



미래산업 · 반도체 · 전기전자 Overweight

증시의 시대, 후공정의 수혜도 함께 온다

2026.9.2

미래산업 한유건, 권태우, 박찬솔 반도체 김록호 전기전자 김민경

하나증권

반도체 소재·부품·장비 Overweight

증설의 시대, 후공정의 수혜도 함께 온다

Summary

- ✓ HBM에 범용 증설이 더해진다, 총량이 늘어나는 국면
- ✓ 공급 부족 장기화와 가격·물량 변곡점의 차이
- ✓ 후공정 투자 확대와 범용 물량의 외주화
- ✓ 장비 발주에서 생산량 증가로 이어지는 수혜 확산

Top Picks 및 관심종목

기업명	기업명	기업명
고영(098460)	디아이(003160)	에이팩트(200470)
네오셈(253590)	넥스틴(348210)	와이씨(232140)
유니테스트(086390)	팜트론(168360)	ISC(095340)
SFA반도체(036540)	이오테크닉스(039030)	티에프이(425420)
인텍플러스(064290)	에스티아이(039440)	덕산하이메탈(077360)

목차

Key Charts	3
1. 공급 부족이 증설을 부른다	7
1) 이익으로 확인된 공급 부족	7
2) 서버에 집중된 수요	9
3) HBM 전환에 따른 범용 공급 축소	11
4) 2028년까지의 공급 부족 전망	13
5) 장기계약의 가격 하단 방어	13
2. 전환에서 증설로, 사이클이 바뀐다	15
1) 전환형 투자의 발주 순서 역전	15
2) 웨이퍼 총량 정체, 2025년~1H26	15
3) 신규·증설 캐파의 순차 램프	17
4) NAND의 물량·강도 수혜	20
5) 사상 최대 캐팩스, 사상 최저 자본집약도	21
6) 중국 증설: 수주 기회와 공급 부담	23
3. 후공정이 독립 변수가 됐다	24
1) 후공정의 투자·수요·지형 변화	24
2) 범용 후공정 캐파 부족	26
3) 범용 테스트 외주화 시작	28
4) 글로벌 OSAT로 수요처 확대	29
5) 범용 후공정 해외 이설과 국내 HBM 중심 재편	31
6) 후공정 투자 규모 가시화	32
7) 물량·외주·고사양화의 동시 수혜	34
4. 수혜의 확산, 발주에서 생산량으로	36
1) 장비 발주와 팹 램프 동시 진행	36
2) 램프 이후 생산량 연동 수혜	37
기업분석	42
고영(098460)	43
네오셈(253590)	48
유니테스트(086390)	53
SFA반도체(036540)	58
인텍플러스(064290)	64
디아이(003160)	70
넥스틴(348210)	78
팜트론(168360)	86
이오테크닉스(039030)	91
에스티아이(039440)	96
에이팩트(200470)	102
와이씨(232140)	107
ISC(095340)	110
티에프이(425420)	114
덕산하이메탈(077360)	118

2026년 09월 02일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 1일

고영(098460)

Not Rated | CP 28,050원

네오셈(253590)

Not Rated | CP 10,750원

유니테스트(086390)

Not Rated | CP 11,080원

SFA반도체(036540)

Not Rated | CP 5,860원

인텍플러스(064290)

Not Rated | CP 31,900원

디아이(003160)

Not Rated | CP 26,650원

넥스틴(348210)

Not Rated | CP 31,400원

팜트론(168360)

Not Rated | CP 13,460원

이오테크닉스(039030)

Not Rated | CP 394,000원

에스티아이(039440)

Not Rated | CP 19,980원

에이팩트(200470)

Not Rated | CP 5,940원

와이씨(232140)

Not Rated | CP 11,170원

ISC(095340)

BUY | TP 250,000원 | CP 157,100원

티에프이(425420)

BUY | TP 61,000원 | CP 44,700원

덕산하이메탈(077360)

BUY | TP 23,000원 | CP 10,020원

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
 Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
 Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
 Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
 Analyst 김민경 minjung.kim@hanafn.com
 RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com
 RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com
 RA 박규연 gyuyeonpark@hanafn.com

반도체 소재·부품·장비

증설의 시대, 후공정의 수혜도 함께 온다

HBM에 범용 증설이 더해진다, 총량이 늘어나는 국면

HBM 투자가 이어지는 가운데 범용 DRAM·NAND 증설이 더해지며 메모리 웨이퍼 투입과 생산량이 함께 늘어나는 국면에 진입하고 있다. 직전 사이클이 기존 캐파의 HBM-선단 노드 전환에 집중되면서 웨이퍼 총량 증가가 제한됐다면, 평택 P4와 M15X의 램프가 진행되는 가운데 용인 Y1의 장비 발주와 평택 P5의 장비 공급사 선정 등 후속 일정도 구체화되고 있다. 산업 자료 기준 DRAM 웨이퍼 투입은 2027년까지 2025년 대비 15% 가까이 증가하고, NAND 역시 2027년 증가세로 전환될 전망이다. 이번 사이클의 핵심은 캐팩스 증가 자체보다 실제 웨이퍼 투입과 생산량이 함께 늘어난다는 점이다.

공급 부족 장기화와 가격·물량 변곡점의 차이

공급 부족의 지속 가능성은 공급자들의 전망에서도 확인된다. 삼성전자는 공급 부족이 2027년 들어 심화돼 2028년까지 이어질 것으로 전망했고, DRAM 공급총족률도 2027년 말 -5.7%까지 하락할 것으로 예상된다. 가격 급등의 배경에는 AI 서버 수요 증가와 HBM으로의 캐파 재배분에 따른 범용 공급 제약이 자리하고 있다. 장기공급계약 확대는 가격의 하단과 수요 가시성을 높이는 방향으로 작용할 전망이다. 향후 신규 공급이 늘며 메모리 가격이 조정되더라도 가격과 생산량의 변곡점은 같은 시점에 나타나지 않을 수 있으며, 이미 램프에 진입한 신규 캐파의 물량 증가는 이후에도 이어질 수 있다.

후공정 투자 확대와 범용 물량의 외주화

이번 사이클에서는 후공정의 투자 규모와 수요 구조가 동시에 달라지고 있다. SK하이닉스는 P&T7에 19조원을 투입하고 있으며, 삼성전자도 천안·온양을 중심으로 HBM-첨단 패키징 후공정 캐파를 확대하는 동시에 베트남에서는 범용 DRAM·NAND 패키징-테스트 기능을 확충하고 있다. HBM 확대가 기존 후공정 캐파를 점유하면서 범용 패키징-테스트 물량의 외주화와 해외 재배치도 진행되고 있다. 동시에 TSMC의 CoWoS 외주 범위가 WoS에서 CoW까지 확대되면서 글로벌 OSAT의 신규 라인 투자도 국내 장비업체의 추가 수요처로 부상하고 있다. 국내 소부장의 수혜는 HBM-어드밴스드 패키징 투자의 직접 발주와 범용 외주화-글로벌 OSAT 증설에서 발생하는 추가 수요의 두 축으로 확대되고 있다.

장비 발주에서 생산량 증가로 이어지는 수혜 확산

신규 발주와 기존 증설 라인의 램프가 겹치는 시점이 다가온다. 평택 P4와 M15X에서는 생산능력 확대가 진행되고, P&T6 관련 매출 반영에 이어 2027년에는 P&T7 장비 발주도 예상된다. 4Q26~2027년에는 기존 증설 라인의 생산량 확대와 신규 팹의 웨이퍼 투입이 맞물리며 소재·부품과 테스트로 수혜 범위가 넓어질 전망이다. 장비가 투자와 발주에 먼저 반응한다면, 소재·부품과 테스트는 실제 웨이퍼 투입과 생산량 증가의 영향을 보다 직접적으로 받는다. 수혜가 예상되는 검사·계측은 넥스틴·팜트론·인텍플러스·고영, 테스트 장비는 디아이·유니테스트·네오셈·와이씨, 테스트 부품은 티에프이·ISC, 패키징 소재는 덕산하이메탈, OSAT는 에이팩트·SFA반도체, 패키징 장비는 에스티아이·이오테크닉스를 주목한다.

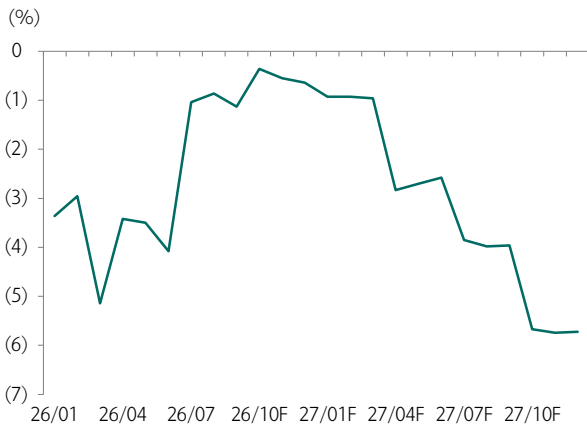
Key Chart

반도체 후공정 주요 업체, 방향성 및 수혜 강도

종목	구분	양	질	구조	2Q26 실적	확대 시점	비고
넥스틴	검사·계측 (전공정 결함)		✓		적자 축소 (수주 공백)	4Q26~	SK 증설·1c 전환 발주 + 중화권 재개 옵션, KLA 과점 국산화
팜트론	검사·계측 (실장 SPI/AOI)		✓		흑자 전환	4Q26~	HBM 적층검사·DDR5 모듈·SiP 실장 검사 강도 상승
인텍플러스	검사·계측 (패키지·기판 검사)		✓	✓	적자 확대 (수익 인식 시차)	1H27~	패키징·기판 외관검사, OSAT 고객 다변화.
고영	검사·계측 (실장 3D)		✓		증익 지속	2027~	3D 계측 원천기술의 반도체 확장
디아이	테스트 장비 (SK·웨이퍼·번인)	✓	✓		증익 폭 확대 (OP 396억원)	3Q26~	DDR5 서버 번인 + HBM 번인 강화
유니테스트	테스트 장비 (SK·번인)	✓		✓	흑자 전환 (OP 79억원)	4Q26~	DDR5 번인·패키지 테스터
네오셈	테스트 장비 (SSD)	✓		✓	증익 (영업이익률 32%)	4Q26~	eSSD 출하 비례 + CXL 신규
와이씨	테스트 장비 (삼성·웨이퍼)	✓	✓		증익 가속 (매출 QoQ 세 배)	3Q26~	웨이퍼 테스터 - 투입 총량 비례
ISC	테스트 부품 (소켓)		✓		증익 지속 (OP 213억원)	3Q26~	테스트 소켓(번인·러버) - 캐파 증설·강도 상승
티에프이	테스트 부품 (번인보드)	✓	✓		증익 (OP 61억원)	4Q26~	번인보드·소켓 반복 수요
덕산하이메탈	패키징 소재 (솔더볼)	✓	✓		흑자 전환 (OP 101억원)	4Q26~	솔더볼·마이크로솔더볼 - 패키지 출하량 비례 투입, 미세피치·적층 확대는 사용량 상방 요인
에이팩트	OSAT (테스트)	✓			흑자 전환 (OP 11억원)	2H26~	SK 램프 초과 물량의 외주 위탁
SFA반도체	OSAT (패키징·테스트)	✓		✓	별도 흑자 확대 (38억원)	4Q26~	삼성 범용 후공정 외주화의 최대 수혜, 필리핀 캐파 확대
이오테크닉스	패키징 장비	✓	✓		증익 지속 (OP 391억원)	3Q26~	레이저 다이싱·그루빙 - 물량 총량 함수
에스티아이	패키징 장비		✓		감익 (수주 반영 전)	1H27~	P&T7 19조 투자 직결 리플로우·인프라

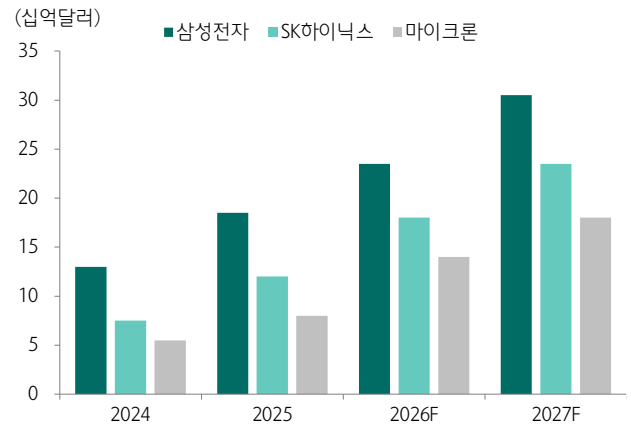
주: 확대 시점은 증설 로드맵·수혜 시차 프레임 기반 당사 추정(1~2개 분기 변동 가능) / 양=캐파·출하 비례 / 질=검사·테스트 강도 상승 / 구조=국산화·점유 확대·신규 시장
자료: 하나증권

DRAM 월별 공급충족률 — 2026~2027



자료: TrendForce, 하나증권

업체별 DRAM 캐팩스 규모 추이 및 전망



자료: 각사, 산업자료, 언론 보도, 하나증권

메모리 증설 로드맵 2026~2029

업체/팹	2026				2027				2028				2029				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
삼성전자																	
P4 (평택)	가동	Ph3 가동 26/1Q · 1c															
P5 (평택)		Ph4 반입		Ph2 반입		27/1Q 풀가동 · 65K(4Q26)→150K(4Q27)											
전환투자	확성 P3-17라인 1c 전환								P5L-1 웨이퍼 투입 1Q28								
SK하이닉스																	
M15X (청주)	가동	1b 램프 (HBM4)			26/1Q 가동 · 40K(4Q26)→80K(4Q27)												
Y1 (용인)		Ph2-3 착공			가동	Ph1 투입 3Q27		40K(4Q27) → 최대 300K									
Y2 (용인)					착공 27/07 → 구축 (D램+HBM)										가동 예상		
전환투자	M14-M16 1c 전환																
마이크론																	
Fab6 (버지니아)			가동	1α(DDR4) 양산 26년 말													
ID1 (아이다호)				첫 웨이퍼		2Q27 투입 → 15K(4Q27)											
PSMC P5 (통류)	가동	설비 전환			P1 투입 4Q26				→ 40K(3Q27) · 인수 완료 26/03								
ID2 (아이다호)				P2 투입 4Q27										→ 40K(3Q28) · P3 예정			
				착공 26년 → 구축										가동	28년 말 가동		
CXMT (중국)																	
허페이·베이징	기존 팹 플랫폼 (DDR5-LPDDR5X)												27년 말 총 420k 수준 전망				
상하이 (신규)				가동	Ph1 초기 램프												
베이징 이창 (6팹)				신규 팹 계획 · 전체 가동 시 총 600k+ (현재의 2배)													
NAND																	
삼성전자 (평택·시안)	V9 전환 · V10 진입				V10(400단급) 램프 확대												
SK하이닉스 (다렌)	다렌2 재개(3월)			반입 2H26 → 1Q27 투입				+50K/월 램프									
키옥시아·샌디스크 (K2)		K2 투입(2Q26)			10세대 BiCS10(332단) 램프 확대												
YMTC (우한3)	건설·셋업			1Q27 투입 개시				4Q27 ~50K/월 램프									
SK하이닉스 청주	청주 증장기 투자 100조원 · M17 NAND 건설 → 4Q28 첫 클린룸																
■ 진행·확정 ■ 가동 개시·핵심 마일스톤 □ 계획 구간(점선)																	

자료: 각 사, 언론 보도 종합, TrendForce, SemiAnalysis, 하나증권

메모리 2사 주요 HBM 후공정 거점 투자 현황

업체	거점	2026F(K/월)	2027F(K/월)	주요 역할·투자
SK하이닉스	P&T5	115	138	기존 HBM 후공정 핵심 거점
	P&T6	8	20	HBM4 대응 신규 증설
	P&T7	-	초기 Ramp	Wafer Test 7개층·WLP 3개층
	기타 P&T	62	74	P&T5-6-7 외 기존 후공정 거점
삼성전자	천안	HBM 주력	증설 지속	HBM·WLP·첨단 패키징 중심 거점
	온양	기존 후공정	신규 HBM 라인 확대	패키징·테스트 기반 + 신규 HBM Fab 확대

주1: P&T5는 P&T6-7을 제외한 잔여 HBM 처리량의 65%를 담당하는 것으로 가정, P&T6의 웨이퍼 환산 처리능력은 언론 보도, P&T7은 공식 투자계획 및 가동 일정을 바탕으로 추정함

주2: 기타 P&T = SK하이닉스 전체 HBM/TSV 월 처리량 - P&T5 - P&T6 - P&T7

주3: 삼성전자 천안·온양의 개별 HBM 후공정 CAPA는 공개되지 않음, 거점별 역할 및 투자계획을 기준으로 표시

자료: 삼성전자, SK하이닉스, TrendForce, 산업자료, 언론보도, 하나증권 추정

생산 램프 기준 영역별 수혜 시차 프레임 (일반적인 증설형 투자)

영역	일반적 시점	핵심 수요 변수	비고	현재
검사·계측 장비	T -3 ~ -1분기	신규 투자·장비 반입 + 공정 난이도	장비 반입 전후 수주·매출 인식	신규 웨이퍼 팹 장비 반입 구간(P5·Y1·P&T7 진행)
패키징 장비	고정 시차 없음	HBM·어드밴스드 패키징 투자 + 공정 병목	병목 발생 시 일반적 T축보다 선행 가능	P&T6 매출 반영 / P&T7 후속 발주 예상
소재·부품	T ~	웨이퍼 투입 + 가동률	램프 이후 반복 수요 확대	P4, M15X 램프 개시
테스트·관련 부품	T +1 ~ +4분기	생산량 + 제품별 테스트 강도	출하량·고용량화에 따라 수요 확대	4Q26~2027 확대 예상

주1: T는 신규 웨이퍼 팹의 웨이퍼 투입 개시 시점.

주2: 제시된 시차는 일반적인 증설형 투자를 기준으로 한 참고 범위이며, 제품·공정별 병목 및 투자 방식에 따라 달라질 수 있음.

주3: 패키징 장비는 별도 생산라인 투자 특성상 고정된 T축 시차를 적용하지 않음.

자료: 하나증권

관심 종목 2Q26 실적 방향 매트릭스

(단위: 억원, %)

종목	2Q26 매출	YoY	QoQ	2Q26 영업이익	1Q26 영업이익	방향
넥스틴	208	-0.1	1.6	-8	-55	수주 구간(적자 축소)
팜트론	240	0.44	0.42	14	-11	흑자 전환
인텍플러스	90	-0.64	-0.3	-51	-19	적자 확대(실적 인식 시차)
고영	888	0.7	0.22	146	98	증익 지속
디아이	1,686	0.41	0.6	396	189	증익 폭 확대
유니테스트	505	0.73	1.25	79	-26	흑자 전환
네오셈	360	1.21	1.48	114	6	증익
와이씨	1,050	0.31	2.15	151	39	증익 가속
ISC	729	0.41	0.07	213	236	증익 지속
티에프이	336	0.34	0.04	61	33	증익 지속
덕산하이메탈	908	0.58	0.32	101	-7	흑자 전환
에이팩트	452	0.69	0.48	11	-19	흑자 전환
SFA반도체	1,263	0.66	0.18	-62	-61	연결 적자 지속·별도 흑자 확대
에스티아이	725	-0.17	-0.02	29	4	감익(수주 반영 전)
이오테크닉스	1,278	0.36	0.11	391	298	증익 지속

자료: DART, 하나증권

DDR5 DRAM 및 HBM 후공정·검사 흐름 비교

DDR5 DRAM				HBM			
공정 구간	세부 공정	검사/처리 대상	검사/공정 목적	공정 구간	세부 공정	검사/처리 대상	검사/공정 목적
① Wafer FAB-적층 전 선별							
웨이퍼 제조	DRAM Wafer FAB	DRAM Wafer	DRAM Cell-주변회로 형성	HBM용 웨이퍼 제조	DRAM Wafer FAB	HBM용 DRAM Wafer	HBM용 DRAM Die 형성
				TSV 형성-Wafer Thinning	TSV 형성 / Wafer Thinning / Micro-bump-Pad 형성	HBM용 DRAM Wafer	수직 I/O 형성-적층 두께 축소-Die 간 접속부 형성
웨이퍼 전기검사	Wafer Test / Sort	Wafer 상 DRAM Die	전기적 특성-기능 검사 및 양품 Die 선별	적층 전 전기검사	Wafer Sort / KGD Test	Wafer 상 HBM DRAM Die	적층 전 불량 Die 제거-KGD 확보
				적층 전 외관-계측	Pre-dicing Inspection / Bump-RDL Metrology	TSV-범프 공정 완료 Wafer	Crack-Warpage-Bump 형성 불량 선별
② HBM 추가 공정: 적층 전 준비 → Stacking/Bonding → Post-stack Test							
DDR5에는 대응되는 HBM 적층 공정이 없음				적층 전 Dicing	Wafer Dicing / Post-dicing Inspection	KGD 선별 완료 Wafer	개별 KGD 확보-절단 손상 선별
				Die Stacking-Bonding	Core Die / Base Die Stacking-Bonding	Known Good Die + Logic/Base Die	DRAM Die 적층-수직 I/O 연결
				Bonding-Molding	TC-NCF / MR-MUF / Hybrid Bonding 등	DRAM Die Stack	Die 간 접합-적층 구조 고정-보호
				적층 후 전기검사	HBM Stacked Wafer Test / At-Speed Test	적층 완료 HBM Wafer	Stacking-Bonding 불량 및 고속 동작 검증
③ Singulation 이후 조립-검사 구간 - 큰 틀은 유사하지만 처리 대상과 패키지 구조는 다름							
Die 분리	Wafer Dicing	Wafer Test 완료 DRAM Wafer	개별 DRAM Die 분리	Stack 분리	Stack Dicing / Singulation	Post-stack Test 완료 Wafer	개별 HBM Stack 분리
Package Assembly	Die Attach → Interconnection → Molding → Ball	개별 DRAM Die	DDR5 DRAM Package 완성	분리 후 Stack 검사 (선택적)	Post-Singulation Stack Test (고객별)	개별 HBM Stack	분리 후 접속-기능-속도 재검사
Package Test	Burn-In → Core Test → I/F Speed Test	DDR5 DRAM Package	초기불량-Core 기능-고속 I/O-Speed bin 검증	고객사-파운드리-OSAT Advanced Packaging	HBM + GPU/ASIC 2.5D Integration	양품 HBM Stack + GPU/ASIC	Interposer-Substrate 위 HBM-Logic Die 통합
Module Assembly	SMT / Module Assembly	DDR5 IC + PCB + PMIC-SPD Hub-RCD	DIMM 조립	2.5D Package 검사	Package Inspection / Metrology / System-level Test	HBM 통합 AI Package	Bump-RDL-Die 위치-내외부 결함 및 통합 동작 검증
Module Test-외관검사	Electrical Test → Module Test → AVI	완성 DIMM	연결-기능-속도-System 동작-외관 검사		HBM Stack 또는 2.5D Package 공급	HBM Stack / AI Accelerator Package	고객사 공급 또는 후속 System Integration
출하	Packing / Shipment	합격 DIMM	고객 사양별 포장-출하	출하-후속 조립	HBM Stack 또는 2.5D Package 공급	HBM Stack / AI Accelerator Package	고객사 공급 또는 후속 System Integration

주1: 상기 공정도는 공개 자료에 기반한 대표 공정 흐름

주2: Bonding 방식과 Test 단계는 제조사·HBM 세대·고객 사양에 따라 상이할 수 있음

자료: Advantest, SK하이닉스, FormFactor, TSMC, 하나증권 정리

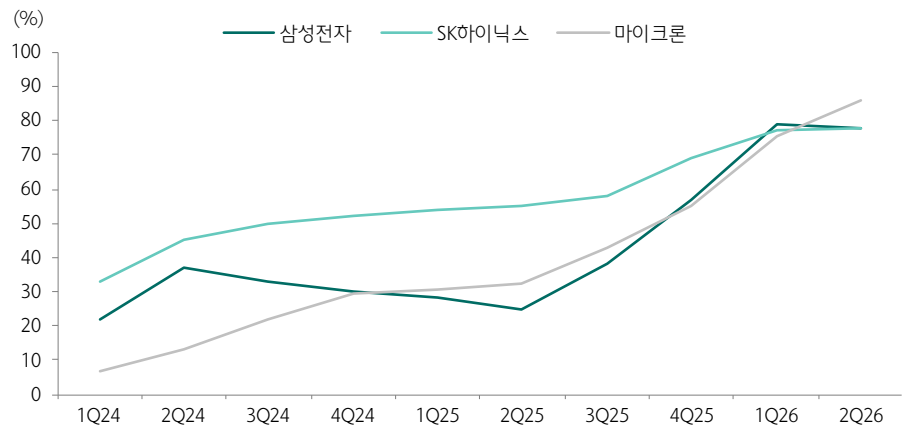
1. 공급 부족이 증설을 부른다

1) 이익으로 확인된 공급 부족

분기 영업이익률 76%,
원가가 아니라 수급이
판가를 결정하는 국면

공급 부족의 강도는 전망 지표보다 실적에서 먼저 드러나고 있다. SK하이닉스는 2Q26 매출 79.3조원, 영업이익 60.5조원으로 영업이익률 76%를 기록했고, 삼성전자 역시 같은 분기 전사 영업이익 89.5조원의 대부분을 반도체 부문에서 창출했다. 메모리 공급사의 분기 영업이익률이 70%를 상회한 것은 과거 메모리 사이클에서도 보기 어려운 수준으로, 판가가 원가보다 수급에 의해 결정되는 국면에 진입했음을 보여준다. 가격 지표에서는 이러한 수급 불균형의 폭이 더 선명하다.

