연구원	반도체/소재/부품/장비 RA	3811	kyg1019
	홍지원	선임연구원	2차전지 RA	3707	jiwonhong
	정소영	연구원	은행/카드/지주 RA	7260	soyoungjung
글로벌소비	송선재	팀장	자동차/부품/타이어	7512	sunjae.song
	심은주	수석연구위원	음식료/담배	8538	yesej01
	이기훈	수석연구위원	엔터/레저/미디어	7722	sacredkh
	김선아	수석연구위원	제약/바이오	8533	seona.kim
	안도현	선임연구원	운송/모빌리티	7776	dohyunahn
	김다혜	선임연구원	의료기기	8035	kim.dahae
	강민아	선임연구원	자동차/부품/타이어 RA	3797	minahkang
	유창근	선임연구원	제약/바이오 RA	7794	changkeunyoo
	고찬결	선임연구원	음식료/담배 RA	7082	cgko
	김현수	선임연구원	엔터/레저/미디어 RA	7545	hyunsookim
첨단소재	박성봉	팀장	철강/비철금속	7774	sbpark
	윤재성	수석연구위원	에너지/화학	7567	js.yoon
	유재선	수석연구위원	유틸리티/상사/조선	8011	jaeseon.yoo
	김승준	연구위원	건설/건자재	8018	sjunkim
	하민호	선임연구원	상업용부동산/REITs	8014	minhoha
	채운샘	선임연구원	방산/우주/기계	7724	unsam1
	김형준	선임연구원	에너지/화학 RA	7790	do200508
	김승규	연구원	철강/비철금속 RA	7517	sgkim
	성무규	연구원	유틸리티/상사/조선 RA	8587	Mukyu.sung
미래산업	한유건	팀장	미래산업 팀장	7504	Hyg0619
	권태우	연구위원	미래산업	7507	tkwon
	박찬솔	연구위원	미래산업	7719	chansolpark
	손호성	연구원	미래산업 RA	8184	hss93
	윤채리	연구원	미래산업 RA	3243	yooncherry
글로벌투자분석실	이재만	실장	글로벌투자분석실 총괄, 국내/선진국투자전략	7547	duke7594
글로벌 매크로/투자전략	김경환	팀장	중국/신흥국전략	7616	khstyle11
	이경수	수석연구위원	Quant	7518	gang
	전규연	연구위원	경제/원자재	8196	kychun
	김근아	선임연구원	신흥국 전략	7698	geunak
	이철현	선임연구원	Global Quant	7723	lch2678
	김성은	선임연구원	중국/신흥국전략 RA	7520	seongeunk
	박성제	선임연구원	국내/선진국투자전략 RA	8576	parksungjae
글로벌 채권/크레딧	김상만	팀장	국내 Credit	7508	credinal
	이영주	수석연구위원	자산배분/해외크레딧	7788	leeyoungju
	박준우	연구위원	채권전략	7262	junoopark
	허성우	선임연구원	해외채권	8037	deanheo
	하형민	선임연구원	해외크레딧	7720	hyeongmin.ha
	김기범	연구원	국내 Credit RA	3624	kbkim1
채널전략	김두언	팀장	국내외 주식시황	7509	kimdooun
	임승미	연구위원	포트폴리오	7786	seungmi_lim
	강윤형	선임연구원	포트폴리오	8024	kangyh
	박준우	선임연구원	시장대리인/포트폴리오 RA	8116	junwoo
	김민근	연구원	삼프로 RA	8569	minkeunkim
해외주식분석실	박승진	실장	해외주식분석실 총괄, 글로벌ETF	7761	sj81.park
	김재임	수석연구위원	선진국기업분석	7793	jamie
	백승혜	수석연구위원	중국기업분석	7521	sh_baek
	강재구	연구위원	선진국기업분석	3368	jaekoo.kang
	송예지	선임연구원	중국기업분석	8143	yeajisong
	김시현	선임연구원	미국/선진국기업분석	7513	sihyun_kim
	안기량	연구원	중국기업분석 RA	7736	giryangan
	송종원	연구원	선진국기업분석 RA	7261	1223sjw
	이재은	연구원	선진국기업분석 RA	3743	jaeeunlee
	신민건	연구원	글로벌ETF RA	3269	mingun.shin