도표 1. 메모리 3사 DRAM 영업이익률 추이



자료: 각 사, 하나증권

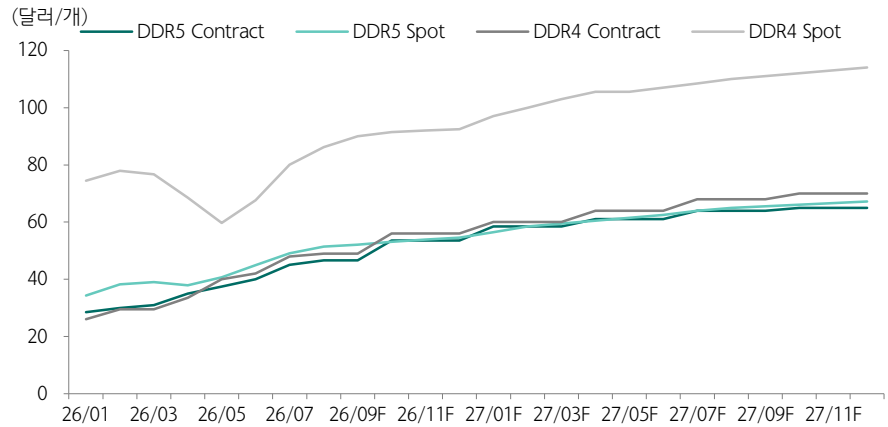
DRAM 고정가 한분기 81% 상승,
공급 제약이 만든 가격.
1GB 환산 기준:
2025년 \$0.5(+45% YoY)
→ 2026년 \$1.7(+232% YoY)
→ 2027년 \$2.4(+42% YoY)

가격 지표는 이러한 수급 불균형의 폭을 구체적으로 보여준다. 산업 자료에 따르면 DRAM 평균판매가격은 1GB 환산 기준 4Q25 0.6달러에서 1Q26 1.1달러로 한 분기 만에 81% 상승했고, 2Q26에는 1.4달러까지 추가 상승했다. 연간 기준으로는 2026년 186% 상승이 전망되며, 이에 따라 DRAM 시장 규모 역시 전년 대비 두 배를 크게 웃돌 것으로 추정된다. 공급사 실적에서도 SK하이닉스가 2Q26 DRAM 판가가 전분기 대비 약 30%, NAND는 50%대 중반 상승했다고 밝혀 같은 방향성을 확인할 수 있다.

NAND 역시 2026년 평균판매가격이 254% 상승할 것으로 제시된 바 있는데, 웨이퍼 투입량이 2022년 고점 대비 여전히 25%가량 낮은 수준에서 수요 회복을 맞은 결과다. 두 제품 모두 최근 가격 상승의 출발점이 공급 측 제약이라는 공통점을 갖는다. 3Q26에도 PC용 고정가가 전분기 대비 15~20%, 소비자용 DDR4가 28~33% 오르는 등 상승 흐름이 이어질 전망이나, 수요자의 가격 수용이 한계에 다가가며 상승 폭은 2Q26 대비 완만해질 것으로 제시된 바 있다(TrendForce).

도표 2. DRAM 거래가격 추이·전망 (DDR5·DDR4 16Gb)

2027년 계약가는
분기 연속 상승 경로



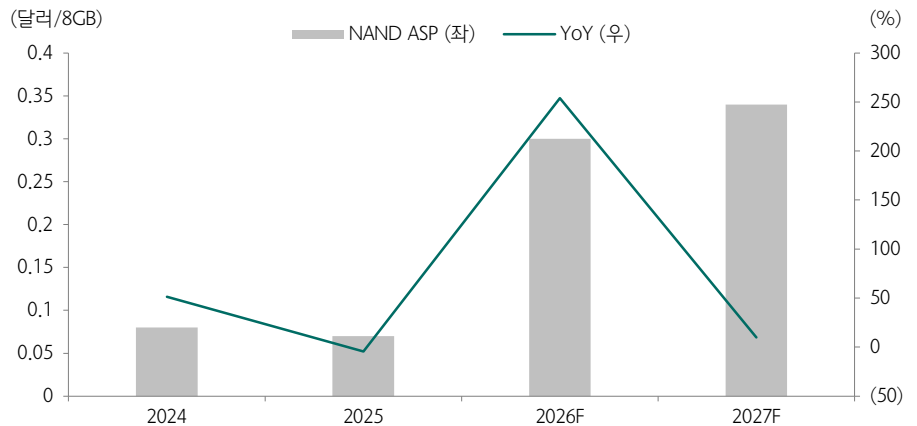
자료: TrendForce, 하나증권

계약 물량 선배정으로
줄어드는 비계약 물량,
높아진 가격 민감도

가격 반응이 과거보다 가팔라진 데에는 공급 물량의 배분 구조 변화도 영향을 미쳤다. 장기 공급계약 논의가 확대되면서 생산량의 상당 부분이 계약 물량으로 선배정되고, 시황에 따라 거래되는 비계약 물량은 그만큼 줄어들고 있다. 동일한 수급 불균형에서도 이를 흡수할 비 계약 물량이 적을수록 가격 민감도는 높아질 수밖에 없다. 최근 고정가와 현물가의 급등 역시 공급 부족의 강도뿐 아니라 이러한 배분 구조 변화가 함께 작용한 결과로 판단된다. 특히 계약 비중이 높아질수록 시장에서 즉시 거래 가능한 비계약 물량이 줄어들기 때문에, 현 물가격은 전체 수급 변화에 더욱 민감하게 반응할 수 있다. 따라서 현물가의 급등락을 메모 리 사이클 전체의 방향과 동일시하기보다는 계약 물량과 비계약 물량의 배분 구조를 함께 살펴볼 필요가 있다.

도표 3. NAND 가격 전망(연간 ASP)

2026년 +254% 상승



자료: TrendForce, 하나증권

도표 4. NAND 웨이퍼 투입 추이(12인치 환산)

2022년 고점 대비
약 25% 낮은 수준,
2026년 바닥권 통과 후
2027년 회복



자료: TrendForce, 하나증권

2) 서버에 집중된 수요

수요 증가분의 대부분은 서버,
세트 경기가 아닌 AI 인프라

수요의 무게중심은 서버로 이동했다. 산업 자료 기준 서버용 DRAM 수요는 2025년 1,596억 Gb에서 2026년 2,479억Gb로 55% 증가할 것으로 예상되며, 같은 기간 전체 DRAM 수요 증가분의 대부분을 서버가 차지하는 것으로 추산된다. PC와 모바일 수요가 한 자릿수 증감에 머무는 점을 감안하면, 이번 수요 확대는 세트 경기 회복보다는 AI 인프라 투자에 의해 주도되고 있다.

HBM을 넘어
일반 서버 메모리로,
넓어지는 구매 주체

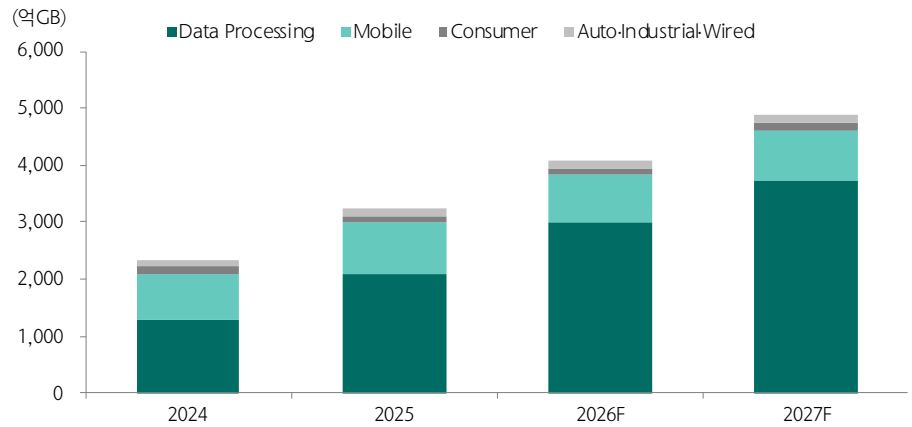
주목할 점은 HBM에 국한되지 않는다는 것이다. 삼성전자는 2Q26 실적발표에서 DRAM과 NAND 모두 비트 출하량이 사상 최대를 기록했고, 서버용 판매 비중 역시 최고 수준에 도달했다고 밝힌 바 있다. 경로는 명확하다. AI 추론 서비스 확산으로 토큰 소비량이 빠르게 증가하고, GPU 클러스터 규모가 커질수록 이를 뒷받침하는 일반 서버와 스토리지 증설도 함께 뒤따른다. 이 과정에서 DDR5 고용량 모듈과 eSSD 수요가 동반 확대되는 흐름이 실제 실적으로 확인되고 있다. 삼성전자가 메모리를 확보하지 못한 AI 모델 업체들로부터 중장기 수요 전망과 직접 구매 의향을 전달받고 있다고 밝힌 점도 수요 주체가 세트 업체에서 AI 인프라 사업자로 확대되고 있음을 보여준다.

공급은 장기계약,
수요는 금융으로
뒷받침되는 구조

수요의 성격 변화는 거래 구조에서도 확인된다. 공급 측에서는 삼성전자가 생산능력의 60~70%를 다년 계약으로 확보하는 방향으로 주요 고객과 협의를 진행 중이다. 마이크론은 이미 16건의 전략고객계약(SCA)을 체결해 약정 물량에 구매 의무를 부여한 바 있다. 수요 측에서는 엔비디아가 5,000억달러 규모의 AI 인프라 금융 플랫폼을 통해 고객의 GPU 구매 자금 조달을 지원하는 구조를 마련하고 있다. 공급 물량은 계약으로 고정되고 수요는 금융을 통해 보장된다. 구매 여력이 개별 기업의 현금흐름을 넘어 자본시장 조달로 확장된다는 점에서 수요의 지속성을 높이는 변화다. 계약 확대가 계획대로 진행될 경우 수요 가시성은 공급사의 캐펙스 확대를 유도하고, 이는 소부장 발주 증가로 이어질 가능성이 높다.

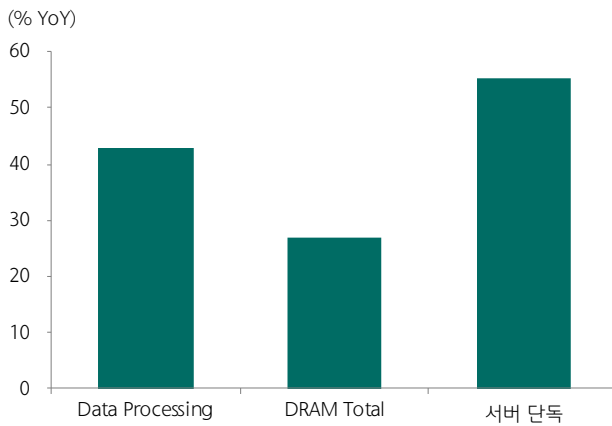
도표 5. 응용처별 DRAM 수요 전망

서버 단독 기준으로는 2025년 약
1,600억Gb → 2026년 약 2,500
억Gb으로 +55% 성장



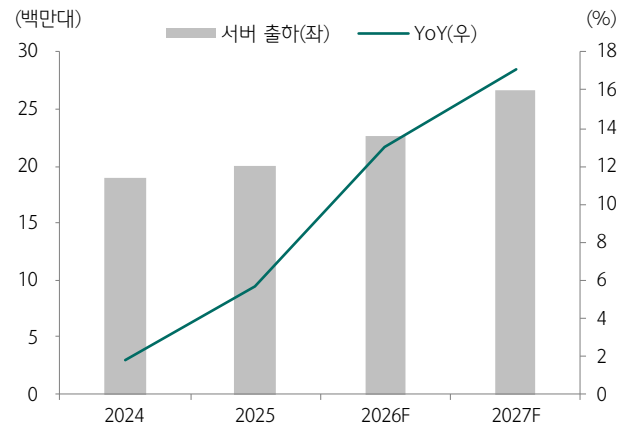
주: 응용처 분류상 서버는 데이터 프로세싱에 포함
자료: 산업자료, 하나증권

도표 6. 2026년 서버 DRAM 수요 증가율 추이 및 전망



자료: 산업자료, 하나증권

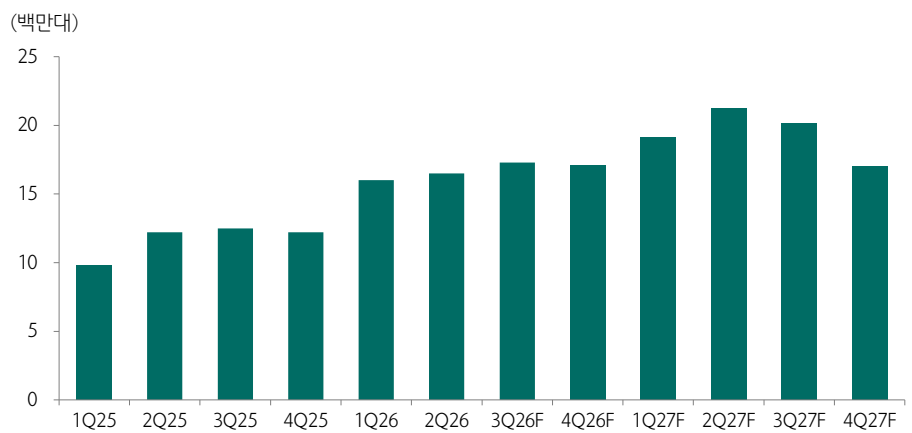
도표 7. 글로벌 서버 출하 전망



자료: TrendForce, 하나증권

도표 8. 엔터프라이즈 SSD 출하 추이·전망

2026년 연간 +43%,
일반 서버·스토리지 증설이
끌어올리는 eSSD 수요



자료: TrendForce, 하나증권

3) HBM 전환에 따른 범용 공급 축소

공급충족률 2027년 말 -5.7%,
서버향에 집중되는 부족

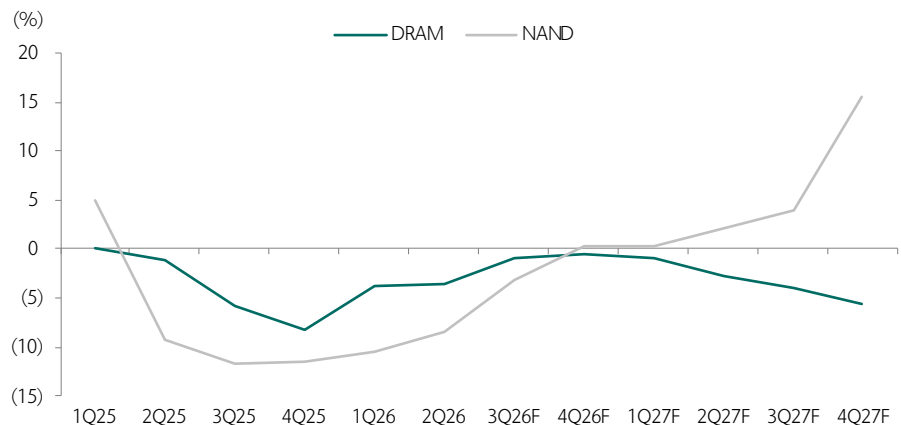
공급이 수요에 미달하는 국면은 이미 1년 가까이 이어지고 있으며, 문제는 2027년 들어 공급 부족이 다시 심화될 가능성이 높다는 점이다. TrendForce의 월별 공급충족률(공급과 수요의 격차를 수요 대비 비율로 나타낸 지표, 마이너스가 공급 부족) 기준 DRAM은 2026년 연중 소폭의 공급 부족이 이어진 뒤, 2027년 들어 수급 불균형이 재차 확대돼 연말 -5.7%에 이를 것으로 추정된다. 응용처별로는 서버향 공급 부족이 2027년 하반기 -9.8%까지 심화되고, 모바일 역시 기존 공급 여유가 소진되며 연말에는 수급 균형 수준에 이를 것으로 예상된다. 공급 부족의 무게중심이 AI 서버향 고용량 제품으로 이동하는 흐름이다.

NAND,
4Q26 수급 균형을 거쳐
2027년 연간 +5% 수준 전환

반면 NAND는 2025년 하반기 두 자릿수에 달했던 공급 부족률이 적층 전환에 따른 비트 공급 확대와 함께 점차 완화될 전망이다. 4Q26 수급 균형을 거쳐 2027년에는 연간 약 5% 수준의 공급 과잉으로 전환되고, 연말로 갈수록 공급 과잉도 확대될 것으로 추정된다. DRAM과 NAND의 수급 방향이 갈라지는 가운데 공급 부족의 중심은 DRAM, 그중에서도 서버향에 놓여 있다. 결국 공급 부족이 정점을 지난 것이 아니라 수요가 집중되는 영역에서 재차 심화되는 구조이며, 2027년 공급 부족이 확대될 것이라는 IDM의 전망과도 궤를 같이 한다.

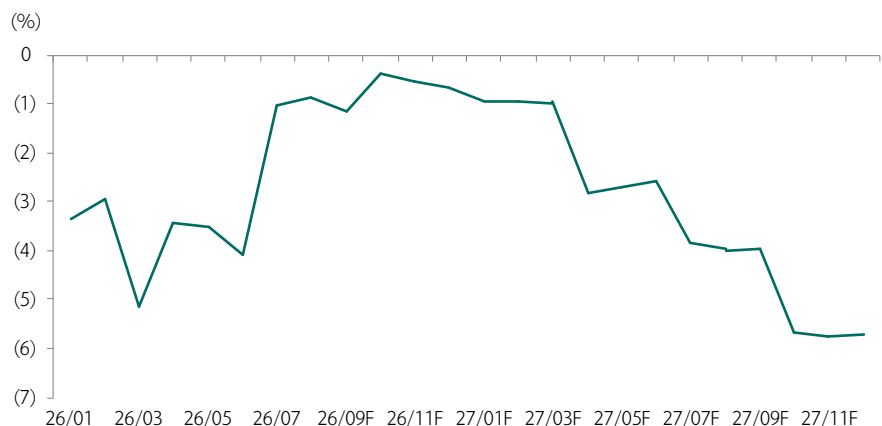
도표 9. DRAM·NAND 분기 공급충족률

NAND는 4Q26 균형 전환 후
2027년 공급 과잉 전환
(연 +5%, 4Q27 +16% 근접),
적층 전환에 따른 비트 공급 확대
기인



단위: % (공급-수요 격차)
자료: TrendForce, 하나증권

도표 10. DRAM 월별 공급충족률 — 2026~2027



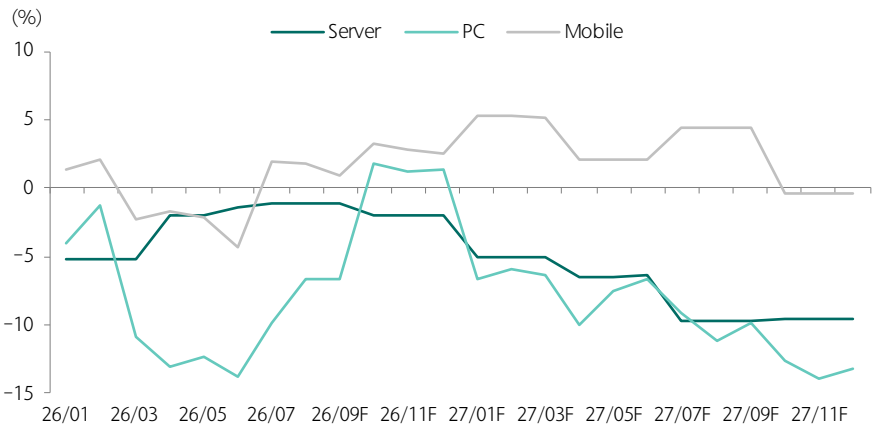
자료: TrendForce, 하나증권

웨이퍼 내 HBM 비중 22.4%,
줄어든 범용 캐파가
부족의 본질
'24년 12.9% → '26년 22.4%

공급 부족의 원인은 수요 급증에만 있지 않다. 전체 DRAM 웨이퍼 투입에서 HBM이 차지하는 비중은 2024년 12.9%에서 2026년 22.4%로 높아질 것으로 추정되며, 같은 기간 상위 3사의 범용 DRAM 캐파는 HBM 전환이 우선되면서 사실상 정체 또는 순감 상태에 있는 것으로 파악된다. TrendForce는 HBM의 웨이퍼 투입 비중이 2027년 연평균 26%까지 높아지는 반면 산업 출하량 기준 비중은 12%에 그칠 것으로 전망했다. 웨이퍼 투입 대비 비트 산출 비중이 낮다는 것은 HBM이 동일한 생산능력을 더 많이 점유하는 구조라는 의미이며, HBM 확대가 범용 DRAM의 실질 공급 여력을 잠식하는 배경이다.

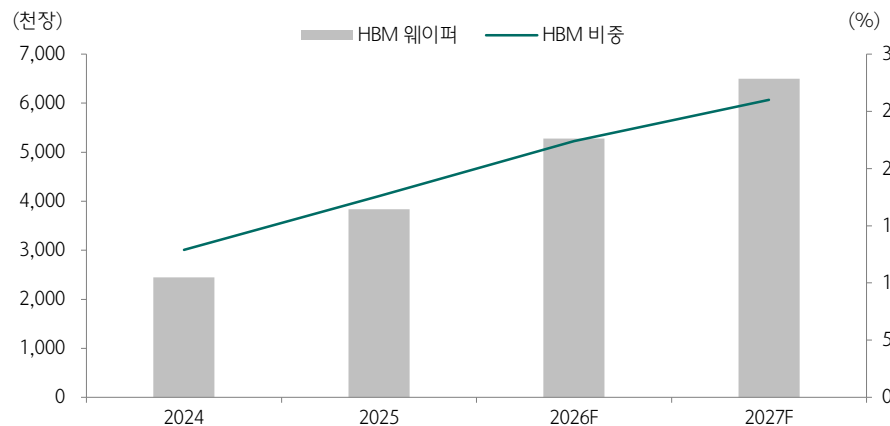
이러한 잠식은 수요자의 제품 설계에까지 영향을 미치고 있다. 엔비디아가 2027년 공급 부족을 전제로 차세대 GPU의 HBM 적층 사양을 낮추는 방안까지 검토 중인 것으로 파악되는데(TrendForce), 스펙을 조정해서라도 필요한 물량을 확보하려는 움직임으로 해석된다. 공급 부족의 강도를 보여주는 대목이다. 결국 수요가 확대되는 동안 범용 캐파가 함께 늘지 못했다는 점이 이번 공급 부족의 본질이며, 가격 급등 역시 단순한 재고 사이클이 아니라 HBM 중심의 캐파 재배분에서 비롯된 공급 제약임을 시사한다.

도표 11. 응용처별 월별 증축률: 서버·PC·모바일



자료: TrendForce, 하나증권

도표 12. 글로벌 DRAM 웨이퍼 내 HBM 비중



자료: 산업자료, 언론 보도, 하나증권

4) 2028년까지의 공급 부족 전망

3년 반의 리드타임,
2028년까지 큰 폭의
공급 증가는 제한적

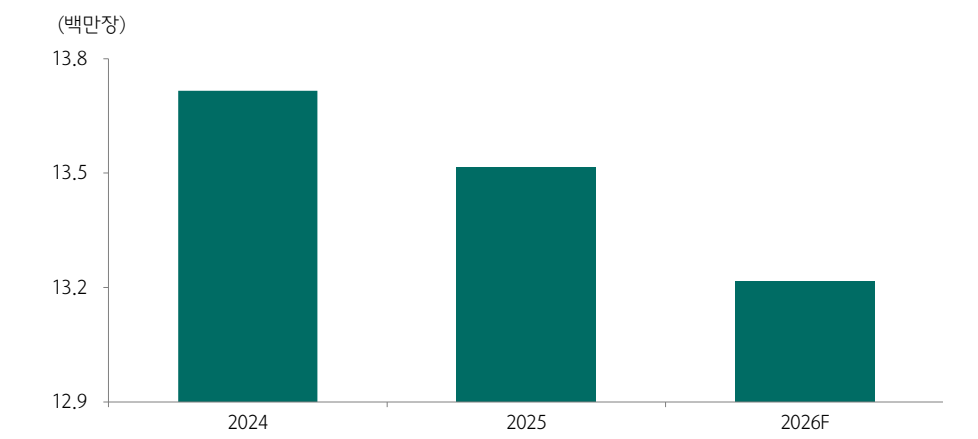
공급 부족의 지속 기간은 공급자들의 전망에서도 확인된다. 삼성전자는 2Q26 실적발표에서 공급 부족이 2027년 들어 더 심화되고 2028년까지 이어질 것으로 전망했다. 동시에 생산능력의 60~70%를 장기공급계약으로 확보하는 방안을 주요 클라우드 고객과 협의 중이라고 밝혔는데, 5년 단위 계약 논의는 메모리 산업에서도 이례적이다. 가격 변동성을 낮추는 구조를 감수하면서까지 장기 물량을 묶으려는 것은 그만큼 수요의 지속성에 대한 확신이 높다는 의미다. 삼성전자는 신규 팹 건설부터 웨이퍼 생산까지 3년 반 이상의 리드타임이 필요해 2028년까지 큰 폭의 공급 증가가 어렵고, 충족하지 못한 수요가 이연되며 공급 부족을 심화시키고 있다고 설명했다. SK하이닉스 역시 투자 확대가 공급 과잉으로 이어질 가능성은 낮다고 언급하며 같은 방향을 확인했다.

남는 질문은 투자 규모가 아니라
집행의 순서와 시점

이익률 76%의 공급자가 2028년까지 공급 부족을 전망하는 국면이라면 설비투자 집행의 방향은 이미 정해져 있다. 양사의 2026년 투자 계획도 상향되는 흐름이다. 이제 남는 질문은 투자 규모보다 집행의 순서와 시점, 그리고 그 변화가 소부장 각 영역의 수주와 실적에 언제 반영되는가에 있다.

도표 13. 상위 3사 범용 웨이퍼 캐파 추이

수요 확대 국면에서 범용 캐파는
정체 내지 순감



자료: 산업자료, 하나증권 정리

5) 장기계약의 가격 하단 방어

상한은 현 시세,
하한은 계약으로 방어되는
비대칭 구조

일각에서는 장기공급계약의 확산이 범용 메모리 가격의 정점 통과로 이어질 수 있다는 시각도 제기된다. 그러나 공개된 계약 조건은 오히려 가격의 하단을 높이는 방향에 가깝다. 마이크론의 전략고객계약은 기존 제품의 상한 가격을 현재 시세 수준에 두는 대신 계약 기간 전체에 하한 가격을 설정했고, 약 220억달러의 현금 예치·금융 약정과 구매 의무가 이를 뒷받침한다. 삼성전자 역시 시장 변동에 따른 투자 위험을 방어할 수준의 하한 가격을 설정했다고 밝힌 바 있다. TrendForce도 8월 전망에서 2027년 DDR4-DDR5 고정거래가격을 기존 보합 전망에서 분기 연속 상승 경로로 상향 조정해, 계약 구조가 가격의 하단을 지지한다는 해석을 뒷받침한다.

상단은 현 수준 부근에서 제한되는 반면 하단은 계약이 받치는 비대칭 구조다. 계약 확대가 목표대로 진행될 경우 다음 조정 국면에서 시황에 직접 노출되는 물량이 줄어들어 가격 조정의 강도도 과거보다 완만해질 가능성이 높다. 이익의 예측 가능성이 높아진다는 점에서 밸류에이션에도 우호적인 변화다. 계약의 구속력도 과거보다 강해지고 있다. 공급사들이 상당한 규모의 선금금과 구매 의무를 요구하고 있다는 점은 수요의 확실성이 전망을 넘어 실제 자금 집행으로 확인되고 있음을 보여준다.

**남는 위험은 가격이 아니라 이행,
과거보다 완만한 조정 경로**

수요 측 우려 역시 응용처별로 나뉘볼 필요가 있다. 수요 둔화 우려가 제기되는 스마트폰과 PC의 비중을 합해도 서버 단일 응용처에 미치지 못하는 반면, 서버 수요는 클라우드 사업자들의 투자 상향과 함께 확대되고 있다. 결국 남는 위험은 가격보다 계약의 이행 여부에 있다. 수요가 훼손될 경우 계약이 재협상되거나 갱신되지 않을 가능성은 존재하지만, 계약이 없던 과거 사이클처럼 가격 조정이 먼저 시작되는 경로보다는 완만할 가능성이 높다. 장기 계약은 가격의 하단과 수요 가시성을 함께 높이며 이번 사이클의 변동성을 낮추는 구조로 작용할 전망이다.

도표 14. 3사 장기계약 조건·발언 정리

구분	삼성전자	SK하이닉스	마이크론
명칭	LTA(다년 공급계약)	LTA	SCA(전략고객계약)
비중 관련 발언	생산능력 60~70% 수준 체결 계획 (협약 진행 중)	비중 비공개(적정 수준 운영)	체결분 DRAM 물량 약 20%-NAND 약 1/3, 계획 완료 시 매출 절반 이상 목표
체결 상태	5대 데이터센터 고객 완료, 추가 5개 협상 완료 단계	핵심 고객 포함 10 여개 협상 마무리	16 건 서명(초대형 4-종형 3-차량용 9), 14 건 하한가 기준 누적 1,000 억달러
기간	5년 기본, 매년 1년 롤링	통상 5년, 고객·제품별 상이	5년(2026~2030), 차량용 3년
가격 구조	하한가격 설정	변동성 대응 설계, 고객별 상이	상한=현 시세 수준+기간 내 하한, 구매 의무. 완전 이행 시 고정·상한가 계약이 매출의 약 40%
선금·예치	LTA 선수금 언급(FCF 영향)	예치금 등 계약 이행을 뒷받침하는 재무적 장치 포함(금액 비공개)	현금 예치 등 220 억달러 약정

주: 2Q26 실적발표NDR-마이크론 FQ3 2026 쿼 기준

주: 비중은 각사 기준 상이: 삼성전자는 생산능력, 마이크론 체결분은 물량, 목표는 매출 기준

자료: 각사 실적발표, 하나증권

도표 15. LTA 구조가 가격 사이클 하단에 미치는 효과

요소	내용
계약 물량 (60~70% 목표)	하한가격으로 방어 - 조정 국면 이익 하방 제한
잔여 물량 (30~40%)	시황 노출 - 가격 신호 증폭
상단	기존 제품은 현 시세 부근 상한(마이크론 사례)
결과	가격 진폭이 하단이 올라간 형태로 축소

자료: 하나증권

2. 전환에서 증설로, 사이클이 바뀐다

1) 전환형 투자의 발주 순서 역전

캐פק스 총액이 아니라
투자의 성격이 결정하는
수혜 범위

과거 메모리 투자 사이클에서는 발주 흐름이 비교적 일정했다. 클린룸·인프라 투자가 선행하고 전공정 장비 반입이 뒤따른 뒤, 가동이 시작되면 후공정과 소재로 수요가 확산되는 경로가 반복됐다. 소부장 투자 판단 역시 이러한 흐름을 기준으로 이뤄져 왔다. 그러나 2023년 이후 3년간 이어진 HBM 사이클에서는 이 같은 논리의 설명력이 크게 낮아졌다. 상위 3사의 설비투자가 확대되는 동안에도 수혜는 HBM 공정에 직접 연관된 일부 장비군에 집중됐으며, 범용 메모리에 연동된 다수 소부장의 실적은 캐פק스 증가와 동행하지 못했다. 캐팩스 총액보다 투자의 성격이 소부장 수혜의 범위를 결정한다는 점이 확인됐으며, 당사는 이를 기준으로 메모리 투자 사이클을 전환형과 증설형으로 구분해 접근한다.

전환형에서 무너진 순서,
2023~24년에는 역전까지 발생

전환형 투자는 신규 팹 건설이 수반되지 않아 팹 건물·클린룸 신축 등 인프라 투자가 기존 시설 개보수와 유틸리티 재구성 수준에 그치고, 기존 라인의 장비 교체가 중심이 되는 만큼 웨이퍼 투입 총량이 늘지 않아 범용 검사·소재의 증분 수요도 제한된다. 특히 HBM 사이클에서는 병목이 적층·패키징 공정에 집중되면서 2023~2024년 TSV·본딩 등 후공정 장비가 전 공정보다 먼저 발주되는 등 통상적 발주 순서와 다른 흐름이 나타났다. 결국 과거의 발주 순서론이 틀렸다고보다 증설형 투자라는 전제 아래 작동하는 논리였으며, 소부장 투자 판단 역시 현재 사이클이 전환형인지 증설형인지 먼저 구분하는 데서 출발해야 한다.

도표 16. 과거 사이클 발주 순서 vs 2023~2025년 HBM 사이클 수혜 범위

구분	과거 증설 사이클	2023~2025 HBM 사이클
순서	인프라→전공정→후공정·소재	HBM 직결 장비군에 집중
수혜 폭	소부장 전반 확산	TC 본더·핸들러 등 일부
범용 소부장	투자와 동행	투자 증가에도 실적 비동행

자료: 하나증권

2) 웨이퍼 총량 정체, 2025년~1H26

화성·우시·평택의 전환투자,
웨이퍼 총량을 오히려 축소

직전 국면은 전형적인 전환형 투자 사이클이었다. 삼성전자 화성 기존 라인은 1c 전환 과정에서 웨이퍼 투입량이 감소했고, SK하이닉스 우시 팹 역시 투입량 축소 이후 점진적인 회복 경로에 있다. 삼성전자 평택 NAND 라인도 V9 전환 과정에서 분기 웨이퍼 투입량이 약 45만장에서 42만장 수준까지 감소한 것으로 파악된다. 이처럼 공급 확대가 제한된 상황에서 수요가 증가하면서 가격 상승폭이 커졌고, 전환형 투자에 따른 웨이퍼 투입 감소가 공급 부족을 심화시키는 요인으로 작용했다.

전환형의 수혜는 계측·검사 중심,
제한적인 확산의 폭

전환형 국면에서도 수혜가 없는 것은 아니다. 노드 전환은 레이어 수 증가와 공정 난도 상승을 수반해 웨이퍼 투입량과 무관하게 계측·검사 수요를 확대하고, 장비 교체·재배치 과정에서는 개조와 부품 수요도 발생한다. 다만 수혜 범위는 증설형 투자 대비 제한적이며, 소부장 전반의 실적 개선으로 확산되기 어렵다는 한계가 있다.

도표 17. DRAM 노드별 웨이퍼 비중 추이

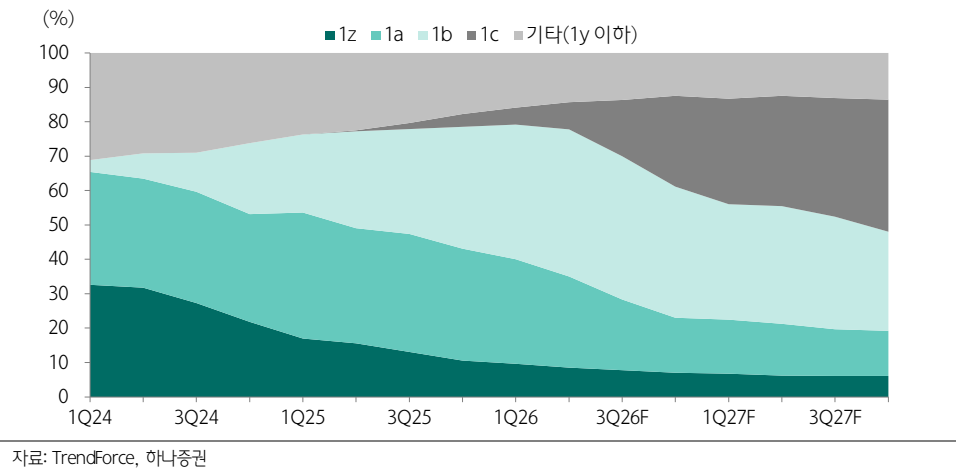


도표 18. 업체별 공정 노드 비중

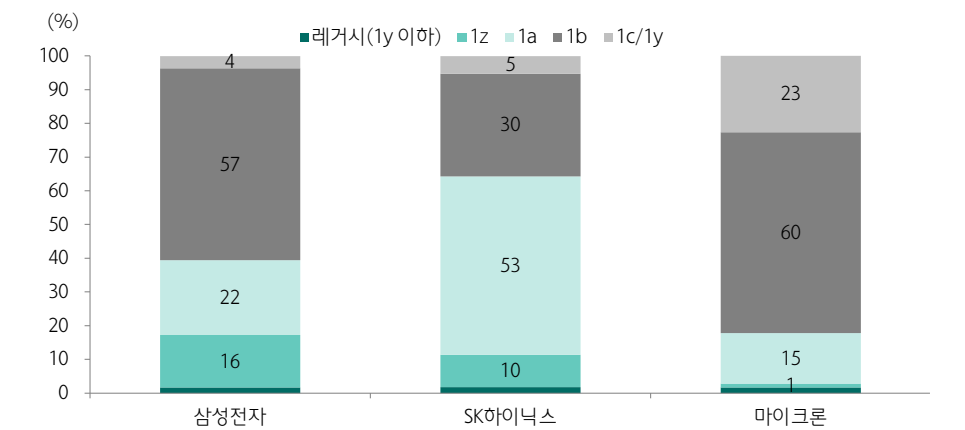
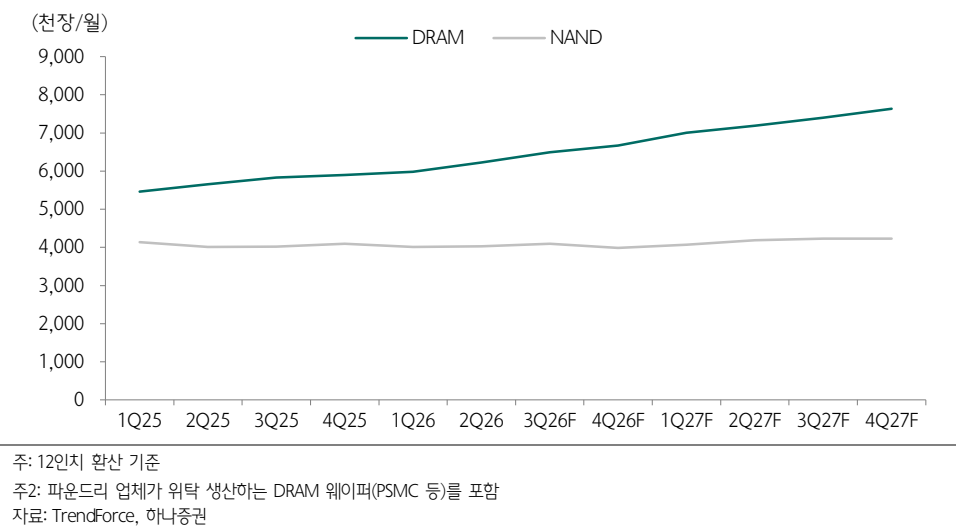


도표 19. 글로벌 웨이퍼 투입 — DRAM·NAND



3) 신규·증설 캐파의 순차 램프

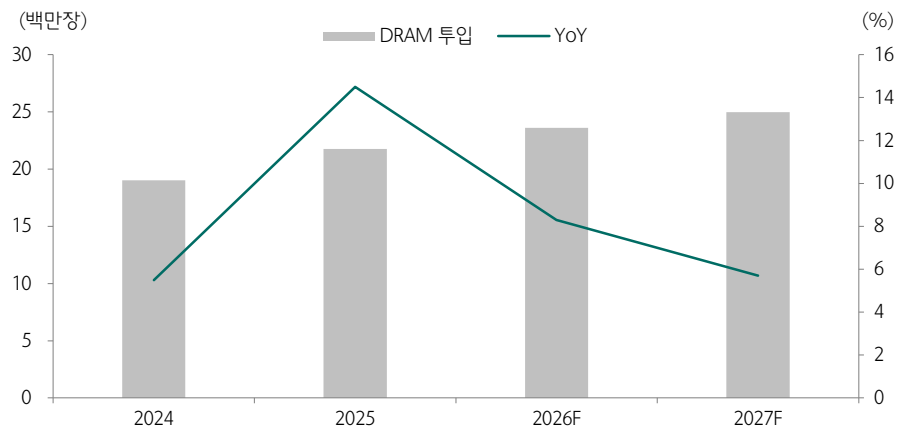
P4·M15X 램프/Y1·P5 후속일정,
증설과 신규 팹이 이어지는 캘린더

국면 전환의 신호는 기존 팹 내 증설과 신규 팹의 램프 일정에서 함께 확인된다. 삼성전자 평택 P4는 1Q26 1c DRAM 중심의 Ph3 가동을 시작했고, 하반기 후속 라인 장비 반입과 함께 2027년까지 생산능력 확대가 이어질 전망이다(4Q26 월 6.5만장 → 4Q27 월 15만장). SK하이닉스 청주 M15X는 1Q26 가동을 시작했으며, 웨이퍼 캐파는 4Q26 월 4만장 수준에서 4Q27 월 8만장 수준까지 단계적으로 확대될 것으로 추정된다. 회사도 2Q26 실적발표에서 양산 일정을 앞당기고 있다고 밝힌 바 있다. NAND에서는 YMTC 우한 3공장이 3Q26 장비 반입을 거쳐 1Q27 웨이퍼 투입을 시작해 4Q27 월 5만장까지 확대되고, 키오시아 기타카미 K2도 2Q26 투입을 시작해 2Q27 월 4만장까지 늘어날 예정이다. 여기에 용인 Y1의 1차 클린룸 개소와 초도 장비 발주, 평택 P5의 장비 공급사 선정, 마이크론 아이다호 ID1의 첫 웨이퍼 투입이 순차적으로 이어진다.

DRAM 웨이퍼 투입
2026년 8.5%, 2027년 5.8%증가

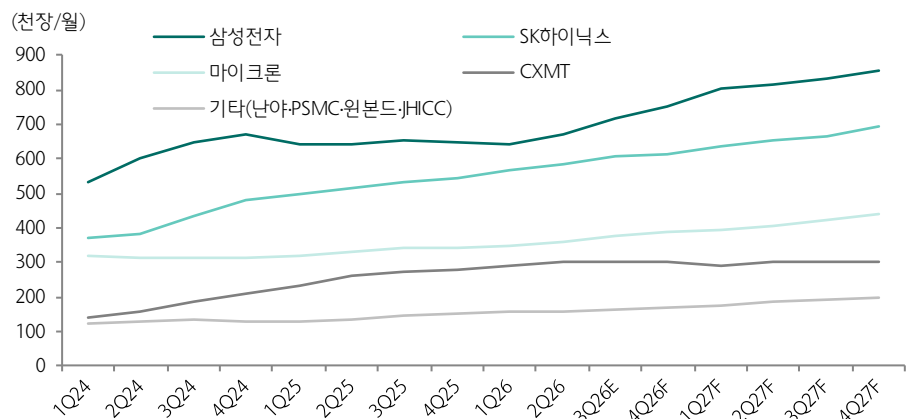
웨이퍼 총량에 미치는 효과도 분명하다. 산업 자료 기준 DRAM 웨이퍼 투입은 2026년 8.5%, 2027년 5.8% 증가하고, NAND 역시 2026년 바닥권을 지나 2027년 회복이 예상된다. 전환형 국면이 총량 정체 속 가격 상승의 시기였다면, 증설형 국면은 신규·증설 라인에 장비가 반입되고 웨이퍼 투입 총량이 늘어나는 물량 성장의 시기다.

도표 20. DRAM 웨이퍼 투입 총량 전망



자료: 산업자료, 하나증권

도표 21. 업체별 DRAM 웨이퍼 캐파 추이



주1: 각사 팹 합산 및 12인치 환산 기준

주2: 2027년 삼성전자는 P4L, SK하이닉스는 M15X·Y1, 마이크론은 OMT-ID1 램프가 증가분의 중심

자료: TrendForce, 하나증권

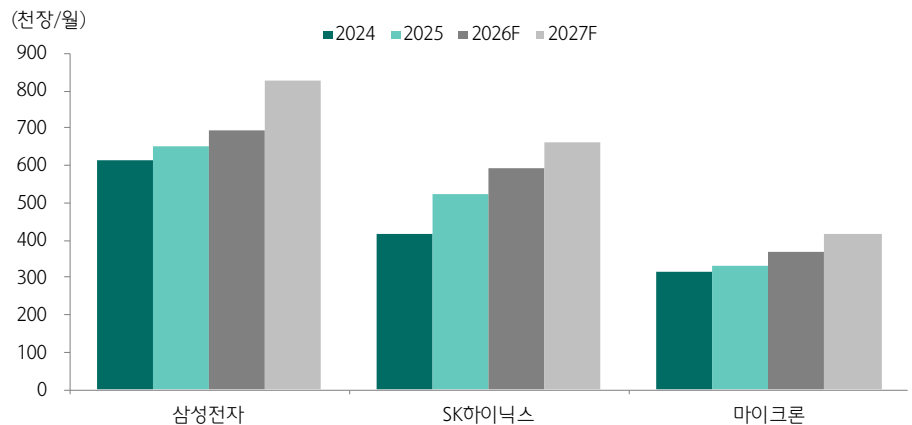
조정의 방향은 지연이 아닌 단축,
양사 모두 앞당김 진행

증설 일정은 고정된 계획표가 아니라 실제로 앞당겨지고 있다. SK하이닉스는 2월 이사회에서 Y1 2~6차 클린룸 건설을 포함한 21.6조원의 추가 투자를 결의하며 1차 클린룸 개소를 당초 5월에서 2월로 3개월 앞당겼고, 산업 자료에 따르면 일부 주요 협력사를 대상으로 Y1 Ph1의 초도 장비 발주가 시작됐으며, 본격적인 장비 설치는 2027년 상반기에 진행될 것으로 알려졌다. 삼성전자 역시 P5 클린룸 공사를 당초 계획보다 반년 가까이 앞당겨 진행 중이며, 1단계 장비 공급사 선정도 마무리 단계에 진입한 것으로 파악된다. 공급 부족 국면에서 일정 조정의 방향이 지연보다 단축에 가깝다는 점은 소부장 수혜 시점 역시 예상보다 앞당겨질 가능성이 높음을 시사한다.

공정공시에서 이사회 결의로,
장기 투자 사이클의 초입

증설 일정은 그 이후로도 이어진다. SK하이닉스는 8월 이사회에서 용인 Y2에 35.2조원(2027년 7월 착공, 2029년 6월 1차 클린룸), 청주 M17에 19.1조원(2027년 2월 착공, 2028년 12월 1차 클린룸) 등 합계 54.3조원의 투자를 결의했다. 해당 금액은 건설비에 한정돼 향후 장비 반입 투자가 별도로 이어질 예정이다. Y1의 장비 발주·설치 준비와 P5의 건설·장비 준비가 진행되는 가운데 Y2·M17까지 후속 팹 일정이 구체화되고 있다는 점에서, 이번 증설은 단기적인 캐파 확대에 그치지 않고 중장기 투자 사이클로 이어지는 구조다.

도표 22. 글로벌 메모리 3사 DRAM 캐파 추이 및 전망



자료: TrendForce, 하나증권

도표 23. 메모리 증설 로드맵 2026~2029

업체/팹	2026				2027				2028				2029				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
삼성전자																	
P4 (평택)	가동	Ph3 가동 26/1Q · 1c															
P5 (평택)		Ph4 반입		Ph2 반입		27/1Q 풀가동 · 65K(4Q26)→150K(4Q27)											
전환투자	화성 P3-17라인 1c 전환								P5L-1 웨이퍼 투입 1Q28								
SK하이닉스																	
M15X (청주)	가동	1b 램프 (HBM4)			26/1Q 가동 · 40K(4Q26)→80K(4Q27)												
Y1 (용인)		Ph2-3 착공			가동	Ph1 투입 3Q27		40K(4Q27) → 최대 300K									
Y2 (용인)									착공 27/07 → 구축 (D램+HBM)				가동 예상				
전환투자	M14-M16 1c 전환																
마이크론																	
Fab6 (버지니아)		가동			1α(DDR4) 양산 26년 말												
ID1 (아이다호)					첫 웨이퍼		2Q27 투입 → 15K(4Q27)										
PSMC P5 (통류)	가동	설비 전환			P1 투입 4Q26		→ 40K(3Q27) · 인수 완료 26/03										
ID2 (아이다호)									P2 투입 4Q27		→ 40K(3Q28) · P3 예정						
					착공 26년 → 구축				가동	28년 말 가동							
CXMT (중국)																	
허페이·베이징	기존 팹 풀램프 (DDR5-LPDDR5X)				27년 말 총 420k 수준 전망												
상하이 (신규)					가동	Ph1 초기 램프											
베이징 이창 (6팹)									신규 팹 계획 · 전체 가동 시 총 600k+ (현재의 2배)								
NAND																	
삼성전자 (평택·시안)	V9 전환 · V10 진입				V10(400단급) 램프 확대												
SK하이닉스 (다렌)	다렌2 재개(3월)			반입 2H26 → 1Q27 투입		+50K/월 램프											
키옥시아·샌디스크 (K2)	K2 투입(2Q26)				10세대 BiCS10(332단) 램프 확대												
YMTC (우한3)	건설·셋업			1Q27 투입 개시		4Q27 ~50K/월 램프											
SK하이닉스 청주					청주 증장기 투자 100조원 · M17 NAND 건설 → 4Q28 첫 클린룸												
■ 진행·확정 ■ 가동 개시·핵심 마일스톤 □ 계획 구간(점선)																	

자료: 각 사, 언론 보도 종합, TrendForce, SemiAnalysis, 하나증권

4) NAND의 물량·강도 수혜

V9·V10 증산과 다렌2·K2·우한3,
3년 만의 투입 증가

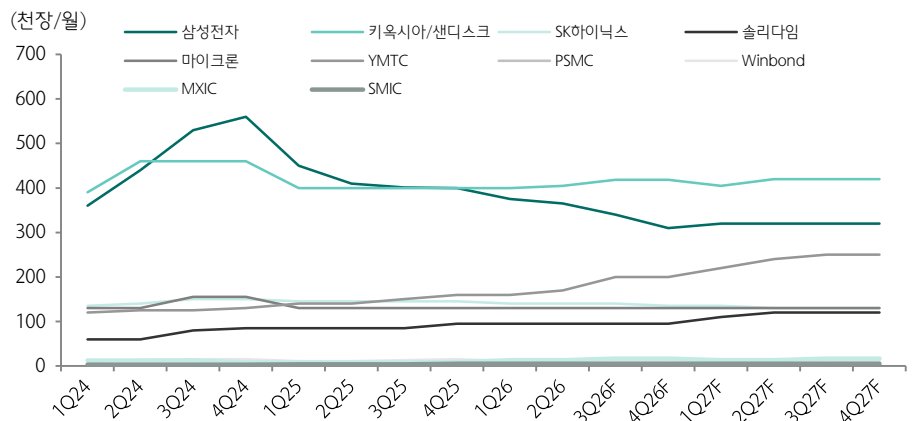
증설의 시간표는 NAND에도 열리고 있다. NAND 웨이퍼 투입은 2026년까지 감소가 이어지지만, 공급 확대를 위한 움직임은 이미 시작됐다. 삼성전자는 V-NAND 생산능력의 약 60%를 286단 V9에 배정한 데 이어, 2026년 상반기부터 400단 이상 V10 양산에 착수했다. V10은 엔비디아향 공급이 시작된 것으로 보도됐으며, V9 증산 역시 엔비디아 CMX를 비롯한 AI 스토리지 수요 확대에 대응하기 위한 것으로 파악된다. SK하이닉스는 3월 다렌 2공장 건설을 재개해 하반기 장비 반입과 2027년 상반기 설비 구축에 들어갈 계획으로 알려졌다. 키옥시아·샌디스크도 기타카미 2공장(K2)에서 10세대(332단) 양산에 진입한 바 있다. 여기에 YMTC 우한3의 신규 물량이 1Q27부터 더해지면 산업 자료 기준 2027년 NAND 웨이퍼 투입은 3년 만에 증가세로 전환될 전망이다(+3.8% YoY).

적층 전환·eSSD 출하가 높이는
테스트 강도,
단기 증설은 기존 공간 활용 중심

DRAM과 달리 가격 상승 여력은 상대적으로 크지 않지만, 적층 전환은 웨이퍼당 공정·테스트 시간을 늘리고 eSSD 출하 확대(2026년 +45% YoY)는 테스트 수요로 직결된다. 따라서 NAND의 후공정 수혜는 가격보다 물량 증가와 테스트 강도 상승을 통해 나타날 가능성이 높다. 다만 이번 증설의 성격은 짚어둘 필요가 있다. 다렌 2공장과 K2, 우한3의 물량은 신규 클린룸이 아니라 기존에 확보된 공간을 채우는 방식이다. 공급사들이 향후 1년 반은 캐파 증설보다 공정 전환을 통한 비트 성장에 무게를 둔다고 밝히고 있는 점을 감안하면, 신규 라인의 가동은 2029년 이후가 될 가능성이 높다. 단기 물량 증가가 곧바로 공급 과잉으로 이어지기 어려운 이유다. 청주 장기 프로젝트 100조원에 낸드 증설이 포함되고, 그 첫 단계인 M17 낸드 팹(19.1조원)의 착공이 2027년 2월로 이사회에서 확정된 점은 증설의 흐름이 DRAM에서 NAND로 확산되는 다음 단계를 보여준다.

도표 24. 업체별 NAND 웨이퍼 캐파 추이

수요 확대 국면에서 범용 캐파는
정체 내지 순감



주1: 각사 팹 합산 및 12인치 환산 기준

주2: 삼성전자는 Line12 폐쇄·전환, 2027년 증가는 P4L-K2·우한3 등 신규 램프 반영

자료: TrendForce, 하나증권

5) 사상 최대 캐팩스, 사상 최저 자본집약도

DRAM 캐팩스 2026년 670억달러,
공시와 실적발표로 확인

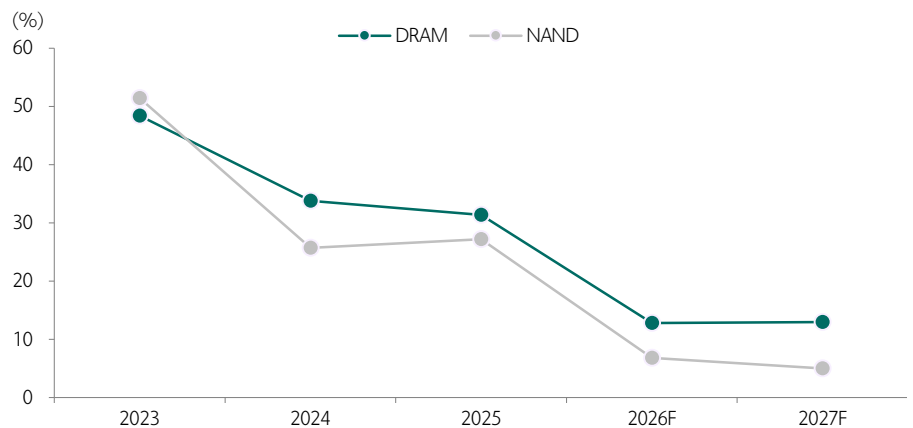
투자 규모는 이미 사상 최대 영역에 진입했다. 산업 자료 기준 DRAM 캐팩스는 2025년 470억달러 수준에서 2026년 670억달러 내외로 +40%대 확대가 전망되고, 2027년에는 850억달러 수준에 이를 것으로 추정된다. NAND도 2년의 축소를 지나 2026년 240억달러 수준으로 +20%대 확대가 예상된다. 회사가 제시한 숫자도 같은 방향이다. SK하이닉스는 2026년 투자 규모를 40조원 후반으로 제시했고, 이에 앞서 총 62조원 규모의 시설투자(용인 1기 팹 31조원, 청주 어드밴스드 패키징 팹 19조원, EUV 장비 12조원)를 제시하고 이 중 40조원을 유상증자로 충당한다고 공시한 바 있다. 삼성전자도 2Q26 시설투자 16.8조원의 증액 사유로 평택 신규 팹 인프라를 명시했다.

자본집약도 13%,
기준 인프라 활용, 장비 중심 증설

절대금액과 달리 상대 지표는 사상 최저 수준이다. DRAM 자본집약도(캐팩스/매출, 당사 계산)는 2026년 13% 내외로 역사적 범위(30~50% 수준)를 크게 밑돌고, NAND도 7% 수준에 그칠 것으로 추정된다. 이익률 70%대의 공급자가 매출의 10% 안팎만 투자하고 있는 셈이다. 낮아진 자본집약도는 매출 증가만으로 설명되지 않는다. 이번 국면에서 단기 캐팩스의 중심이 신규 클린룸 건설이 아니라 이미 확보된 공간에 장비를 채우는 방식에 놓여 있기 때문이다. 건물과 인프라 투자가 선행된 구간에서는 같은 캐팩스를 늘리는 데 필요한 투자 금액도 낮아진다. 향후 메모리 가격이 조정되더라도 이미 확보된 인프라를 활용한 장비 중심의 투자가 이어지는 만큼, 캐팩스 증가에도 자본집약도의 상승은 과거 증설 사이클 대비 제한적일 것이다.

도표 25. 메모리 자본집약도 장기 추이 (캐팩스/매출)

2026년 DRAM 12.8%는
사상 최저 수준



주: NAND 2027년은 캐팩스는 2026년 수준을 유지한다고 가정(5% 수준)

자료: 산업자료, Bloomberg, 하나증권 추정

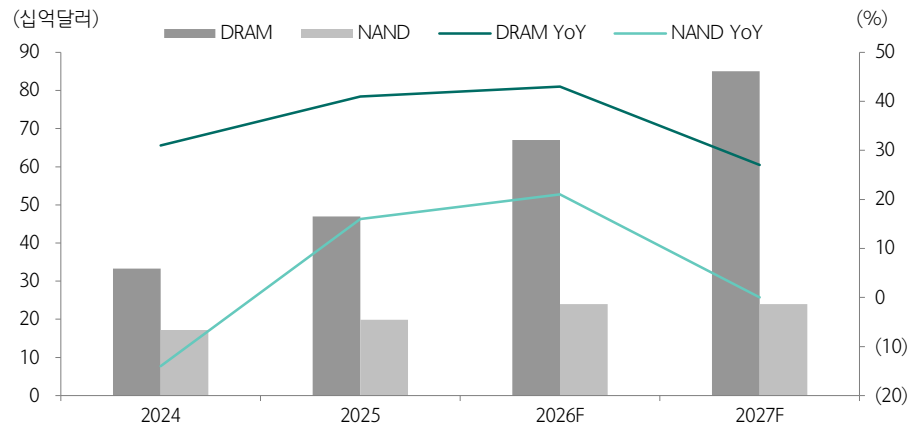
하향보다 유지·상향에 무게,
추가 상향 없이도 수혜 성립

물론 과거 공급 과잉의 경험에서 비롯된 투자 규율, 주주환원과의 자원 배분, 전력·인력 제약에 따른 집행 지연 등 캐פק스 계획이 하향 조정될 가능성도 배제하기 어렵다. 다만 공급 부족이 2028년까지 이어진다는 공급자 자신의 전망과 장기계약으로 확보되는 수요를 고려하면, 현재 계획된 캐팩스는 하향보다는 유지 또는 상향 가능성에 무게가 실린다. 아울러 당사의 수혜 판단은 캐팩스의 추가 상향을 전제로 하지 않는다. 이미 확정된 팹 램프 일정과 생산량 증가만으로 검사·테스트·후공정의 수요는 성립하며, 캐팩스가 추가로 상향된다면 수혜의 폭은 더 확대될 수 있다.

팹 단위로 구체화되는 장기 계획,
중장기 증설의 연속성

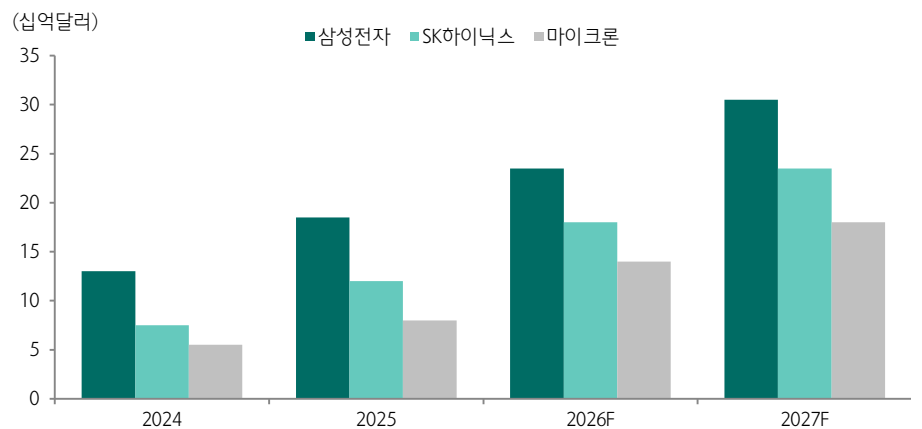
장기 계획에서도 투자 방향의 연속성이 확인된다. 삼성전자와 SK하이닉스가 제시한 대규모 중장기 투자 계획도 팹 단위의 이사회 결의와 착공 일정으로 구체화되고 있다. 10년 이상에 걸쳐 단계적으로 집행되는 만큼 단기 캐팩스와는 구분해야 하나, 현재의 캐팩스 확대가 일회성 투자 반등에 그치지 않고 중장기 증설 사이클로 이어질 가능성을 보여준다.

도표 26. DRAM·NAND 캐팩스 추이·전망



자료: 산업자료, 하나증권 정리

도표 27. 업체별 DRAM 캐팩스 규모 추이 및 전망



자료: 각사, 산업자료, Bloomberg, 하나증권

6) 중국 증설: 수주 기회와 공급 부담

회사 목표와 시장 전망치의 간극,
공급의 상방 변수

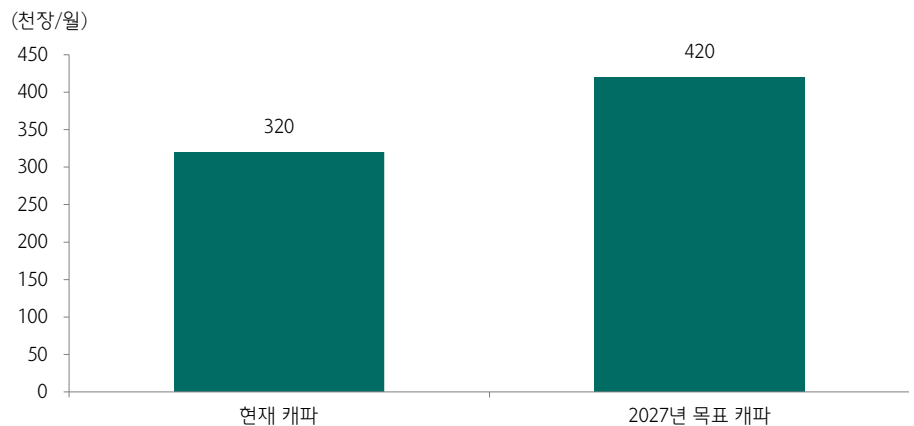
중국의 증설은 이번 사이클 공급 캘린더의 일부다. CXMT는 7월 상하이 상장으로 85.5억달러를 조달했고 현재 월 32만장 수준의 캐파를 2027년 42만장까지 늘린다는 목표를 제시한 바 있다. 다만 시장 전망치는 CXMT 웨이퍼 투입을 2026년 이후 분기 90만장 부근에서 크게 늘지 않는 것으로 반영하고 있어, 회사 목표가 현실화될 경우 현재 공급 전망을 웃도는 추가 공급 여력이 발생할 수 있다. YMTC 우한 3공장도 장비 반입 단계를 지나 2027년부터 NAND 공급 확대의 한 축을 구성할 예정이다.

중국 증설은 국내 소부장의 물량,
규제는 지속성의 변수

국내 소부장 관점에서 중국 팹의 증설은 장비·부품 조달로 연결되는 실질 물량이며, 중국향 매출을 보유했던 업체에는 추가 수주 기회가 될 수 있다. 다만 미국의 수출 규제 범위가 확대될 경우 중국향 매출의 지속성은 다시 점검해야 할 사안이다. 향후 1년의 수급에서 중국 물량은 공급 부족을 일부 완화하는 수준에 그칠 것으로 예상되지만, 중국 공급사들의 수익성 개선이 추가 증설로 이어질 경우 2028년 이후 레거시 제품의 공급 부담을 높이는 변수로 작용할 수 있다. 종합하면 공급 측에서는 전환형 투자에서 증설형 투자로의 이행이 뚜렷해지고 있으며, 중국 역시 그 흐름에 합류하고 있는 것으로 판단된다.

도표 28. CXMT 캐파: 회사 목표 vs 시장 전망치

상장 조달 85.5억달러



자료: CXMT, 산업자료, 하나증권

도표 29. YMTC 우한3 램프 이정표

구분	시점	내용
가동(장비 반입)	3Q26	준공·반입 개시
웨이퍼 투입 개시	1Q27F	월 2만장 수준에서 시작
램프 목표	4Q27F	월 5만장(분기 15만장) 수준

자료: 산업자료, 언론 보도, 하나증권

3. 후공정이 독립 변수가 됐다

1) 후공정의 투자·수요·지형 변화

과거의 후공정은 조연,
투자·수요·지형 모두
종속 변수

과거의 후공정은 사이클의 조연이었다. 투자 측면에서는 전공정 캐패스의 일부로 집행돼 별도 투자 규모가 드러나지 않았고, 전체 장비 시장에서 차지하는 비중도 10% 초반(SEMI)에 머물렀다. 수요 역시 세트 출하와 가동률에 연동돼 움직였기 때문에 사이클은 짧고 후행적이었으며, 증설 국면에서도 수혜는 가장 뒤에 나타났다. 국내 내재화 구조가 유지되면서 물량 이동이나 외주 확대도 제한적이었다. 후공정이 독립된 투자 판단의 대상이 되지 못했던 배경이다.

투자 지위, 수요 성격,
지형의 동시 변화

이번 사이클은 투자 지위와 수요의 성격, 산업 지형이 동시에 달라지고 있다. SK하이닉스의 P&T7 19조원 투자처럼 후공정이 전공정 투자에 종속된 항목이 아니라 별도 금액으로 계획·집행되는 투자 축으로 부상했고, 수요 측에서는 범용 테스트 외주화에 HBM 전수 번인과 다 이당 용량 증가, eSSD 고용량화에 따른 테스트 강도 상승이 더해지고 있다. 여기에 국내에서는 HBM 중심의 후공정 투자가 확대되는 동시에 범용 물량의 외주화·해외 재배치가 진행되고, 북미에서는 어드밴스드 패키징 신규 거점 투자가 이어지고 있다. 과거 가동률에 주로 연동되던 후공정은 별도의 투자와 구조적 수요, 생산거점 재편이 동시에 나타나는 영역으로 바뀌었다.

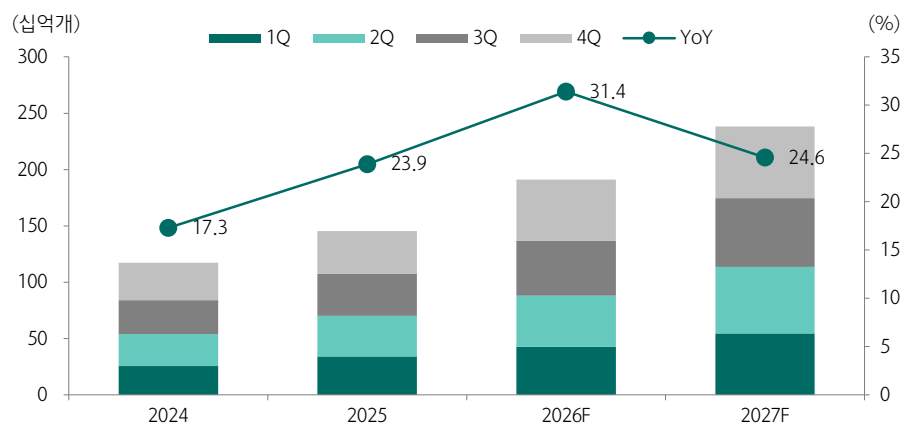
도표 30. 과거 후공정 사이클 vs 이번 사이클: 3축 비교

구분	과거	금번 사이클
투자 지위	전공정 캐팩스의 일부, 금액 비공개	P&T7 19조 등 공시 단위 독립 집행
수요 성격	세트 출하 연동 가동률 사이클	외주화(원칙 변화)+테스트 강도 상승의 구조 성장
지형	국내 내재화 일변도	해외 재배치+국내 어드밴스드 전용화

자료: 하나증권

도표 31. 글로벌 DRAM 분기 생산량

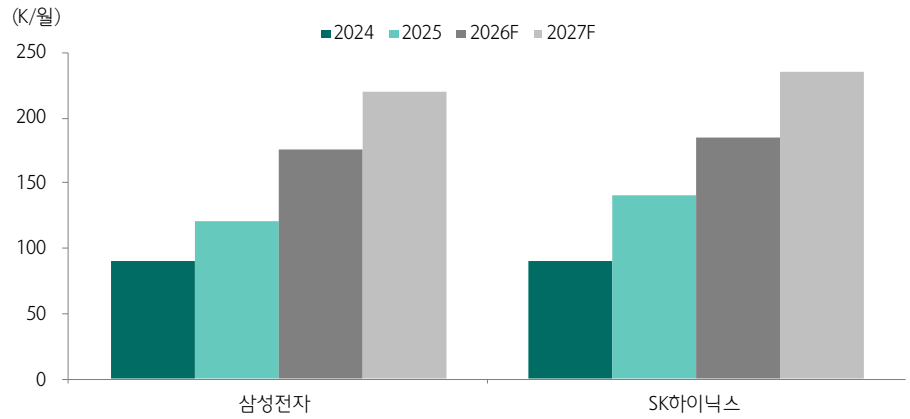
매 분기 사상 최대 경신,
공급 부족은 절대량 감소가 아니라
수요 대비 미달임을 보여주는 근거



주: 2Gb 환산

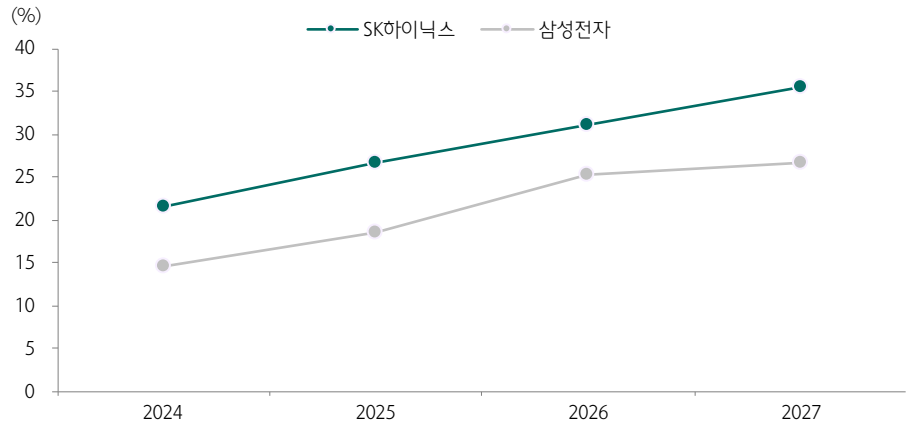
자료: TrendForce, 하나증권

도표 32. 국내 IDM, HBM/TSV 캐파 추이 및 전망



자료: TrendForce, 업계자료, 하나증권 추정

도표 33. 국내 IDM, HBM/DRAM Wafer 비중 추이



자료: 삼성전자, SK하이닉스, 산업자료, 하나증권 추정

도표 34. 삼성전자·SK하이닉스 HBM/TSV 처리량 및 DRAM 대비 비중

업체	지표	단위	2024	2025	2026F	2027F
삼성전자	HBM/TSV 월 처리량	K/월	90	120	175	220
	연 처리량	K/년	1,080	1,440	2,100	2,640
	전체 DRAM Capa	K/월	614	649	695	828
	HBM/DRAM 비중	%	14.7	18.5	25.2	26.6
SK 하이닉스	HBM/TSV 월 처리량	K/월	90	140	185	235
	연 처리량	K/년	1,080	1,680	2,220	2,820
	전체 DRAM Capa	K/월	416	523	593	663
	HBM/DRAM 비중	%	21.6	26.8	31.2	35.5

주: HBM/DRAM 비중 = HBM/TSV 월 처리량 ÷ 전체 DRAM 월 캐파

자료: TrendForce, 업계자료, 언론보도, 하나증권 추정

2) 범용 후공정 캐파 부족

HBM으로 이동하는 후공정
우선순위,
줄어드는 범용 처리 역량

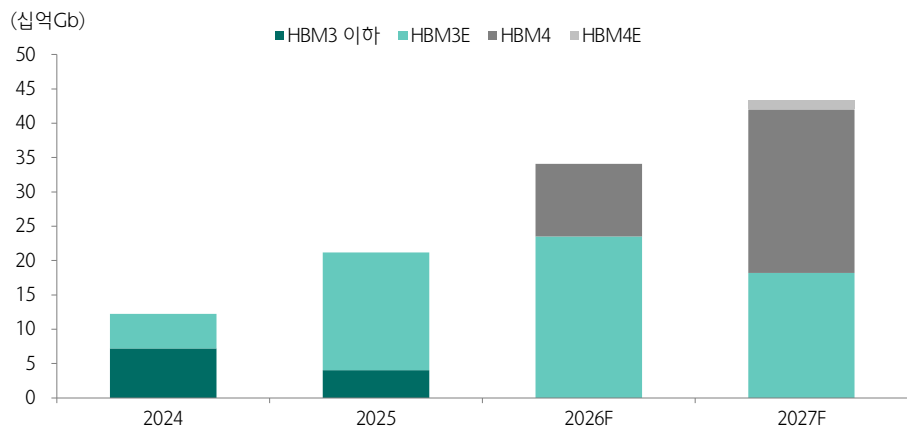
전공정에서 HBM이 웨이퍼 캐파를 잠식했다면, 후공정에서는 그 영향이 패키징과 테스트 전반으로 확대되고 있다. HBM은 TSV 적층·본딩·몰딩 등 범용 메모리와 다른 패키징 공정을 요구하며, 스택당 테스트 시간도 범용 대비 수 배에 달하는 것으로 알려져 있다. 삼성전자가 HBM4 매출이 3분기에 전분기 대비 세 배 이상으로 확대될 것으로 전망하고 SK하이닉스가 HBM4 양산을 2분기에 시작하면서, 양사 후공정 캐파의 우선순위도 어드밴스드 제품으로 이동하고 있다. 국내 언론 보도에 따르면 삼성전자 온양 캠퍼스 역시 HBM 중심의 전환이 진행 중인 것으로 파악되며, 이 과정에서 범용 메모리에 배분되던 후공정 캐파는 축소가 불가피해 보인다. 범용 메모리의 비트 출하가 사상 최대를 경신하는 시기에 이를 처리할 후공정 캐파는 오히려 줄어드는 구조가 변화의 출발점이다.

HBM4 램프가 심화시키는
캐파 잠식,
범용 처리 역량 추가 축소

이러한 캐파 잠식은 HBM4 세대에서 한층 강해질 전망이다. 적층 수가 늘어날수록 패키징 공정과 테스트에 필요한 시간이 함께 증가하기 때문에, HBM4 램프가 빨라질수록 같은 캐파에서 처리할 수 있는 범용 물량은 줄어든다. 양사가 HBM4 양산과 출하 확대에 진입한 만큼, 후공정 캐파 역시 범용 메모리보다 HBM 관련 공정에 우선 배정될 가능성이 높다.

도표 35. HBM 세대별 출하 전망·패키징 공정 비교

연간 출하 기준 HBM4
크로스오버는 2027년



주1: 1GBG 환산

주2: 엔비디아는 Rubin Ultra의 HBM4E 적층 사양 하향을 검토 중

자료: 산업자료, 하나증권

도표 36. DDR5 DRAM 및 HBM 후공정·검사 흐름 비교

DDR5 DRAM				HBM			
공정 구간	세부 공정	검사/처리 대상	검사/공정 목적	공정 구간	세부 공정	검사/처리 대상	검사/공정 목적
① Wafer FAB-적층 전 선별							
웨이퍼 제조	DRAM Wafer FAB	DRAM Wafer	DRAM Cell-주변회로 형성	HBM용 웨이퍼 제조	DRAM Wafer FAB	HBM용 DRAM Wafer	HBM용 DRAM Die 형성
				TSV 형성-Wafer Thinning	TSV 형성 / Wafer Thinning / Micro-bump-Pad 형성	HBM용 DRAM Wafer	수직 I/O 형성-적층 두께 축소-Die 간 접속부 형성
웨이퍼 전기검사	Wafer Test / Sort	Wafer 상 DRAM Die	전기적 특성-기능 검사 및 양품 Die 선별	적층 전 전기검사	Wafer Sort / KGD Test	Wafer 상 HBM DRAM Die	적층 전 불량 Die 제거-KGD 확보
				적층 전 외관-계측	Pre-dicing Inspection / Bump-RDL Metrology	TSV-범프 공정 완료 Wafer	Crack-Warpage-Bump 형상 불량 선별
② HBM 추가 공정: 적층 전 준비 → Stacking/Bonding → Post-stack Test							
DDR5에는 대응되는 HBM 적층 공정이 없음				적층 전 Dicing	Wafer Dicing / Post-dicing Inspection	KGD 선별 완료 Wafer	개별 KGD 확보-절단 손상 선별
				Die Stacking-Bonding	Core Die / Base Die Stacking-Bonding	Known Good Die + Logic/Base Die	DRAM Die 적층-수직 I/O 연결
				Bonding-Molding	TC-NCF / MR-MUF / Hybrid Bonding 등	DRAM Die Stack	Die 간 접합-적층 구조 고정-보호
				적층 후 전기검사	HBM Stacked Wafer Test / At-Speed Test	적층 완료 HBM Wafer	Stacking-Bonding 불량 및 고속 동작 검증
③ Singulation 이후 조립-검사 구간 - 큰 틀은 유사하지만 처리 대상과 패키지 구조는 다름							
Die 분리	Wafer Dicing	Wafer Test 완료 DRAM Wafer	개별 DRAM Die 분리	Stack 분리	Stack Dicing / Singulation	Post-stack Test 완료 Wafer	개별 HBM Stack 분리
Package Assembly	Die Attach → Interconnection → Molding → Ball	개별 DRAM Die	DDR5 DRAM Package 완성	분리 후 Stack 검사 (선택적)	Post-Singulation Stack Test (고객별)	개별 HBM Stack	분리 후 접속-기능-속도 재검사
Package Test	Burn-In → Core Test → I/F Speed Test	DDR5 DRAM Package	초기불량-Core 기능-고속 I/O-Speed bin 검증	고객사-파운드리-OSAT Advanced Packaging	HBM + GPU/ASIC 2.5D Integration	양품 HBM Stack + GPU/ASIC	Interposer-Substrate 위 HBM-Logic Die 통합
Module Assembly	SMT / Module Assembly	DDR5 IC + PCB + PMIC-SPD Hub-RCD	DIMM 조립	2.5D Package 검사	Package Inspection / Metrology / System-level Test	HBM 통합 AI Package	Bump-RDL-Die 위치-내외부 결함 및 통합 동작 검증
Module Test-외관검사	Electrical Test → Module Test → AVI	완성 DIMM	연결-기능-속도-System 동작-외관 검사				
출하	Packing / Shipment	합격 DIMM	고객 사양별 포장-출하	출하-후속 조립	HBM Stack 또는 2.5D Package 공급	HBM Stack / AI Accelerator Package	고객사 공급 또는 후속 System Integration

주1: 상기 공정도는 공개 자료에 기반한 대표 공정 흐름

주2: Bonding 방식과 Test 단계는 제조사·HBM 세대·고객 사양에 따라 상이할 수 있음

자료: Advantest, SK하이닉스, FormFactor, TSMC, 하나증권 정리

3) 범용 테스트 외주화 시작

서버용 DDR5 테스트의 외주 전환,

후공정 캐파 부족의 첫 번째 출구는 외주다. 후공정 캐파가 HBM 중심으로 우선 배분되는 동안 범용 물량은 어디선가 처리되어야 하며, 언론 보도로 확인되는 외주 확대 정황과 당사 추정을 종합하면 삼성전자는 서버용 DDR5를 포함한 범용 메모리의 테스트 물량 일부를 외주로 전환하기 시작했다. 메모리 IDM은 전통적으로 후공정을 내재화해 온 만큼, 범용 테스트의 외주 전환은 단순한 물량 조정을 넘어 후공정 운영 방식의 변화로 해석할 필요가 있다.

후공정 운영 방식의 변화

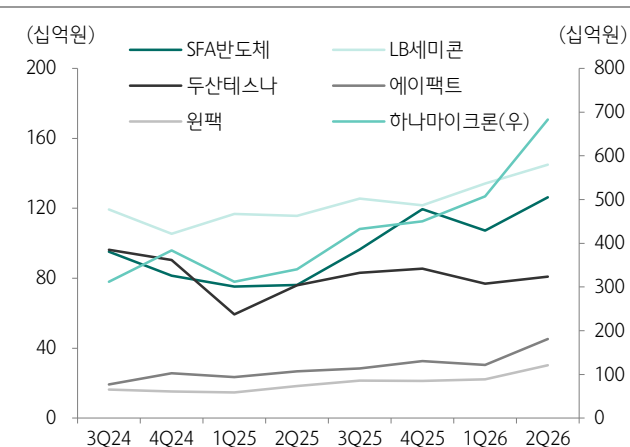
국내 OSAT 업계의 수주 확대 가능성은 이미 언론에서도 다뤄진 바 있으며, 실제로 삼성 체인에 속한 메모리 OSAT들의 매출 회복은 2026년 들어 공시 실적으로 확인되고 있다. 한번 외부로 이관된 물량은 OSAT의 캐파 확보와 고객사 인증을 수반한다는 점에서 단기간에 다시 내재화되기보다 일정 기간 유지될 가능성이 높다. IDM의 HBM 캐파 확보가 우선되는 국면이 지속될 경우, 범용 후공정의 외주 물량 역시 추가로 확대될 여지가 있다.

도표 37. IDM 후공정 캐파 배분과 외주 물량의 원천

구분	내용
국내 후공정 캐파	HBM·어드밴스로 전환 - 내재 범용 캐파 축소
범용 비트 출하	증가 (중설형 국면)
격차의 행선지	외주(OSAT)+해외 법인 재배치 - OSAT 물량의 원천

자료: 하나증권

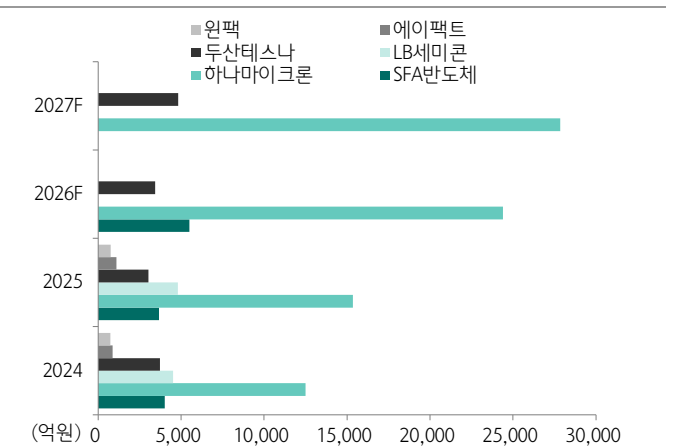
도표 38. 메모리 OSAT 분기 매출 추이



주: 분기·연간은 DART 공시 기준(두산테스나·에이팩트·원팩은 별도)

자료: DART, 하나증권

도표 39. 메모리 OSAT 연간 매출 추이



주1: 분기·연간은 DART 공시 기준(두산테스나·에이팩트·원팩은 별도)

주2: 2026F, 2027F는 컨센서스

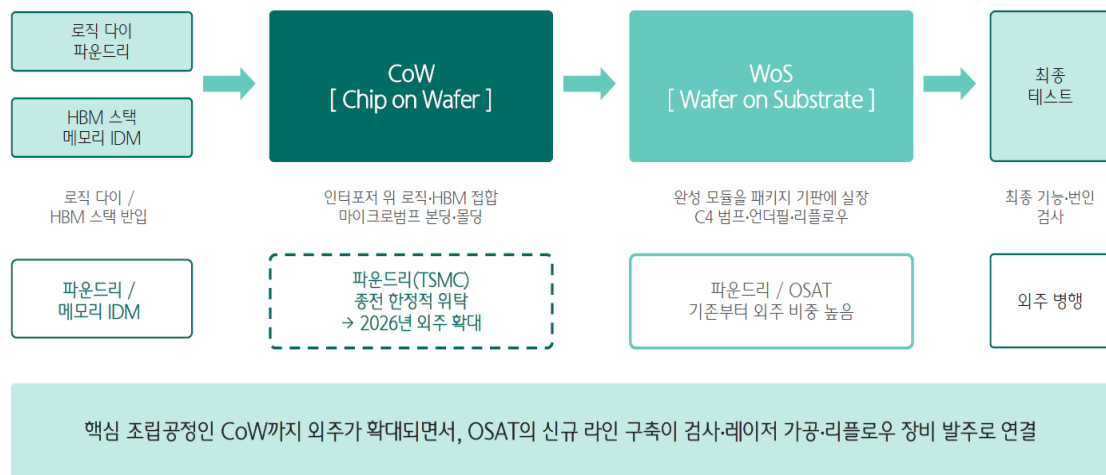
자료: DART, 하나증권

4) 글로벌 OSAT로 수요처 확대

WoS에서 CoW까지 넓어진
외주 범위,
초과 수요가 OSAT로 이동

방향 전환은 메모리에 국한된 현상이 아니다. CoWoS는 칩을 인터포저 위에 올리는 전단 조립(CoW)과 완성된 모듈을 패키지 기판에 얹는 후단(WoS)으로 나뉘는데, TSMC의 외주는 그간 주로 WoS에 집중돼 있었다. 최근에는 외주 범위가 CoW까지 확대되는 움직임이 나타나고 있다. 어드밴스드 패키징 캐파가 가득 찬 상황에서 초과 수요는 대형 OSAT로 이동하고 있으며, 8월에는 핵심 조립공정인 CoW까지 외주가 확대되기 시작했다는 보도가 더해졌다. 단가도 함께 움직였다. 대만 메모리 OSAT의 테스트·패키징 단가가 연초 최대 30% 인상된 데 이어, 하반기에는 어드밴스드 패키징 건적이 20% 이상 인상된 것으로 보도됐다(대만 경제일보). 후공정 캐파 부족이 OSAT의 가격 협상력 상승으로 이어지고 있음을 보여주는 사례다.

도표 40. CoWoS 공정 흐름과 외주 구간



주: 캐파는 언론 보도 기준 추정치, 단가 인상 폭은 보도 인용
자료: 각 사, 언론 보도 종합, 하나증권

도표 41. CoWoS 유형별 구조 비교



주: 3.3X 레티클 초과 시 CoWoS-L 또는 CoWoS-R 적용. LSI(Local Silicon Interconnect)는 국소 실리콘 브리지
자료: TSMC, 언론 보도 종합, 하나증권

OSAT 신규 CoW 라인,
검사·레이저·리플로우 발주로 연결

국내 소부장 관점에서 중요한 것은 그다음 연결이다. OSAT의 신규 CoW 라인 구축과 관련해 국내 장비업체와의 발주 논의가 진행 중인 것으로 보도됐고, 거론되는 영역은 패키지 검사·레이저 가공·리플로우 등 국내 후공정 장비업체의 수혜 영역과도 맞닿아 있다. 특히 수주에서 매출 인식까지 시차가 있는 업체에는 추가 수주의 가시성을 높이는 변수다. 다만 현재는 업체별 수주가 확정되기 전의 논의 단계인 만큼, 기대치를 선반영하기보다 실제 수주 공시와 발주 여부를 확인하며 반영할 필요가 있다.

국내 IDM 체인과 별개로
작동하는 두 번째 수요 축

이 변화의 핵심은 국내 소부장의 고객 기반이 국내 IDM에 머물지 않고 글로벌 OSAT까지 확대되고 있다는 점이다. 글로벌 OSAT의 어드밴스드 패키징 증설이 국내 장비업체의 신규 발주처로 연결되면서, 기존 국내 IDM 중심의 수요 구조에 새로운 축이 더해지고 있다.

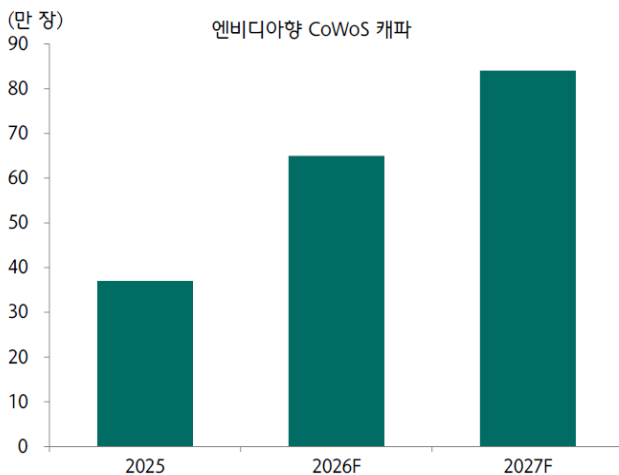
도표 42. 엔비디아 아키텍처별 패키징 방식과 메모리 구성

구분	Hopper	Blackwell	Blackwell Ultra	Rubin
대표 제품	H100-H200	B100-B200	GB300	R100
패키징	CoWoS-S	CoWoS-L	CoWoS-L	CoWoS-L
컴퓨터 다이	1개	2개	2개	2개
메모리	HBM3-HBM3E	HBM3E	HBM3E	HBM4
인터포저	실리콘	RDL + LSI	RDL + LSI	RDL + LSI
후공정 부하	기준	상승	상승	대폭 상승

주: Rubin은 HBM4를 전제로 하며, 언론 보도 기준 사양
자료: NVIDIA, TSMC, 언론 보도 종합, 하나증권

세대가 올라갈수록 컴퓨터
다이와 HBM 스택이 늘어나며
패키징·테스트 부하가 함께 확대

도표 43. CoWoS 캐파 추이와 어드밴스드 패키징 단가 인상



후공정 단가 인상 사례		
2026년 초	대만 메모리 OSAT 테스트·패키징	최대 +30%
2026년 하반기	ASE 어드밴스드 패키징	+20% 이상

가동률이 만재에 근접하며 단가와 물량이 동시에 상승
어드밴스드 캐파의 초과 수요가 OSAT로 이전

주: 캐파는 언론 보도 기준 추정치, 단가 인상 폭은 보도 인용
자료: 각 사, 언론 보도 종합, 하나증권

5) 범용 후공정 해외 이설과 국내 HBM 중심 재편

범용 후공정의 출구는 베트남,
신규 장비 수요는 캐파 확대가
관건

두 번째 출구는 해외다. 삼성전자는 2026년 3월 베트남 타이응우옌에 반도체 생산법인 Samsung Vietnam Semiconductor(SVS)를 설립했고, 약 15억달러(2.2조원)를 투입해 테스트 공장을 건설하고 있다. 가동 목표는 2027년 11월이다. 연간 테스트 캐파는 DRAM 1,533억Gb, NAND 2,556억Gb로 제시됐으며, DDR4-LPDDR4 등 범용 제품이 중심이다. 수익성 확보를 조건으로 최대 25억달러를 재투자해 2공장을 건설하는 방안도 제시돼 있다. 다만 초기 물량이 국내 라인의 이설을 중심으로 채워질 경우 신규 장비 발주 효과는 제한적일 수 있다. 이후 생산능력 확대나 2공장 투자가 구체화될수록 테스트 장비의 신규 수요도 커질 가능성이 높다.

범용은 해외로, HBM은 국내로
후공정 캐파의 역할 분화

국내 투자의 방향은 반대다. 삼성전자는 천안·온양에 총 56조원을 투입해 차세대 HBM 생산 거점을 구축할 계획이다. 천안에서는 HBM 패키징과 HCB(Hybrid Copper Bonding) 등 첨단 패키징 라인 확대가 추진되고 있으며, 온양에서도 HBM 후공정·테스트 캐파 확충이 구체화되고 있다. 특히 온양 신규 공장은 약 6조원 규모로 2026년 9월 착공이 예정돼 있다. 범용 DRAM·NAND의 패키징·테스트 기능은 베트남으로 넓히고, 국내에서는 천안·온양을 중심으로 HBM·고부가 후공정 캐파를 키우는 방향이다. 후공정의 축소가 아니라 역할 재편에 가깝다.

비용에 전력까지,
후공정 입지의 조건 변화

재배치의 배경은 인건비와 현지 인센티브 등 복합적이다. 여기에 전력 수급도 중요한 변수 중 하나로 판단한다. 테스트 공정은 번인·고온 검사 등 전력 소모가 큰 설비로 구성돼 있어 안정적인 전력 공급이 가동 효율과 비용에 영향을 미친다. 국내에서도 전력 인프라 확보가 증설의 주요 조건으로 부각되고 있다. 비용과 인프라를 함께 고려하면 신규 후공정 캐파의 해외 배치는 생산거점 선택의 또 다른 대안이 될 수 있다.

해외 배치의 목적은 다르지만,
후공정 투자 지형은 동시 확대

범용 후공정의 해외 이전을 국내 후공정 전체의 축소로 보기는 어렵다. 삼성전자가 범용 제품의 패키징·테스트 기능을 해외로 확대하는 동시에 국내 캐파의 무게중심을 HBM·첨단 패키징으로 옮기고 있기 때문이다. SK하이닉스의 해외 배치는 성격이 다르다. 인디애나 거점은 기존 범용 물량의 이설이 아니라 어드밴스드 패키징 신규 캐파를 미국에 구축하는 투자다. 결국 삼성은 범용의 해외 재배치와 국내 HBM 고도화, SK하이닉스는 국내 증설과 해외 어드밴스드 신규 투자라는 서로 다른 경로로 후공정 지형을 넓혀가고 있다.

도표 44. 삼성전자 후공정 거점 재편: 국내 HBM vs 해외 범용 테스트

전략적 의미: 국내 HBM·고부가,
해외 범용 테스트로 기능 분화

구분	거점	내용
국내 HBM	온양	HBM Fab 5개 라인 투자 계획
국내 HBM	천안	HBM 대응 설비 증설·현대화 계획
해외 범용테스트	베트남 타이응우옌	범용 DRAM·NAND Final Test, 15억달러, 2027.11 가동 목표
OSAT 재배치	필리핀(SFA반도체)	범용 테스트 설비 이전·캐파 확대

자료: 삼성전자, 아산시, Reuters, 하나증권

6) 후공정 투자 규모 가시화

P&T7 19조원,
후공정 투자 규모가 숫자로 확인

재편이 전망에 머물지 않고 실제 집행 단계로 넘어갔다는 점은 공시에서도 확인된다. SK하이닉스는 7월 유상증자 공시에서 조달자금 40조원 전액을 시설자금으로 명시하며 청주 P&T7 어드밴스드 패키징 팹에 19조원(2026년 4월~2030년 12월, 건설·장비 포함)을 배정한 바 있다. 용인 1기 팹 건설비 31조원의 60%를 넘는 금액이 후공정에 배정된다는 점에서 투자 규모의 변화가 뚜렷하다.

천안·온양 56조원,
삼성도 HBM 후공정 투자 본격화

삼성전자에서도 후공정 투자가 구체적인 금액과 일정으로 드러나고 있다. 천안·온양에 총 56조원을 투입해 차세대 HBM 생산 거점을 구축할 계획이며, 첫 사업인 온양 신규 팹은 약 6조원 규모로 8월 인허가를 마치고 9월 착공을 앞두고 있다. SK하이닉스 P&T7에 이어 삼성 전자에서도 후공정 투자가 금액과 착공 일정으로 구체화되고 있는 셈이다.

국·내외로 넓어지는
후공정 투자 저변

장기 프로젝트에서도 후공정의 비중은 커지고 있다. 6월 말 공동 발표에는 천안·온양 HBM 거점 56조원, 청주 100조원 규모의 낸드 증설 및 HBM 후공정 강화, 세종 AI 서버용 패키지 기판 투자가 포함됐다. 정부도 호남권 용수 공급망과 용인 전력망 구축을 추진하면서 대규모 증설을 뒷받침하고 있다. 후공정 투자는 통상 전체 반도체 캐팩스에 포함돼 별도 규모가 잘 드러나지 않았지만, 이번 사이클에서는 기업 공시와 대규모 투자 계획을 통해 투자 규모와 일정이 보다 구체적으로 확인되고 있다.

해외에서도 같은 흐름이 나타난다. 글로벌 최대 OSAT인 ASE는 2025년 53억달러였던 설비 투자를 2026년 85억달러로 상향한 것으로 알려졌다.

도표 45. 공정별 전력 소비 구성

구분	내용
전공정	전력 집약 - 국내 전력망 우선 배정
후공정(범용)	상대적 저집약 - 해외 이전 가능
시사점	전력이 재배치의 결정 변수

자료: 하나증권

도표 46. 삼성전자·SK하이닉스 주요 후공정 투자 계획

항목	주체	규모	비고
천안·온양 HBM Fab 구축	삼성전자	56조원	삼성 공식 중장기 투자 계획
온양 HBM Fab 5개 라인	삼성전자	56조원 계획 내	삼성전자 공식 발표(2026.6)
천안 HBM 대응 설비	삼성전자	56조원 계획 내	증설·현대화 계획(공식)
베트남 테스트 공장(타이웅우옌)	삼성전자	15억달러(39조동)	Reuters, 2027.11 가동 목표
청주 P&T7	SK하이닉스	19조원	공시(장기 프로젝트)
청주 장기 프로젝트	SK하이닉스	100조원	SK하이닉스 공식 발표(2026.6)

자료: 각사 공시·발표, 아산시, 언론 보도, 하나증권

도표 47. 메모리 2사 주요 HBM 후공정 거점 투자 현황

업체	거점	2026F(K/월)	2027F(K/월)	주요 역할·투자
SK하이닉스	P&T5	115	138	기존 HBM 후공정 핵심 거점
	P&T6	8	20	HBM4 대응 신규 증설
	P&T7	-	초기 Ramp	Wafer Test 7개층-WLP 3개층
	기타 P&T	62	74	P&T5-6-7 외 기존 후공정 거점
삼성전자	천안	HBM 주력	증설 지속	HBM-WLP·첨단 패키징 중심 거점
	온양	기존 후공정	신규 HBM 라인 확대	패키징·테스트 기반 + 신규 HBM Fab 확대

주1: P&T5는 P&T6-7을 제외한 잔여 HBM 처리량의 65%를 담당하는 것으로 가정, P&T6의 웨이퍼 환산 처리능력엔론 보도, P&T7은 공식 투자계획 및 가동 일정을 바탕으로 추정함

주2: 기타 P&T = SK하이닉스 전체 HBM/TSV 월 처리량 - P&T5 - P&T6 - P&T7

주3: 삼성전자 천안·온양의 개별 HBM 후공정 CAPA는 공개되지 않음, 거점별 역할 및 투자계획을 기준으로 표시

자료: 삼성전자, SK하이닉스, TrendForce, 산업자료, 언론보도, 하나증권 추정

도표 48. P&T7 투자 일정·장비 반입 추정

단계	시점
투자 기간(공시)	2026.04 ~ 2030.12 (19조원, 건설·장비 포함)
착공·본공사	2026 (진행 중)
장비 반입(추정)	2027 순차
가동(추정)	2027~

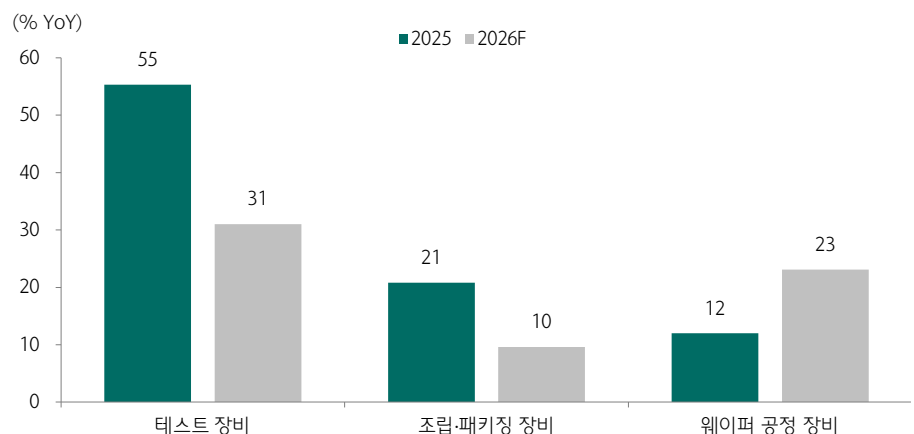
주: 반입·가동은 당사 추정

자료: 공시, 하나증권 추정

시장 통계도 이를 뒷받침한다. SEMI에 따르면 2025년 글로벌 장비 매출에서 테스트 장비는 전년 대비 55%, 조립·패키징 장비는 21% 증가해 웨이퍼 공정 장비의 12%를 크게 웃돌았다. 2026년 전망에서도 테스트 장비는 전년 대비 31% 성장으로 전 세그먼트 가운데 가장 높은 증가율이 제시됐다. 반면 조립·패키징 장비는 10% 성장으로 웨이퍼 공정 장비의 23%를 하회한다. 후공정 전반의 투자 확대 속에서도 투자 강도는 테스트 장비에 보다 집중되고 있다.

도표 49. 장비 세그먼트별 성장률: 테스트·조립 vs 웨이퍼 공정

테스트 장비는 2년 연속
전 세그먼트 최고 성장



자료: SEMI, 하나증권

7) 물량·외주·고사양화의 동시 수혜

국내 HBM 투자와 외주화,
IDM별로 다른 수혜 경로

앞서 확인한 후공정 재편은 종목별로 두 가지 수혜 경로를 만든다. 하나는 국내 HBM-어드밴스드 후공정 투자에 따른 장비 발주이며, 다른 하나는 범용 후공정 외주화와 생산거점 재편에 따른 물량 이동이다. 삼성 체인에서는 범용 물량의 외주 전환이 OSAT 처리 물량 증가로 연결되는 반면, SK하이닉스 체인에서는 자체 후공정 증설에 따른 장비·소재 발주가 보다 직접적인 수혜로 이어진다. 다만 생산량이 내재 테스트 캐파를 초과하는 국면에서는 SK 체인에서도 초과 물량의 외주 수요가 발생할 수 있다.

테스트는 물량·강도,
패키징 소재는 물량·고사양화

번인 장비는 HBM 적층 전 양품 다이 선별을 위한 웨이퍼 단계 번인과 범용 제품의 패키지 단계 번인 양쪽에서 수요가 발생할 수 있다. 테스트 소켓·보드는 범용 물량 증가와 HBM-서버용 고용량 제품의 테스트 강도 상승을 함께 반영하며, 사용량 증가와 교체 수요 확대가 반복 수요로 이어진다. 패키징 소재 역시 생산량과 직접 맞물린다. 솔더볼·마이크로솔더볼 등 접합 소재는 패키지 출하량이 늘수록 투입량이 증가하고, 대면적·미세피치 패키징 확대는 패키지당 사용량의 상방 요인으로 작용할 수 있다. 여기에 다이당 용량과 적층 수가 증가할수록 제품당 검사 항목과 테스트 부담도 커진다.

도표 50. 적층수 로드맵 - 테스트 강도의 구조적 상승

구분	2024~2025	2026	2027~
삼성 V 낸드	V8 236단	V9 286단 · V10 400단급 진입	V10 램프 · V11 500단급
키옥시아·샌디스크	BiCS8 218 단	BiCS10 332 단 양산 진입	BiCS10 램프 확대
HBM	HBM3E 8·12 단	HBM4 12 단	HBM4 16 단 · HBM4E

자료: 각 사, 산업자료, 하나증권

도표 51. IDM별 후공정 재편과 소부장 수혜 경로

수혜 경로	삼성전자 체인	SK하이닉스 체인	주요 수혜 영역
국내 직접 투자	천안·온양 HBM Fab	청주 P&T7	패키징·테스트 장비·소재
범용 후공정	베트남 테스트 거점 확대	내재 테스트 중심	테스트 장비·부품
외주·거점 재편	필리핀 OSAT 설비 이전·물량 확대	내재 캐파 초과 시 외주 가능	메모리 OSAT
수혜 조건	HBM 투자 집행+범용 물량 재배치	P&T7 발주+라인 램프	발주·생산량·테스트 강도
핵심 해석	직접 투자+거점 재편 병행	자체 증설 직접 수혜 중심	IDM별 수혜 경로 차별화

주: 공식 발표 외 수혜 경로·외주 가능성은 하나증권 추정

자료: 각 사, 하나증권

도표 52. 테스트 공정 흐름별 밸류체인

기능	Wafer Test	Package Test	Module Test
테스터	어드반테스트(일), 테라다인(미), 와이씨, 디아이(번인)	디아이, 엑시콘, 유니테스트	엑시콘, 유니테스트, 네오셈(SSD)
프로버·핸들러	TEL·Accretech(일), 세메스, 세믹스	테크윙, 세메스, 제너셈, 제이티, Cohu(미)	-
프로브카드·STF	FormFactor(미), Technoprobe(이), MJC(일), 코리아인스트루먼트, 티에스이, 피엠티, 마이크로투나노 / STF: 샘씨엔에스	-	-
소켓	-	리노공업, ISC, 티에스이, 티에프이, 오킨스전자, 마이크로컨텍솔	-
보드·PCB	타이거일렉(프로브카드 PCB)	번인보드: 티에프이·타이거일렉 / 인터페이스보드: 티에스이·테크윙	-
테스트 수탁(OSAT)	두산테스나, 에이팩트, 네패스아크	SFA 반도체, 하나마이크론, 원팩, 에이팩트	SFA 반도체, 원팩

테스트 강도 상승(다이 밀도·적층·전수 번인)은 세 단계 전반의 장비·소모품 수요를 동시에 확대

자료: 각 사, 하나증권

4. 수혜의 확산, 발주에서 생산량으로

1) 장비 발주와 팹 램프 동시 진행

투자 발표와 실적 사이의 시차,
장비·소재·테스트별 반영 조건

소부장 수혜는 투자 발표와 동시에 일괄적으로 실적에 반영되지 않는다. 검사·계측과 패키징 장비는 신규 투자와 장비 반입 과정에서 수주가 발생한다. 반면 소재·부품은 웨이퍼 투입과 가동률 상승에 따라 투입량과 사용량이 늘어나고, 테스트는 생산량과 제품별 테스트 부담이 증가하면서 수요가 확대된다. 다만 실제 발주 시점은 제품과 공정별 병목에 따라 달라질 수 있다. HBM 사이클에서 TSV·본딩 등 패키징 장비 투자가 전공정보다 먼저 나타났던 것이 대표적이다. 따라서 정해진 발주 순서보다 각 영역의 실적 반영 조건을 구분해서 보는 편이 적절하다.

기존 증설 라인 램프와
신규 팹 장비 반입이 동시 진행

하반기는 검사·계측과 패키징 장비의 신규 발주와 기존 증설 라인의 램프가 겹치는 시점이다. 패키징 장비는 청주 P&T6 관련 매출 반영이 지속되고, P&T7은 2027년 장비 발주가 예상된다. 신규 웨이퍼 팹도 장비 발주·반입 준비 단계로 이동하고 있다. 팹택 P4와 M15X의 생산능력 확대가 진행되면서 소재·부품 수요도 늘어나는 구간이다. 향후 4Q26~2027년에는 기존 증설 라인의 생산량 확대에 신규 팹의 웨이퍼 투입이 순차적으로 더해지며 테스트와 관련 부품으로 수혜 범위가 넓어질 가능성이 높다.

도표 53. 생산 램프 기준 영역별 수혜 시차 프레임 (일반적인 증설형 투자)

영역	일반적 시점	핵심 수요 변수	비고	현재
검사·계측 장비	T-3 ~ -1분기	신규 투자·장비 반입 + 공정 난이도	장비 반입 전후 수주·매출 인식	신규 웨이퍼 팹 장비 반입 구간(P5·Y1·P&T7 진행)
패키징 장비	고정 시차 없음	HBM·어드밴스드 패키징 투자 + 공정 병목	병목 발생 시 일반적 T축보다 선행 가능	P&T6 매출 반영 / P&T7 후속 발주 예상
소재·부품	T ~	웨이퍼 투입 + 가동률	램프 이후 반복 수요 확대	P4, M15X 램프 개시
테스트·관련 부품	T+1 ~ +4분기	생산량 + 제품별 테스트 강도	출하량·고용량화에 따라 수요 확대	4Q26~2027 확대 예상

주1: T는 신규 웨이퍼 팹의 웨이퍼 투입 개시 시점.

주2: 제시된 시차는 일반적인 증설형 투자를 기준으로 한 참고 범위이며, 제품·공정별 병목 및 투자 방식에 따라 달라질 수 있음.

주3: 패키징 장비는 별도 생산라인 투자 특성상 고정된 T축 시차를 적용하지 않음.

자료: 하나증권

도표 54. 램프 캘린더 및 영역별 수혜 구간

팹(T)	검사·계측(T-3~-1)	소재(T~)	테스트(T+1~+4)
M15X(1Q26 가동)	2Q25~4Q25	1Q26~	2Q26~1Q27
우한 3(1Q27 투입)	2Q26~4Q26	1Q27~	2Q27~1Q28
Y1(3Q27 투입 개시)	4Q26~2Q27	3Q27~	4Q27~
P5(2028 가동 목표)	2027~ (진행 중)	2028~	2028~
P&T7(2027 가동, 패키징)	1H27~ (패키징 장비 반입·검사)	2027~	2H27~

자료: 하나증권 추정

2) 램프 이후 생산량 연동 수혜

램프 이후에는 가동률과
생산량이 핵심 변수

신규·증설 캐파가 실제 램프에 진입할수록 웨이퍼 투입과 생산량의 중요성도 높아진다. 장비 매출이 발주와 반입 일정에 먼저 반응한다면, 테스트 부품과 패키징 소재는 가동률 상승 이후 반복 수요가 누적되는 영역이다. 따라서 신규 캐파의 램프가 진행될수록 관련 업체의 매출 기여도 순차적으로 확대된다.

발주보다 늦게 확인되는
램프 속도와 실적 전환

실적 확인의 핵심은 발주 이후의 램프 속도다. 범용 메모리에서는 웨이퍼 투입과 출하량, HBM·서버용 고용량 제품에서는 적층 수와 공정 복잡도가 수혜 강도를 가른다. 이번 사이클에서는 추가 캐팩스 규모본 아니라 실제 웨이퍼 투입, 가동률, 생산량 증가가 관련 업체의 실적을 결정하는 핵심 변수로 작용할 전망이다.

도표 55. 수요결정 변수 매트릭스

구분	핵심 변수	특정 시점	주요 관련주
전공정 장비	전환/신규 투자·공정 난이도	장비 반입 전후	전공정 장비업체들
검사·계측·테스트 장비	반입 장비 대수·생산량·테스트 공정	장비 반입 전후	넥스틴·팜트론·인텍플러스·고영
테스트 부품	테스트 물량·강도	양산 확대 이후	디아이·유니테스트·네오셈·와이씨
패키징 소재	패키지 생산량·고사양화	양산 확대 이후	티에프이·ISC
OSAT	외주 물량·비트 출하+테스트 강도	외주 전환 이후	덕산하이메탈
패키징 장비	어드밴스드 패키징 투자·비트 출하+테스트 강도	발주·장비 반입	SFA반도체·에이팩트

자료: 하나증권 추정

도표 56. 관심종목 2Q26 실적 방향 매트릭스

(단위: 억원, %)

종목	2Q26 매출	YoY	QoQ	2Q26 영업이익	1Q26 영업이익	방향
넥스틴	208	-10	160	-8	-55	수주 구간(적자 축소)
팜트론	240	44	42	14	-11	흑자 전환
인텍플러스	90	-64	-30	-51	-19	적자 확대(실적 인식 시차)
고영	888	70	22	146	98	증익 지속
디아이	1,686	41	60	396	189	증익 폭 확대
유니테스트	505	73	125	79	-26	흑자 전환
네오셈	360	121	148	114	6	증익
와이씨	1,050	31	215	151	39	증익 가속
ISC	729	41	7	213	236	증익 지속
티에프이	336	34	4	61	33	증익 지속
덕산하이메탈	908	58	32	101	-7	흑자 전환
에이팩트	452	69	48	11	-19	흑자 전환
SFA반도체	1,263	66	18	-62	-61	연결 적자 지속·별도 흑자 확대
에스티아이	725	-17	-2	29	4	감익(수주 반영 전)
이오테크닉스	1,278	36	11	391	298	증익 지속

자료: DART, 하나증권

도표 57. 반도체 후공정 주요 업체, 방향성 및 수혜 강도

종목	구분	양	질	구조	2Q26 실적	확대 시점	비고
넥스틴	검사·계측 (전공정 결함)		✓		적자 축소 (수주 공백)	4Q26~	SK 증설·1c 전환 발주 + 중화권 재개 옵션, KLA 과점 국산화
팜트론	검사·계측 (실장 SPI/AOI)		✓		흑자 전환	4Q26~	HBM 적층검사·DDR5 모듈·SiP 실장 검사 강도 상승
인텍플러스	검사·계측 (패키지·기판 검사)		✓	✓	적자 확대 (수익 인식 시차)	1H27~	패키징·기판 외관검사, OSAT 고객 다변화.
고영	검사·계측 (실장 3D)		✓		증익 지속	2027~	3D 계측 원천기술의 반도체 확장
디아이	테스트 장비 (SK·웨이퍼·번인)	✓	✓		증익 폭 확대 (OP 396억원)	3Q26~	DDR5 서버 번인 + HBM 번인 강화
유니테스트	테스트 장비 (SK·번인)	✓		✓	흑자 전환 (OP 79억원)	4Q26~	DDR5 번인·패키지 테스터
네오셈	테스트 장비 (SSD)	✓		✓	증익 (영업이익률 32%)	4Q26~	eSSD 출하 비례 + CXL 신규
와이씨	테스트 장비 (삼성·웨이퍼)	✓	✓		증익 가속 (매출 QoQ 세 배)	3Q26~	웨이퍼 테스터 - 투입 총량 비례
ISC	테스트 부품 (소켓)		✓		증익 지속 (OP 213억원)	3Q26~	테스트 소켓(번인·러버) - 캐파 증설·강도 상승
티에프이	테스트 부품 (번인보드)	✓	✓		증익 (OP 61억원)	4Q26~	번인보드·소켓 반복 수요
덕산하이메탈	패키징 소재 (솔더볼)	✓	✓		흑자 전환 (OP 101억원)	4Q26~	솔더볼·마이크로솔더볼 - 패키지 출하량 비례 투입, 미세피치·적층 확대는 사용량 상방 요인
에이팩트	OSAT (테스트)	✓			흑자 전환 (OP 11억원)	2H26~	SK 램프 초과 물량의 외주 위탁
SFA반도체	OSAT (패키징·테스트)	✓		✓	별도 흑자 확대 (38억원)	4Q26~	삼성 범용 후공정 외주화의 최대 수혜, 필리핀 캐파 확대
이오테크닉스	패키징 장비	✓	✓		증익 지속 (OP 391억원)	3Q26~	레이저 다이싱·그루빙 - 물량 총량 함수
에스티아이	패키징 장비		✓		감익 (수주 반영 전)	1H27~	P&T7 19조 투자 직결 리플로우·인프라

주: 확대 시점은 증설 로드맵·수혜 시차 프레임 기반 당사 추정(1~2개 분기 변동 가능) / 양=캐파·출하 비례 / 질=검사·테스트 강도 상승 / 구조=국산화·점유 확대·신규 시장
자료: 하나증권

도표 58. Peer Valuation Table – (1)

(단위: 억원, 배, %)

구분(영역)	기업명	Code	시가총액	P/E		P/B		EPS 성장률	
				26F	27F	26F	27F	26F	27F
전공정 소재·부품	티씨케이	064760	26,942	24.9	18.8	4.4	3.7	61.5	32.2
	한솔케미칼	014680	22,182	13.5	11.2	1.8	1.6	17.5	20.4
	솔브레인	357780	26,447	15.8	12.0	2.1	1.8	112.0	31.5
	동진썬미켐	005290	21,356						
	코미코	183300	13,123	22.2	16.6	3.9	3.3	18.3	33.9
	후성	093370	13,621	33.9	19.0	3.7	3.1	656.8	78.4
	하나머티리얼즈	166090	9,988	12.7	9.7	1.7	1.5	104.3	30.7
	레이크머티리얼즈	281740	7,789						
	씨엠티엑스	388210	6,932	11.7	8.6	2.9	2.2	266.8	36.9
	원익QnC	074600	6,769	9.5	7.6	1.2	1.0	218.6	23.7
	이엔에프테크놀로지	102710	6,179	9.4	7.2	1.2	1.0	27.2	29.5
	월덱스	101160	4,838						
	원익머트리얼즈	104830	4,110	6.9	5.5	0.7	0.6	22.8	25.6
	덕산테크피아	317330	2,727						
	디엔에프	092070	1,404						
전공정 장비	엘케이켐	489500	1,320	13.7	9.7			113.1	40.9
	비씨엔씨	146320	1,226	28.5	11.5	1.5	1.3	274.3	148.8
	평균			16.9	11.5	2.3	1.9	157.8	44.4
	주성엔지니어링	036930	80,412	177.6	68.7	12.0	10.2	29.0	158.6
	원익IPS	240810	53,992	24.8	22.6	4.5	3.8	159.3	9.9
	HPSP	403870	41,973	35.0	25.5	10.7	8.2	67.5	37.4
	피에스케이	319660	36,411	22.9	18.9	5.3	4.3	102.1	21.4
	유진테크	084370	30,272	21.3	21.9	5.0	4.1	234.9	-2.8
	테스	095610	26,233	24.5	19.1	4.9	4.0	91.5	28.7
	브이엠	089970	14,243	17.8	12.1	5.6	3.9	199.6	46.9
	원익홀딩스	030530	13,694	-	-	-	-	-	-
	케이씨텍	281820	13,067	10.2	7.8	2.0	1.6	150.9	30.9
	엘티씨	170920	3,629	12.4	7.8	2.3	1.8	477.9	58.5
	제우스	079370	3,117	-	-	-	-	-	-
	AP시스템	265520	2,894	-	-	-	-	-	-
테스트 장비	디바이스	187870	1,530	-	-	-	-	-	-
	평균			38.5	22.7	5.8	4.6	168.1	52.0
	고영	098460	19,131	32.3	28.6	4.9	4.2	303.6	13.1
	테크윙	089030	17,804						
	와이씨	232140	9,164	30.3	22.4	2.3	2.1	56.9	34.9
	디아이	003160	7,542	21.1	17.5	3.9	3.4	600.6	20.7
	네오셈	253590	4,716	19.4	14.3	3.4	2.9	354.9	36.2
	인텍플러스	064290	4,133	79.6	11.8	7.8	4.7	255.7	573.4
	엑시콘	092870	3,628	16.1	10.0	1.7	1.4	152.1	61.4
	넥스틴	348210	3,290	47.5	14.2	2.1	1.9	381.6	235.1
	팜트론	168360	3,014	20.3	11.6	7.7	4.7	472.7	75.5
	유니테스트	086390	2,342	12.6	5.1	2.0	1.5	189.5	147.9
	오로스테크놀로지	322310	1,223	174.8		1.9		110.9	
	평균			45.4	15.0	3.8	3.0	287.8	133.1
웨이퍼 테스트 소모품·주변장치	샘씨엔에스	252990	7,762	21.5	16.6	3.8	3.1	132.9	29.6
	피엠티	147760	634	-	-	-	-	-	-
	제이티	089790	502	-	-	-	-	-	-
평균				21.5	16.6	3.8	3.1	132.9	29.6

주: 음영 처리된 종목은 본 인덱스의 주요 종목임

자료: Quantivise, 하나증권

도표 59. Peer Valuation Table – (2)

(단위: 억원, 배, %)

구분(영역)	기업명	Code	시가총액	P/E		P/B		EPS 성장률	
				26F	27F	26F	27F	26F	27F
후공정 부품 (소켓·보드)	리노공업	058470	49,919	26.0	22.5	5.8	4.9	26.5	15.5
	ISC	095340	33,301	37.4	28.0	5.3	4.5	58.7	33.4
	티에스이	131290	24,667	17.2	13.3	4.7	3.5	274.8	29.5
	티에프이	425420	5,519	17.1	12.3	-	-	66.5	39.1
	덕산하이메탈	077360	4,553	18.2	14.5	2.0	1.7	123.6	26.0
	타이거일렉	219130	3,965	19.4	12.8	-	-	287.0	52.0
	오킨스전자	080580	4,068	16.3	9.3	5.1	3.3	186.4	74.5
	마이크로컨텍솔	098120	3,387	-	-	-	-	-	-
평균				21.7	16.1	4.6	3.6	146.2	38.5
OSAT (메모리·테스트)	하나마이크론	067310	23,239	10.6	10.0	3.7	2.7	475.0	5.9
	두산티스나	131970	15,153	43.0	17.2	3.2	2.7	2,234.4	150.6
	SFA반도체	036540	9,637	621.8	18.2	2.0	1.8	108.1	3,319.4
	네패스	033640	5,223	15.1	9.9	3.3	2.5	109.3	51.9
	LB세미콘	061970	2,817	-	-	-	-	-	-
	한양디지텍	078350	3,087	-	-	-	-	-	-
	네패스아크	330860	3,028	16.9	9.7	1.6	1.4	424.0	74.0
	에이팩트	200470	2,603	-	-	-	-	-	-
	원팩	097800	543	-	-	-	-	-	-
	시그네틱스	033170	341	-	-	-	-	-	-
평균				141.5	13.0	2.8	2.2	670.2	720.4
인프라 (클라우드·배관·유틸리티)	GST	083450	7,989	12.5	10.3	2.2	1.9	40.9	21.5
	한양이엔지	045100	5,276	-	-	-	-	-	-
	신성이엔지	011930	3,422	8.9	8.1	-	-	659.2	9.6
	유니셈	036200	2,748	10.2	7.4	1.0	0.9	199.6	38.3
	지앤비에스 에코	382800	1,620	6.6	4.9	1.2	1.0	288.5	33.6
	케이엔솔	053080	1,165	-	-	-	-	-	-
평균				9.6	7.7	1.5	1.2	297.0	25.8
패키징 장비	한미반도체	042700	204,921	59.3	40.0	21.8	14.8	62.4	48.2
	이오테크닉스	039030	48,539	42.1	27.7	6.2	5.2	101.4	52.3
	피에스케이홀딩스	031980	26,565	19.2	15.0	4.3	3.5	51.1	27.5
	한화비전	489790	25,093	13.1	10.9	2.4	1.9	319.8	20.1
	프로텍	053610	5,283	8.2	7.7	1.3	1.1	65.3	7.3
	에스티아이	039440	3,098	-	-	-	-	-	-
	제너셈	217190	830	-	-	-	-	-	-
	레이저쎄	412350	672	-	-	-	-	-	-
평균				28.4	20.3	7.2	5.3	120.0	31.1

주: 노란색 음영 처리된 종목은 본 인덱스의 주요 종목임

자료: Quantivise, 하나증권

도표 60. 공정별 관련주 정리

영역	국내	해외	비고
전공정 소재·부품	솔브레인, 티씨케이, 한솔케미칼, 동진세미켐, 코미코, 후성, 하나머티리얼즈, 레이커머티리얼즈, 원익QnC, 이엔에프테크놀로지, 월텍스, 원익머티리얼즈, 덕산테크피아, 디엔에프, 엘케이켐, 비씨엔씨, 씨엠티엑스	엔테그리스(미), 토소·신에츠쿼츠(일, 쿼츠·세라믹), TOK(일, 케미칼)	웨이퍼 투입 총량 비례 소모성 수요 - 사이클 최장 지속
전공정 장비	주성엔지니어링, 원익IPS, HPSP, 피에스 케이, 유진테크, 테스, 브이엠, 원익홀딩 스, 케이씨텍, 엘티씨, 제우스, AP시스템, 디바이스	Applied Materials(미), Lam Research(미), Tokyo Electron(일), ASML(네)	AI·HBM 수요 확대와 3D 구조 전환으로 증착·식각 장비 수요 증가
테스트 장비	고영, 테크윙, 와이씨, 디아이, 네오센, 인텍플러스, 넥스틴, 엑시콘, 팜트론, 유니테스트, 오로스테크놀로지	어드반테스트(일), 테라다인(미), Hitachi High-Tech(일), Onto Innovation(미), KLA(미), Camtek(이스라엘)	비트 출하·테스트 강도 확대 - 해외 과점 영역의 국산화 진행
웨이퍼 테스트 소모품, 주변 장치	샘씨엔에스, 피엠티, 제이티	FormFactor(미), Technoprobe(이탈리아), MJC(일), TEL·Accretech(일, 프로버), Cohu(미, 핸들러)	웨이퍼 테스트 물량 비례 프로브카드·STF 소모 수요 + 프로버·핸들러 동반 발주
후공정 부품 (소켓·보드)	리노공업, ISC, 티에스이, 티에프이, 덕산하이메탈, 타이거일렉, 오킨스전자, 마이크로컨텍솔	야마이치·엔플라스(일)	테스트 캐파 증설, 테스트 강도 상승 동반 수요
OSAT (메모리·테스트)	하나마이크론, 두산테스나, SFA 반도체, 네패스, LB 세미콘, 한양디지텍, 네패스아크, 에이팩트, 원팩, 시그네틱스	JCET(중), ASE·PTI(대만), Amkor(미)	범용 외주화 확산의 수혜 저변, 메모리 후공정 위탁 물량 확대 (원팩은 SK 초과 물량, 하나마이크론은 삼성·SK 패키징)
인프라 (클린룸·배관·유틸리티)	GST, 한양이엔지, 신성이엔지, 유니셈, 지앤비에스 에코, 케이엔솔	Exyte(독)	신규 팹 착공~장비 반입 선행 구간 수혜 (P5·Y1·P&T7)
패키징 장비	한미반도체, 이오테크닉스, 피에스케이홀딩스, 한화비전, 프로텍, 에스티아이, 제너셈, 레이저썬	ASMPT(싱), BESI(네), 디스코(일)	어드밴스드 패키징 캐팩스 (P&T7·온양 전환·기판) + 글로벌 OSAT CoW 증설

자료: 하나증권

기업분석

고영(098460)	43
네오셈(253590)	48
유니테스트(086390)	53
SFA반도체(036540)	58
인텍플러스(064290)	64
디아이(003160)	70
넥스틴(348210)	78
팜트론(168360)	86
이오테크닉스(039030)	91
에스티아이(039440)	96
에이팩트(200470)	102
와이씨(232140)	107
ISC(095340)	110
티에프이(425420)	114
덕산하이메탈(077360)	118

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 28,050원

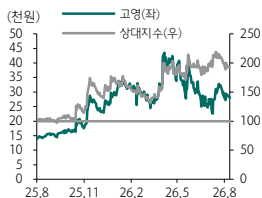
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	43,500/14,200
시가총액(억원)	19,131.3
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	68,204.2
60일 평균 거래량(천주)	1,612.1
60일 평균 거래대금(억원)	507.9
외국인지분율(%)	26.37
주요주주 지분율(%)	
고영홀딩스 외 19 인	20.66
삼성자산운용	6.79

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	3,401	3,956
영업이익(억원)	568	750
순이익(억원)	594	669
EPS(원)	867	981
BPS(원)	5,785	6,676

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	2,754	2,256	2,025	2,326
영업이익	443	204	33	173
세전이익	504	306	281	185
순이익	393	219	210	148
EPS	572	319	306	215
증감율	(0.9)	(44.2)	(4.1)	(29.7)
PER	22.3	51.9	26.5	106.5
PBR	2.7	3.3	1.6	4.2
EV/EBITDA	0.0	0.1	0.0	0.9
ROE	12.9	7.2	6.5	4.4
BPS	4,793	5,047	5,232	5,404
DPS	140	140	140	140



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

고영 (098460)

인플레, 환율 변동을 압도하는 60% 이상 GPM

서버향 매출 성장으로 2Q26 분기 최대 실적 경신

고영은 3D 정밀측정 기술을 기반으로 전자·반도체 공정용 검사장비 및 솔루션을 공급하는 글로벌 검사장비 전문기업이다. 주요 제품으로는 3D 납도포 검사장비(SPI), 3D 자동 광학 검사장비(AOI), 3D 반도체패키징 검사장비(Meister, Zenstar 등), 3D 투명체 검사장비(DPI)와 AI 스마트팩토리 솔루션이 있다. 이러한 3D 정밀측정 기술에 로보틱스 기술을 결합하여 뇌 수술용 의료로봇을 개발해 글로벌 신경외과 로봇 시장으로 사업을 확대 중이다. 동사의 2Q26 연결 기준 매출액은 887.6억원(YoY +70.4%, QoQ +22.1%), 영업이익은 145.5억원(YoY +479.1%, QoQ +47.7%)으로 흑자 폭이 확대됐다. 이러한 실적 호조는 서버향 매출이 2Q26 전체 매출의 38%를 차지하며 전년동기 대비 160% 증가해 분기 최대 매출을 경신한 가운데, AI 스마트팩토리 솔루션 매출도 분기 104억원을 기록하며 S/W 부문 성장을 견인한 데 기인한다.

전 사업 부문의 고른 성장과 AI 스마트팩토리 솔루션 급성장

하반기에도 AI 서버, IoT, 광통신 모듈 등 전 사업 부문의 균형 잡힌 성장이 기대된다. 빅테크 고객사를 중심으로 AI 서버 관련 CapEx 투자가 빠르게 진행 중인 가운데 생산 시설 및 물량 확대에 따른 오퍼레이팅 엔지니어 스텝이 동사의 장비 출하를 더욱 가속화시키고 있다. 이에 따라 통상적으로 분기 40~50억 수준이었던 AI 스마트팩토리 솔루션 매출이 분기 100억원 이상을 기록하며 가파른 성장세를 보이고 있다. 해당 솔루션은 고영의 하드웨어 장비가 필수적으로 설치되어야만 구동 가능하기 때문에 신규 수주뿐만 아니라 교체 수요까지 수반되는 선순환 구조가 형성되고 있다. 현재 글로벌 고객사의 전체 생산 라인 중 일부에만 적용된 상태로 향후 글로벌 시장 침투 여력은 상당하다. 아울러 S/W 특성상 기존 제품군 대비 마진율이 높아 수익 기여도가 증가할 전망이다.

대규모 공급 모멘텀 확보

올해 고영의 연결 기준 예상 실적은 매출액 3,629.3억원(YoY+14.9%), 영업이익 548.3억원(YoY+216.1%, OPM 15.1%)을 기록할 것으로 전망한다. 2026년 동사의 실적 성장을 견인했던 기존 고객사와 2027년 대규모 공급 물량에 대해 논의 중이다. 또한, 소캠2의 경우 이미 2분기에 첫 수주를 달성했으며, 3분기에도 신규 추가 수주를 확보하며 기대 이상의 성장을 이어가고 있다. 또 다른 신사업인 수술 로봇은 올해 북미와 일본을 중심으로 연간 10~15대(1H26 누적 출하량 미국 2대, 일본 2대)로 최소 분기당 2대 이상의 출하가 기대된다. 전 사업 부문의 고른 성장에 힘입어 원재료 인플레이션 부담에도 불구하고 연간 GPM 60% 이상을 기록할 전망이며, 평가 전이 역시 제품별로 순차적으로 진행되고 있다. 원화 강세 전환에 따른 영업외 변동폭은 확대될 수 있으나 구매력 강화를 통한 비용 절감 요소를 고려할 때 익스포저는 제한적일 것으로 판단된다.

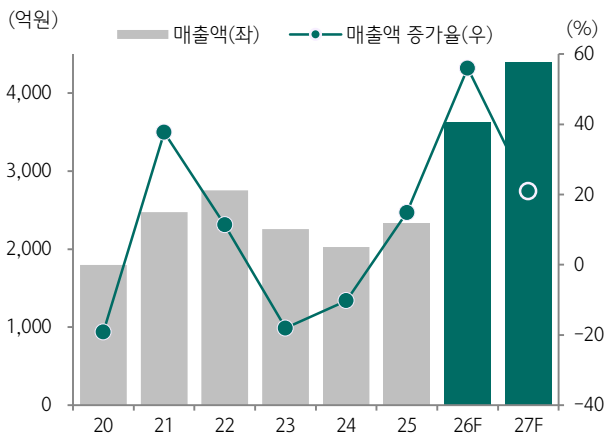
도표 1. 고영, 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	727.3	887.6	961.8	1,052.5	998.3	1,065.0	1,101.9	1,226.3	2,326.5	3,629.3	4,391.4
YoY, %	42.3	70.4	59.5	52.2	37.3	20.0	14.6	16.5	14.9	56.0	21.0
매출원가	241.5	327.2	352.0	399.9	329.4	403.7	409.7	460.0	840.7	1,320.6	1,602.8
매출원가율, %	33.2	36.9	36.6	38.0	33.0	37.9	37.2	37.5	36.1	36.4	36.5
매출총이익	485.9	560.4	609.8	652.5	668.8	661.3	692.1	766.3	1,485.7	2,308.6	2,788.7
매출총이익률, %	66.8	63.1	63.4	62.0	67.0	62.1	62.8	62.5	63.9	63.6	63.5
판관비	387.3	414.9	442.4	515.7	509.1	489.9	517.9	600.9	1,312.3	1,760.3	2,117.8
판관비율, %	53.3	46.7	46.0	49.0	51.0	46.0	47.0	49.0	56.4	48.5	48.2
영업이익	98.5	145.5	167.4	136.8	159.7	171.4	174.3	165.4	173.4	548.3	670.9
YoY, %	209.1	479.1	256.4	97.0	62.1	17.8	4.1	20.9	422.0	216.1	22.4
OPM, %	13.5	16.4	17.4	13.0	16.0	16.1	15.8	13.5	7.5	15.1	15.3
지배순이익	156.8	171.3	128.6	118.2	159.5	183.4	123.7	151.8	126.1	123.7	192.8
YoY, %	388.6	흑전	52.2	51.6	1.7	7.0	-3.8	28.4	-29.7	289.6	7.5
NPM, %	21.6	19.3	13.4	11.2	16.0	17.2	11.2	12.4	6.3	15.8	14.1

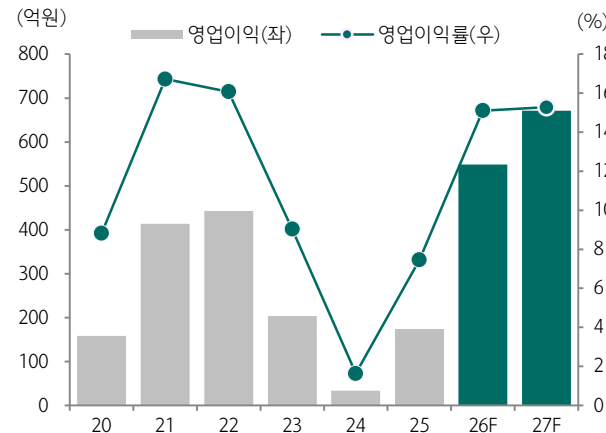
자료: 고영, 하나증권 추정

도표 2. 고영, 매출액 및 매출액 증가율 추이



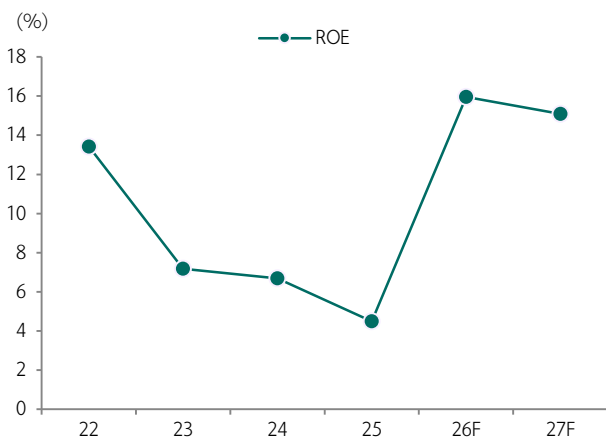
자료: 고영, 하나증권 추정

도표 3. 고영, 영업이익 및 영업이익률 추이



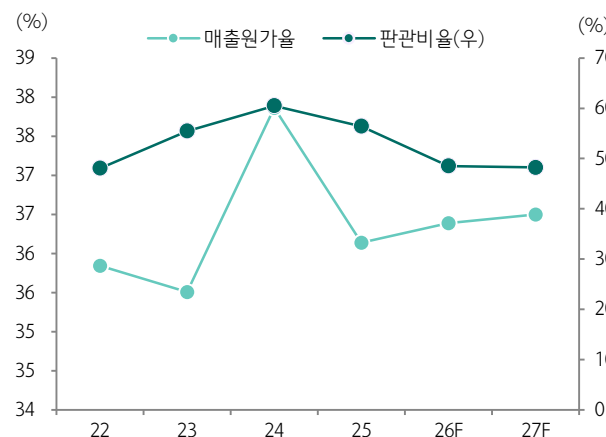
자료: 고영, 하나증권 추정

도표 4. 고영, ROE 추이 및 전망



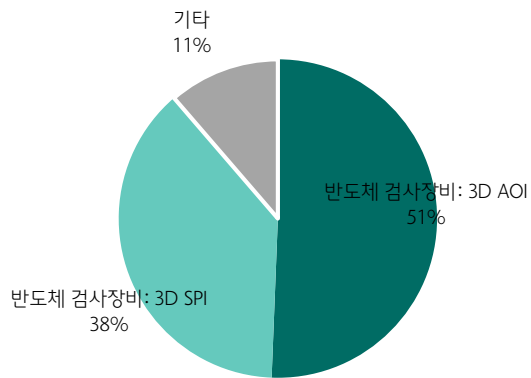
자료: 고영, 하나증권 추정

도표 5. 고영, 매출원가율 및 판관비율 추이



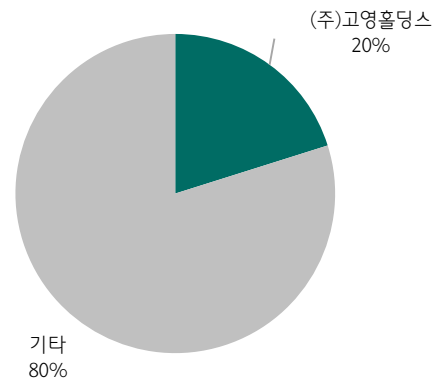
자료: 고영, 하나증권 추정

도표 6. 고영, 1H26 부문별 매출비중



자료: 고영, 하나증권

도표 7. 고영, 1H26 주주 구성



자료: 고영, 하나증권

도표 8. 고영, 주요 사업 분야



자료: 고영, 하나증권

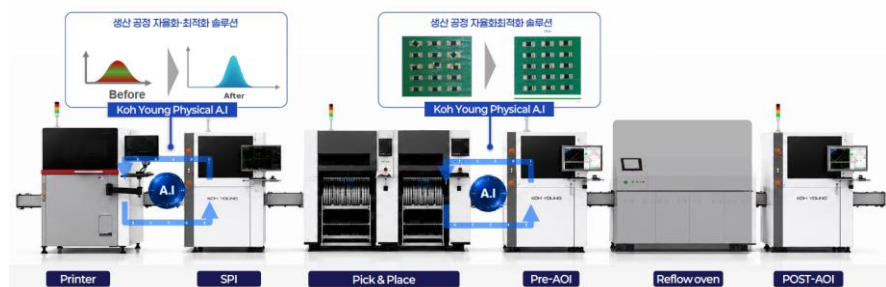
도표 9. 고영, AI 스마트팩토리 솔루션 (1)



자료: 고영, 하나증권

도표 10. 고영, AI 스마트팩토리 솔루션 (2)

- 3D 정밀 측정 검사데이터를 기반으로 실시간 AI 분석·진단 진행 후, 생산 자동화 장비 자율 제어·최적화 수행
- 차별화된 3D 정밀 측정 및 AI 기술 경쟁력을 기반으로 글로벌 첨단 제조 산업 전반으로 확산 중



자료: 고영, 하나증권

추정 재무제표(고영)

손익계산서

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2,473	2,754	2,256	2,025	2,326
매출원가	901	987	801	767	841
매출총이익	1,572	1,767	1,455	1,258	1,485
판매비	1,159	1,324	1,251	1,225	1,312
영업이익	414	443	204	33	173
금융손익	5	9	39	49	34
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	88	53	64	199	(22)
세전이익	506	504	306	281	185
법인세	110	111	87	71	38
계속사업이익	396	393	219	210	148
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	396	393	219	210	148
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	396	393	219	210	148
지배주주지분포괄이익	404	397	232	223	157
NOPAT	323	345	146	25	138
EBITDA	540	563	328	159	311
성장성(%)					
매출액증가율	37.8	11.4	(18.1)	(10.2)	14.9
NOPAT증가율	150.4	6.8	(57.7)	(82.9)	452.0
EBITDA증가율	97.1	4.3	(41.7)	(51.5)	95.6
영업이익증가율	162.0	7.0	(54.0)	(83.8)	424.2
(지배주주)순이익증가율	330.4	(0.8)	(44.3)	(4.1)	(29.5)
EPS증가율	333.8	(0.9)	(44.2)	(4.1)	(29.7)
수익성(%)					
매출총이익률	63.6	64.2	64.5	62.1	63.8
EBITDA이익률	21.8	20.4	14.5	7.9	13.4
영업이익률	16.7	16.1	9.0	1.6	7.4
계속사업이익률	16.0	14.3	9.7	10.4	6.4

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	577	572	319	306	215
BPS	4,292	4,793	5,047	5,232	5,404
CFPS	950	1,098	659	485	593
EBITDAPS	787	821	477	232	454
SPS	3,602	4,011	3,286	2,950	3,389
DPS	120	140	140	140	140
주가지표(배)					
PER	41.1	22.3	51.9	26.5	106.5
PBR	5.5	2.7	3.3	1.6	4.2
PCFR	24.9	11.6	25.1	16.7	38.6
EV/EBITDA	0.8	0.0	0.1	0.0	0.9
PSR	6.6	3.2	5.0	2.7	6.8
재무비율(%)					
ROE	14.1	12.9	7.2	6.5	4.4
ROA	10.7	10.0	6.0	5.6	3.6
ROIC	30.1	29.6	12.5	2.0	13.4
부채비율	31.4	28.3	20.3	16.9	22.4
순부채비율	(42.1)	(36.2)	(35.7)	(42.2)	(38.8)
이자보상배율(배)	137.5	73.9	29.4	6.6	23.5

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,721	2,865	2,723	2,840	3,083
금융자산	1,492	1,390	1,287	1,520	1,467
현금성자산	675	499	281	535	384
매출채권	750	933	778	620	1,006
재고자산	425	446	500	501	507
기타유동자산	54	96	158	199	103
비유동자산	962	1,052	949	939	1,020
투자자산	74	65	54	70	59
금융자산	74	65	54	70	59
유형자산	397	545	456	467	490
무형자산	108	94	107	123	163
기타비유동자산	383	348	332	279	308
자산총계	3,683	3,917	3,672	3,779	4,103
유동부채	475	583	398	361	615
금융부채	49	113	57	52	62
매입채무	140	173	154	122	137
기타유동부채	286	297	187	187	416
비유동부채	404	282	221	187	137
금융부채	262	171	139	103	105
기타비유동부채	142	111	82	84	32
부채총계	879	865	619	548	752
지배주주지분	2,804	3,052	3,053	3,232	3,352
자본금	69	69	69	69	69
자본잉여금	418	418	418	447	448
자본조정	(130)	(197)	(334)	(316)	(262)
기타포괄이익누계액	4	9	18	40	19
이익잉여금	2,443	2,754	2,883	2,992	3,078
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,804	3,052	3,053	3,232	3,352
순금융부채	(1,181)	(1,106)	(1,090)	(1,365)	(1,300)

현금흐름표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	425	293	295	364	181
당기순이익	396	393	219	210	148
조정	258	190	117	129	272
감가상각비	127	121	124	126	138
외환거래손익	54	94	46	147	54
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	77	(25)	(53)	(144)	80
영업활동 자산부채변동	(229)	(290)	(41)	25	(239)
투자활동 현금흐름	(121)	(238)	(128)	25	(185)
투자자산감소(증가)	292	9	11	(16)	11
자본증가(감소)	(67)	(168)	(70)	(33)	(41)
기타	(346)	(79)	(69)	74	(155)
재무활동 현금흐름	(73)	(226)	(385)	(151)	(150)
금융부채증가(감소)	78	(130)	(202)	(146)	(112)
자본증가(감소)	0	0	0	29	1
기타재무활동	(77)	(15)	(89)	58	53
배당지급	(74)	(81)	(94)	(92)	(92)
현금의 증감	234	(176)	(217)	254	(152)
Unlevered CFO	653	754	452	333	407
Free Cash Flow	358	124	225	329	134

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 10,750원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	20,650/6,900
시가총액(억원)	4,715.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	43,869.2
60일 평균 거래량(천주)	411.7
60일 평균 거래대금(억원)	45.0
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
염동원 외 1 인	51.78

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	1,250	1,750
영업이익(억원)	275	405
순이익(억원)	243	331
EPS(원)	554	755
BPS(원)	3,181	3,758

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	747	1,009	1,052	639
영업이익	84	81	165	41
세전이익	113	93	226	54
순이익	100	83	192	53
EPS	262	207	438	122
증감율	74.7	(21.0)	111.6	(72.1)
PER	12.8	37.9	20.0	89.8
PBR	1.9	3.7	3.2	3.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.6
ROE	16.1	9.5	16.6	4.5
BPS	1,761	2,123	2,722	2,797
DPS	35	30	60	100



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

네오셈 (253590)

SSD테스터, CXL 3.1 쌍끌이 구조로 개편

AI 인프라 투자 확대에 SSD 테스터 수주 여전히 굳건

네오셈은 메모리 반도체의 성능·신뢰성 검사를 위한 SSD Test System 및 MBT 장비를 개발·공급하는 반도체 후공정 검사장비 전문기업이다. 주요 제품은 SSD, CXL, Server DIMM 등 메모리 모듈 검사장비와 DRAM/NAND 번인 검사장비, Test Automation 장비이다. AI 데이터센터 확산에 따른 Enterprise SSD 고도화와 Gen5-Gen6 전환, 메모리 고도화에 따른 Burn-in 및 CLT 수요를 기반으로 적용 범위를 확대하고 있다. 2Q26 연결 기준 매출액은 360.0억원(YoY +120.5%, QoQ+148.0%), 영업이익은 114.2억원(YoY +2,208.7%, QoQ +1,808.6%)으로 분기 최대 실적을 기록했다. 이러한 실적 호조는 AI 인프라 수요 확대에 따른 기업용 SSD 공급 증가와 메모리 제조사들의 설비투자 확대에 기인한다.

SSD 테스터의 독점적 지위와 CXL 3.1 양산 모멘텀

동사의 성장을 견인할 가장 핵심 제품은 SSD 테스터이다. 1H26 기준, 동사의 전체 수주잔고 약 650억원 중 480억원이 SSD 테스트 장비로 파악된다. 현재 주력 제품인 Gen5 테스터는 글로벌 경쟁사 어드반테스트의 SSD 테스터 사업 철수로 동사가 독점적 지위를 확보한 상태이며, 2027년 상반기까지 안정적인 출하가 이어질 전망이다. 이후부터는 차세대 Gen6 장비 비중이 가파르게 증가할 것으로 판단되며, 현재 약 120억원의 수주잔고를 보유 중인 것으로 파악된다. CXL 3.1 장비는 4분기 테스트 물량을 시작으로 2027년 1분기부터 본격적인 양산 출하가 기대된다. 인텔의 신규 서버 CPU 출시가 2027 상반기로 지연되었음을 고려하면 AMD향으로 우선 대응할 가능성이 구조적으로 높다고 판단된다. CXL 3.1 시장은 기존 CXL 1.0/2.0 때와 달리 신규 업체의 진입으로 경쟁 심화가 불가피해 보인다. 다만 동사가 확보해 온 독점적 레퍼런스와 더불어 업계 표준으로 평가 받고 있는 만큼, 최소 30~50% 수준의 시장 점유율은 충분히 확보 가능할 것으로 예상된다. ASP와 수익성 측면에서도 기존 장비 대비 높아 동사의 2027년 실적 성장에 대한 기여도를 높일 첨병 역할을 할 것으로 기대된다.

전년 대비 큰 폭의 외형 및 이익 성장

네오셈의 2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 1,265.9억원(YoY+98.0%), 영업이익 283.8억원(YoY+599.9%, OPM 22.4%)을 기록하며 전년 대비 큰 폭의 성장을 기록할 전망이다. 최근 시장 일각에서는 중국 반도체 업체의 시장 침투 확대에 따른 우려가 존재한다. 그러나 중국 정부의 자국 물량 소화 정책으로 저가/저품질 범용 DRAM 시장에는 일부 침투가 가능하더라도 고성능 SSD 영역까지 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 오히려 현재 하이퍼스케일러들의 대량 주문 증가로 인해 핵심 부품의 리드타임이 기존 대비 최소 2배 이상 확대된 상황이다. 이에 따른 글로벌 반도체 부품 수급 병목 현상이 실적의 핵심 변수다.

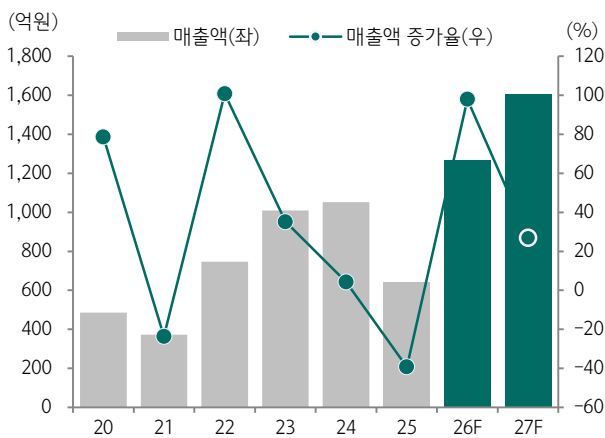
도표 1. 네오셈, 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	145.2	360.0	417.8	343.9	331.0	339.5	431.2	506.0	639.4	1,265.9	1,607.7
YoY, %	-2.4	120.5	310.6	52.5	128.0	-5.7	3.2	47.1	-39.2	98.0	27.0
매출원가	72.3	155.6	202.5	202.9	158.9	152.8	198.4	301.0	341.3	633.4	811.0
매출원가율, %	49.8	43.2	48.5	59.0	48.0	45.0	46.0	59.5	53.4	50.0	50.4
매출총이익	72.8	204.4	215.2	141.0	172.1	186.7	232.8	205.0	298.0	633.5	796.7
매출총이익률, %	50.2	56.8	51.5	41.0	52.0	55.0	54.0	40.5	46.6	50.0	49.6
판관비	66.9	90.2	108.6	83.9	92.7	88.3	120.7	121.2	257.5	349.6	422.9
판관비율, %	46.1	25.1	26.0	24.4	28.0	26.0	28.0	24.0	40.3	27.6	26.3
영업이익	6.0	114.2	106.6	57.1	79.4	98.5	112.1	83.8	40.6	283.8	373.8
YoY, %	-60.7	2,208.7	흑전	126.7	1,228.1	-13.8	5.2	46.7	-75.4	599.9	31.7
OPM, %	4.1	31.7	25.5	16.6	24.0	29.0	26.0	16.6	6.3	22.4	23.2
지배순이익	23.1	88.0	105.1	55.7	75.7	90.6	105.2	72.8	53.4	272.0	344.3
YoY, %	31.2	흑전	1,360.3	25.7	227.7	2.9	0.0	30.7	-72.2	409.1	26.6
NPM, %	15.9	24.4	25.2	16.2	22.9	26.7	24.4	14.4	8.4	21.5	21.4

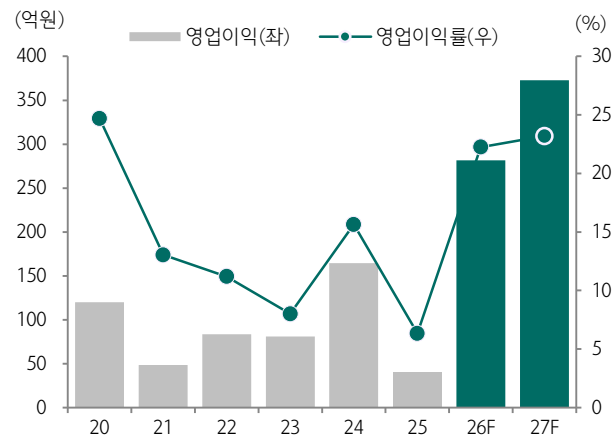
자료: 네오셈, 하나증권 추정

도표 2. 네오셈, 연도별 실적 추이



자료: 네오셈, 하나증권 추정

도표 3. 네오셈, 분기별 실적 추이



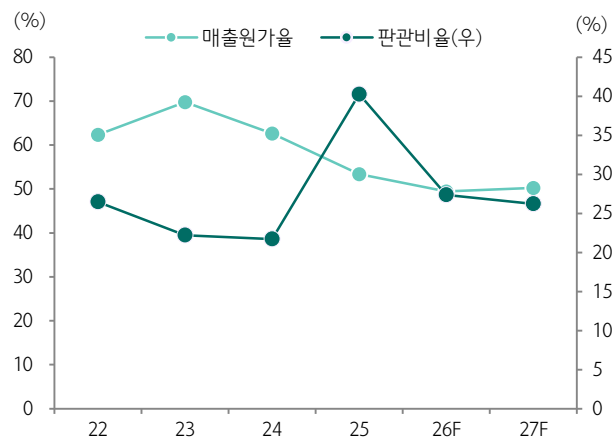
자료: 네오셈, 하나증권 추정

도표 4. 네오셈, ROE 추이 및 전망



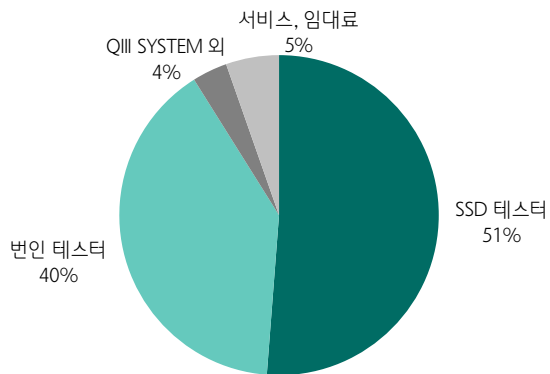
자료: 네오셈, 하나증권 추정

도표 5. 네오셈, 매출원가율 및 판관비율 추이



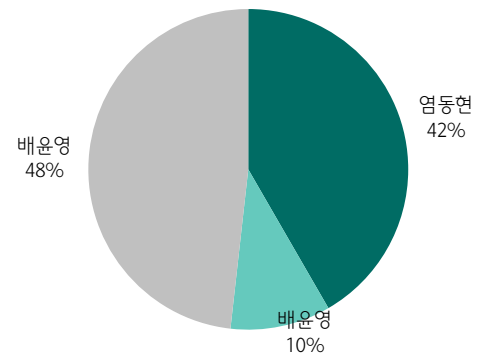
자료: 네오셈, 하나증권 추정

도표 6. 네오셈, 1H26 부문별 매출 비중



자료: 네오셈, 하나증권

도표 7. 네오셈, 2026년 반기보고서 기준 주주 구성



자료: 네오셈, 하나증권

도표 8. 네오셈, 주요 제품

NEOSEM SSD TEST HOT & COLD CHAMBER

- -10°C to +85°C
- Up to 448 PARA
- DUT Modules
- Batch & Asynchronous Testing
- Hybrid FT and BIST Configurations
- Automation Ready



NEOSEM SSD TEST AMBIENT & HOT RACK

- Ambient ±10 °C to 70 °C
- Up to 112 PARA
- DUT Modules
- Batch & Asynchronous Testing
- Hybrid FT and BIST Configurations
- Automation Ready



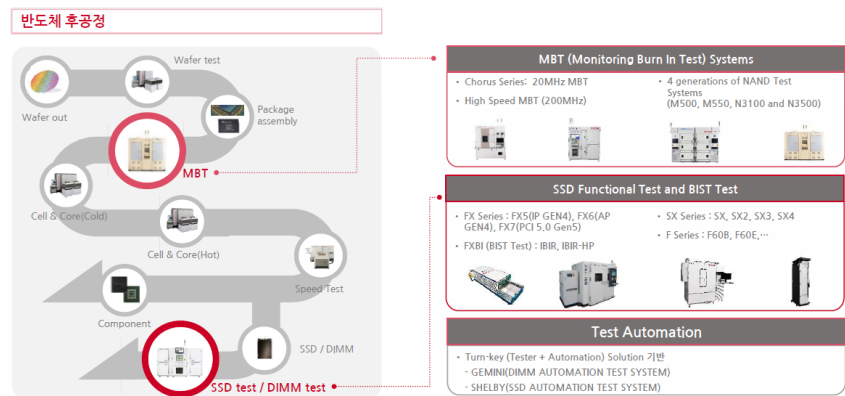
NEOSEM MEMORY BURN IN TEST HOT & COLD CHAMBER

- VARIOUS RACK CONFIGURATIONS
- DRAM, NAND Flash and PRAM Support
 - 50MHz or Less
 - 40°C to +125°C
 - Flexible Per Site BI Testing
 - Automation Ready



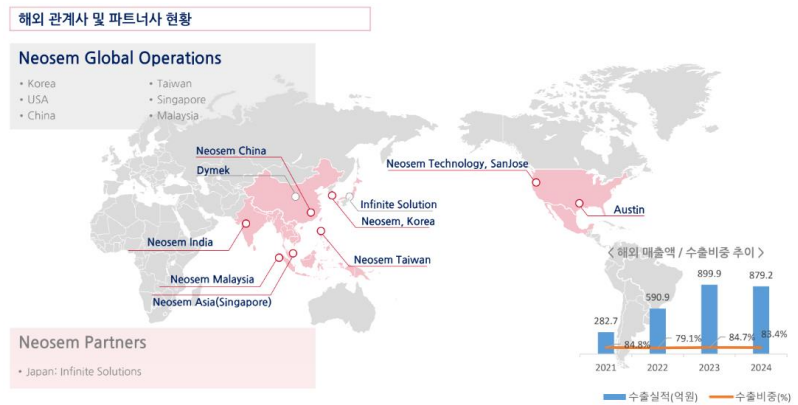
자료: 네오셈, 하나증권

도표 9. 네오셈, 사업 영역



자료: 네오셈, 하나증권

도표 10. 네오셈, 해외 관계사 및 파트너사 현황



주: 2025년 말 기준

자료: 네오셈, 하나증권

추정 재무제표(네오셈)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	372	747	1,009	1,052	639
매출원가	167	465	704	659	341
매출총이익	205	282	305	393	298
판매비	156	198	224	229	257
영업이익	48	84	81	165	41
금융손익	13	28	11	61	16
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	1	0	(3)
세전이익	63	113	93	226	54
법인세	7	13	10	34	1
계속사업이익	56	100	83	192	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	100	83	192	53
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	56	100	83	192	53
지배주주지분포괄이익	67	105	81	212	50
NOPAT	43	74	72	140	40
EBITDA	59	98	96	182	60
성장성(%)					
매출액증가율	(23.5)	100.8	35.1	4.3	(39.3)
NOPAT증가율	(55.7)	72.1	(2.7)	94.4	(71.4)
EBITDA증가율	(55.0)	66.1	(2.0)	89.6	(67.0)
영업이익증가율	(60.0)	75.0	(3.6)	103.7	(75.2)
(지배주주)순이익증가율	(30.9)	78.6	(17.0)	131.3	(72.4)
EPS증가율	(30.2)	74.7	(21.0)	111.6	(72.1)
수익성(%)					
매출총이익률	55.1	37.8	30.2	37.4	46.6
EBITDA이익률	15.9	13.1	9.5	17.3	9.4
영업이익률	12.9	11.2	8.0	15.7	6.4
계속사업이익률	15.1	13.4	8.2	18.3	8.3

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	150	262	207	438	122
BPS	1,426	1,761	2,123	2,722	2,797
CFPS	206	428	278	561	217
EBITDAPS	157	256	239	415	137
SPS	989	1,954	2,526	2,400	1,457
DPS	15	35	30	60	100
주가지표(배)					
PER	24.1	12.8	37.9	20.0	89.8
PBR	2.5	1.9	3.7	3.2	3.9
PCFR	17.6	7.9	28.2	15.6	50.5
EV/EBITDA	1.2	0.0	0.0	0.0	0.6
PSR	3.7	1.7	3.1	3.6	7.5
재무비율(%)					
ROE	11.1	16.1	9.5	16.6	4.5
ROA	6.4	7.6	7.8	13.5	3.4
ROIC	15.5	16.7	15.4	26.9	6.7
부채비율	74.5	110.0	22.6	22.4	30.1
순부채비율	(12.4)	(26.0)	(42.6)	(51.3)	(37.5)
이자보상배율(배)	4.9	3.6	13.8	99.2	24.3

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	596	1,004	711	991	970
금융자산	367	395	423	646	698
현금성자산	237	295	299	524	204
매출채권	161	104	96	184	175
재고자산	55	478	173	136	78
기타유동자산	13	27	19	25	19
비유동자산	293	305	353	428	580
투자자산	27	3	3	15	14
금융자산	27	3	3	15	14
유형자산	133	177	221	256	403
무형자산	93	97	98	109	109
기타비유동자산	40	28	31	48	54
자산총계	888	1,308	1,064	1,419	1,551
유동부채	99	650	165	223	148
금융부채	40	214	39	28	51
매입채무	29	69	72	103	54
기타유동부채	30	367	54	92	43
비유동부채	280	35	31	37	210
금융부채	264	20	14	24	201
기타비유동부채	16	15	17	13	9
부채총계	379	685	196	260	359
지배주주지분	509	623	868	1,159	1,192
자본금	38	38	43	44	44
자본잉여금	152	202	373	444	453
자본조정	(29)	(55)	(55)	(35)	(35)
기타포괄이익누계액	1	11	12	33	29
이익잉여금	347	427	495	674	702
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	509	623	868	1,159	1,192
순금융부채	(63)	(162)	(369)	(595)	(447)

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(46)	133	106	193	37
당기순이익	56	100	83	192	53
조정	16	62	15	68	2
감가상각비	11	14	15	17	20
외환거래손익	1	8	4	25	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	40	(4)	26	(24)
영업활동 자산·부채변동	(118)	(29)	8	(67)	(18)
투자활동 현금흐름	(169)	14	(84)	(45)	(539)
투자자산감소(증가)	(26)	24	0	(13)	1
자본증가(감소)	(26)	(32)	(55)	(42)	(160)
기타	(117)	22	(29)	10	(380)
재무활동 현금흐름	163	(89)	(22)	69	183
금융부채증가(감소)	157	(81)	(189)	(18)	183
자본증가(감소)	20	50	177	71	9
기타재무활동	(7)	(53)	3	28	16
배당지급	(7)	(5)	(13)	(12)	(25)
현금의 증감	(49)	58	4	224	(320)
Unlevered CFO	77	164	111	246	95
Free Cash Flow	(71)	101	50	151	(123)

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 11,080원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	22,700/6,580
시가총액(억원)	2,341.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	21,134.1
60일 평균 거래량(천주)	223.8
60일 평균 거래대금(억원)	23.7
외국인지분율(%)	8.85
주요주주 지분율(%)	
김종현 외 7 인	20.68

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	1,947	3,569
영업이익(억원)	253	652
순이익(억원)	201	498
EPS(원)	880	2,181
BPS(원)	5,538	7,554

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	1,238	1,678	924	1,102
영업이익	(60)	71	(234)	(211)
세전이익	(89)	40	(220)	(223)
순이익	(53)	68	(265)	(223)
EPS	(252)	319	(1,252)	(984)
증감율	적지	흑전	적전	적지
PER	(41.7)	42.0	(7.0)	(13.8)
PBR	1.5	1.9	1.5	2.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(3.7)	4.6	(22.4)	(21.4)
BPS	6,912	7,186	5,793	4,783
DPS	0	150	0	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

유니테스트 (086390)

숨고르기 끝내고 본격화될 실적 성장

HBM4가 이끄는 실적 턴어라운드

유니테스트는 메모리 컴포넌트·모듈 및 SSD 등의 반도체 검사장비를 개발·공급하는 반도체 후공정 검사장비 전문기업이다. 주요 제품으로는 메모리 컴포넌트 테스터 및 고속 번인 테스터, 메모리 모듈 테스터, 태양광 EPC 등이 있으며, 2026년 2분기 누적 매출 기준 반도체 검사장비가 전체 매출의 대부분을 차지한다. HBM4 양산 쉼 완료 및 SK하이닉스향 수주를 기반으로 HBM Burn-in 테스터 공급 확대가 예상되며, 국내외 메모리 업체의 HBM CAPA 증설에 따른 검사장비 수요 증가로 하반기에도 실적 개선세가 이어질 전망이다. 2Q26 연결 기준 매출액은 505.3억원(YoY +73.1%, QoQ+125.6%), 영업이익은 78.8억원(YoY 흑자전환, QoQ 흑자전환)으로 분기 최대 실적을 기록했다. 이는 AI 반도체 수요 확대에 따른 HBM용 번인테스터 장비 반입이 본격화되고 해외 주요 고객사 매출이 증가하면서 반도체 장비 부문의 실적이 개선된 데 기인한다.

HBM 장비 출하 확대 기조 유지 및 신규 장비 쉼 예정

SK하이닉스향 HBM4 장비는 경쟁사의 선승인 영향으로 초기 물량은 약 290억원으로 열세를 기록했다. 그러나 2분기에 약 180억원이 반영되며 흑자전환에 성공했으며, 3분기 중 잔여 물량 약 110억원이 대부분 인식될 예정으로 호조세가 이어질 전망이다. 2027년에는 전방 고객사의 CapEx 투자 확대에 의해 국내외 HBM 관련 장비의 전체 출하량은 100여대에 이를 것으로 예상된다. 장비 출하 증가에 따라 소모성 파츠의 매출도 동시에 늘어나며 전사 수익성 개선을 견인하고 있다. 특히 소모성 파츠는 기존 장비 대비 마진율이 높아 대만 법인의 수익성은 크게 개선될 것으로 기대된다. 아울러 당사는 대만 N사향 DRAM 번인 테스터 신규 장비를 개발 중이다. 쉼 시점은 2026년 4분기로 예상되며, 공급 타임라인을 고려하면 2027년 하반기부터 본격적인 양산 물량이 진행될 것으로 판단된다.

밸류에이션 매력도 확대

유니테스트의 2026년 연결 기준 예상 매출액은 1,884.3억원(YoY +71.0%), 영업이익 184.4억원(YoY 흑자전환, OPM 9.8%)을 기록할 전망이다. 태양광 사업부의 인허가 및 공사 지연으로 인한 매출 인식 지연 영향으로, 현재 형성되어 있는 시장 컨센서스를 다소 하회할 수 있다. 그러나 지연에도 불구하고 2027년 성장 모멘텀은 유효하다. 약 1,000억원 이상의 태양광 수주잔고가 2027년에 집중적으로 반영될 예정이며, 본업인 반도체 부문 역시 HBM4 장비 출하 확대와 신규 장비 개발에 힘입어 전사 실적 성장을 견인할 것으로 기대된다. 국내외 균형잡힌 성장이 이어지며, 2027년 동사의 예상 매출액은 2,619억원에 이를 전망이다. 현재 동사의 주가는 12MF EPS 기준 PER 9.0배 수준으로 밸류에이션 매력도가 높은 구간으로 판단된다.

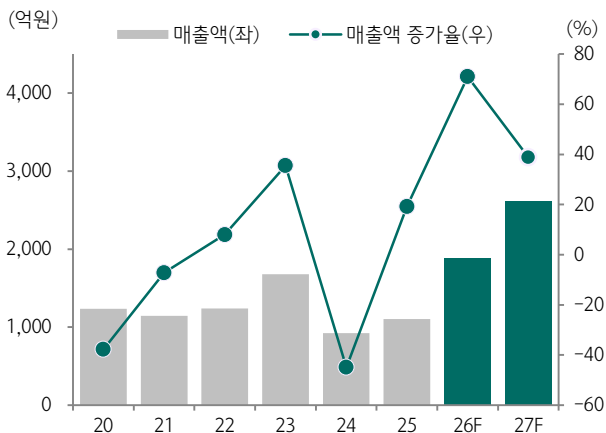
도표 1. 유니테스트, 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	224.0	505.3	659.5	508.8	421.9	697.2	707.2	785.8	1,102.0	1,897.6	2,612.1
YoY, %	0.0	73.1	110.9	86.1	88.3	38.0	7.2	54.4	19.2	71.0	39.0
매출원가	157.0	306.8	389.1	330.7	291.1	439.3	438.5	518.6	949.1	1,183.7	1,687.4
매출원가율, %	70.1	60.7	59.0	65.0	69.0	63.0	62.0	66.0	86.1	62.4	64.6
매출총이익	67.0	198.4	270.4	178.1	130.8	258.0	268.7	267.2	152.9	713.9	924.7
매출총이익률, %	29.9	39.3	41.0	35.0	31.0	37.0	38.0	34.0	13.9	37.6	35.4
판관비	92.3	119.6	164.9	152.6	135.0	146.4	155.6	220.0	363.7	529.5	657.0
판관비율, %	41.2	23.7	25.0	30.0	32.0	21.0	22.0	28.0	33.0	28.1	25.1
영업이익	-25.3	78.8	105.5	25.4	-4.2	111.6	113.2	47.1	-210.9	184.4	267.6
YoY, %	적지	흑전	흑전	흑전	적지	41.6	7.2	85.3	적지	흑전	45.1
OPM, %	-11.3	15.6	16.0	5.0	-1.0	16.0	16.0	6.0	-19.1	9.7	10.2
지배순이익	-5.7	72.2	123.6	15.3	-1.5	97.5	144.2	36.5	-207.9	205.5	276.6
YoY, %	적지	흑전	2,251.5	흑전	적지	34.9	16.6	138.5	적지	흑전	35
NPM, %	-2.5	14.3	18.7	3.0	-0.4	14.0	20.4	4.6	-18.9	10.8	10.6

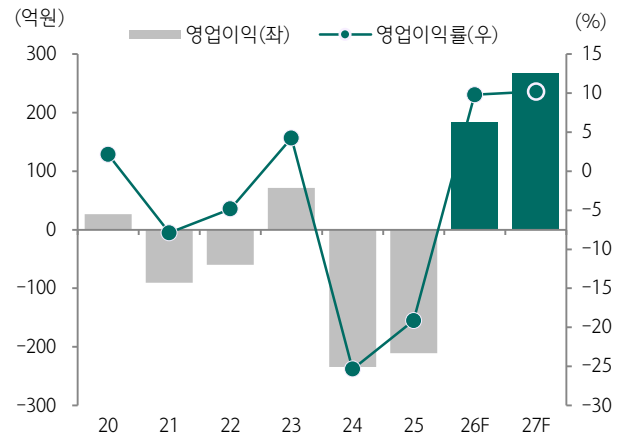
자료: 유니테스트, 하나증권 추정

도표 2. 유니테스트, 매출액 및 매출액 증가율 추이



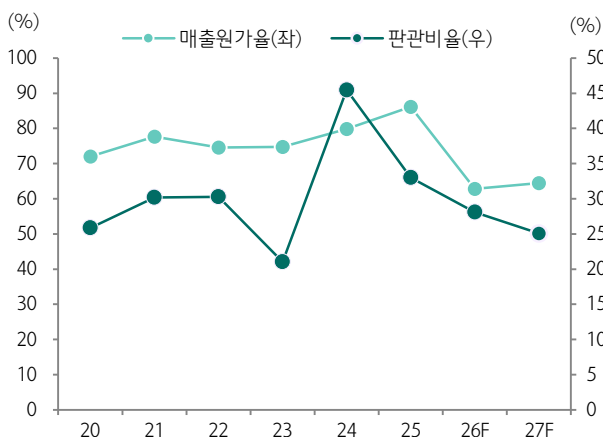
자료: 유니테스트, 하나증권 추정

도표 3. 유니테스트, 영업이익 및 영업이익률 추이



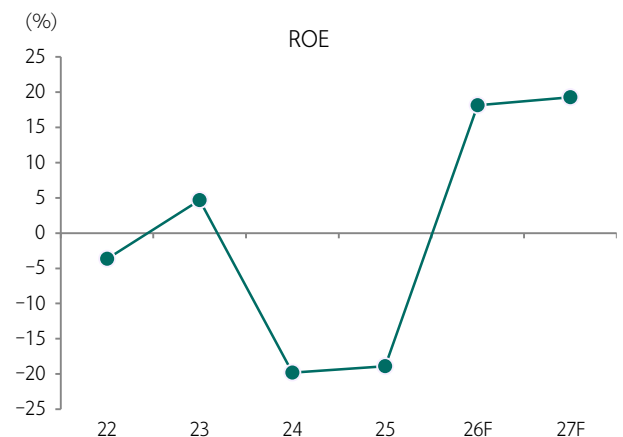
자료: 유니테스트, 하나증권 추정

도표 4. 유니테스트, 매출원가율 및 판관비율 추이



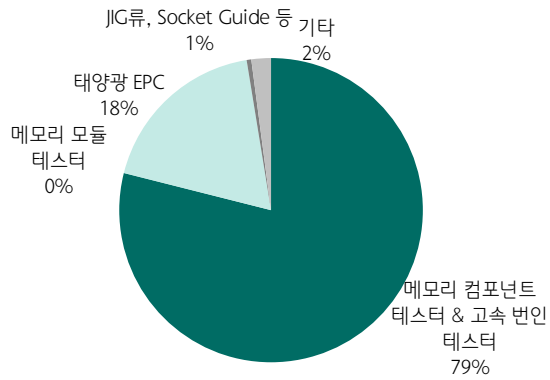
자료: 유니테스트, 하나증권 추정

도표 5. 유니테스트, ROE 추이 및 전망



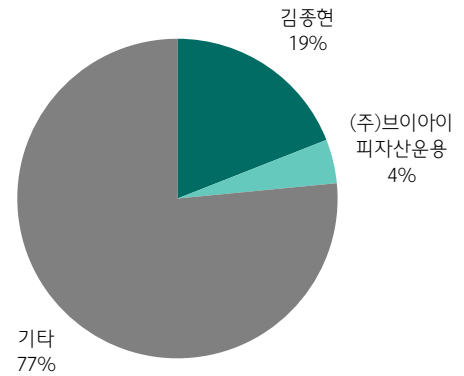
자료: 유니테스트, 하나증권 추정

도표 6. 유니테스트, 1H26 부문별 매출비중



자료: 유니테스트, 하나증권

도표 7. 유니테스트, 2026년 반기보고서 기준 주주 구성



자료: 유니테스트, 하나증권

도표 8. 유니테스트, 주요 사업 영역



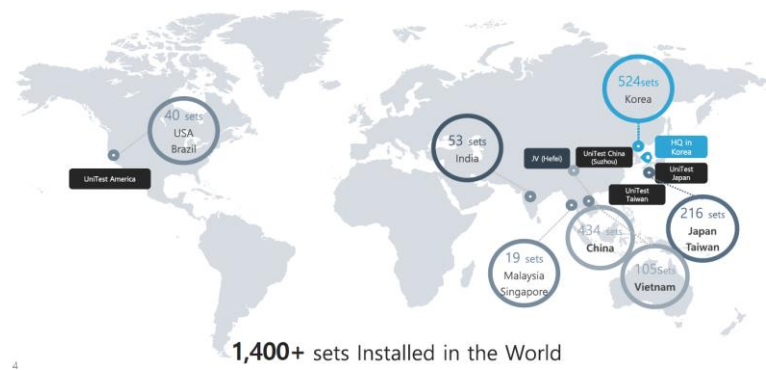
자료: 유니테스트, 하나증권

도표 9. 유니테스트, 반도체 사업부 - 주요 제품



자료: 유니테스트, 하나증권

도표 10. 유니테스트, 반도체 사업부 - 판매량 및 지사 현황



자료: 유니테스트, 하나증권

추정 재무제표(유니테스트)

손익계산서

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,146	1,238	1,678	924	1,102
매출원가	890	923	1,253	738	949
매출총이익	256	315	425	186	153
판매비	346	375	353	420	364
영업이익	(90)	(60)	71	(234)	(211)
금융손익	0	(3)	(10)	(7)	(8)
종속/관계기업손익	(1)	(4)	(8)	(3)	6
기타영업외손익	20	(23)	(14)	24	(10)
세전이익	(71)	(89)	40	(220)	(223)
법인세	(5)	(27)	(21)	53	1
계속사업이익	(66)	(62)	61	(273)	(224)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(66)	(62)	61	(273)	(224)
비배주주지분 손이익	(6)	(9)	(6)	(8)	(17)
지배주주순이익	(60)	(53)	68	(265)	(208)
지배주주지분포괄이익	(32)	(63)	67	(264)	(213)
NOPAT	(84)	(42)	109	(291)	(212)
EBITDA	(54)	(13)	116	(186)	(155)
성장성(%)					
매출액증가율	(7.2)	8.0	35.5	(44.9)	19.3
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	적전	적지
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	적전	적지
영업이익증가율	적전	적지	흑전	적전	적지
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	적전	적지
EPS증가율	적전	적지	흑전	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	22.3	25.4	25.3	20.1	13.9
EBITDA이익률	(4.7)	(1.1)	6.9	(20.1)	(14.1)
영업이익률	(7.9)	(4.8)	4.2	(25.3)	(19.1)
계속사업이익률	(5.8)	(5.0)	3.6	(29.5)	(20.3)

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(283)	(252)	319	(1,252)	(984)
BPS	7,333	6,912	7,186	5,793	4,783
CFPS	195	195	885	(313)	(509)
EBITDAPS	(256)	(64)	551	(880)	(734)
SPS	5,421	5,857	7,938	4,374	5,214
DPS	0	0	150	0	0
주가지표(배)					
PER	(104.8)	(41.7)	42.0	(7.0)	(13.8)
PBR	4.0	1.5	1.9	1.5	2.8
PCFR	152.1	53.8	15.1	(28.1)	(26.7)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	5.5	1.8	1.7	2.0	2.6
재무비율(%)					
ROE	(4.0)	(3.7)	4.6	(22.4)	(21.4)
ROA	(2.9)	(2.8)	3.4	(14.3)	(12.1)
ROIC	(9.2)	(4.1)	12.9	(35.2)	(26.6)
부채비율	34.3	32.5	33.0	58.2	82.3
순부채비율	(22.3)	(7.1)	(20.6)	(2.1)	22.3
이자보상배율(배)	(28.2)	(9.2)	5.4	(22.8)	(12.0)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	1,167	1,071	1,189	1,108	1,002
금융자산	562	322	496	366	251
현금성자산	381	304	463	325	209
매출채권	316	359	357	463	481
재고자산	265	360	224	195	226
기타유동자산	24	30	112	84	44
비유동자산	891	826	781	742	711
투자자산	151	105	93	90	84
금융자산	137	95	91	90	78
유형자산	599	610	586	577	564
무형자산	67	47	15	14	4
기타비유동자산	74	64	87	61	59
자산총계	2,059	1,897	1,970	1,850	1,713
유동부채	235	337	367	454	645
금융부채	55	151	141	200	422
매입채무	116	129	116	137	142
기타유동부채	64	57	110	117	81
비유동부채	291	128	122	226	128
금융부채	165	70	50	142	39
기타비유동부채	126	58	72	84	89
부채총계	526	466	489	680	773
지배주주지분	1,509	1,421	1,479	1,184	971
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	288	288	288	288	288
자본조정	(68)	(68)	(69)	(69)	(69)
기타포괄이익누계액	38	37	40	51	47
이익잉여금	1,146	1,058	1,114	808	598
비배주주지분	24	11	3	(14)	(31)
자본총계	1,533	1,432	1,482	1,170	940
순금융부채	(342)	(101)	(305)	(25)	210

현금흐름표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(58)	(198)	185	(204)	(228)
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	23	(10)	160	(40)	(118)
감가상각비	36	46	45	48	56
외환거래손익	9	17	11	8	10
지분법손익	0	0	0	0	(6)
기타	(22)	(73)	104	(96)	(178)
영업활동 자산부채변동	(81)	(188)	25	(164)	(110)
투자활동 현금흐름	(345)	174	9	(49)	(5)
투자자산감소(증가)	(14)	46	21	4	5
자본증가(감소)	(166)	(27)	13	(51)	(20)
기타	(165)	155	(25)	(2)	10
재무활동 현금흐름	75	(48)	(36)	111	118
금융부채증가(감소)	42	(43)	(56)	121	92
자본증가(감소)	6	0	0	(0)	0
기타재무활동	27	26	28	30	26
배당지급	0	(31)	(8)	(40)	0
현금의 증감	(328)	(77)	158	(138)	(116)
Unlevered CFO	41	41	187	(66)	(108)
Free Cash Flow	(226)	(226)	170	(255)	(250)

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 5,860원

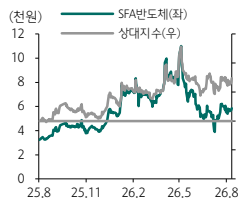
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	11,010/3,270
시가총액(십억원)	963.7
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	164,460.3
60일 평균 거래량(천주)	2,339.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	5.62
주요주주 지분율(%)	
에스에프에이 외 3인	55.00
삼성자산운용	5.02

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	549	762
영업이익(십억원)	(2)	72
순이익(십억원)	2	53
EPS(원)	9	322
BPS(원)	2,894	3,217

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	699	417	400	367
영업이익	63	(13)	(0)	(20)
세전이익	71	(12)	3	(19)
순이익	43	(13)	21	(19)
EPS	261	(79)	130	(116)
증감율	(18.7)	적전	흑전	적전
PER	14.7	(76.3)	23.7	(39.4)
PBR	1.4	2.2	1.0	1.6
EV/EBITDA	5.9	31.9	10.3	37.7
ROE	9.4	(2.9)	4.3	(4.0)
BPS	2,783	2,742	3,033	2,888
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 twkon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

SFA반도체 (036540)

2022년을 넘어서는 2027년, 이익의 질이 달라진다

2분기 매출 1,262억원, 원가율 추가 상승 방어

동사의 2분기 연결 매출은 1,262억원(+65.9% YoY, +17.7% QoQ), 영업손실은 62억원을 기록했다. 공시된 주요 원재료 매입액에서 약 90%를 차지하는 PCB 단가가 2025년 평균 447원에서 2026년 상반기 822원으로 상승했음에도 매출원가율은 101.8%로 전분기와 같은 수준을 유지했다. 외형 성장을 통해 원가 상승 부담을 상당 부분 상쇄한 것으로 판단한다. 상반기 누계 매출은 2,336억원(+54.3% YoY), 영업손실은 123억원이다. 평균 가동률은 국내 40%(2025년 33%), 필리핀 65%(2025년 39%)였으며 삼성전자향 매출 비중은 75%까지 높아졌다. 3분기 테스트 설비 이관 과정에서 발생한 일시적인 생산 차질과 관련 비용이 줄어들고, 고정비 부담도 완화되면서 영업적자는 전분기보다 축소될 것으로 예상된다.

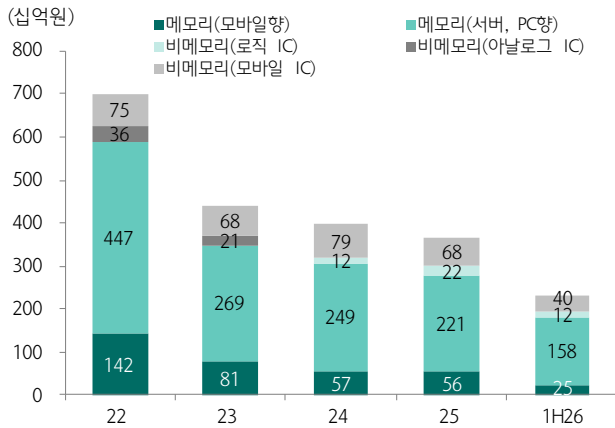
DDR5 파이널 테스트 전량 확보, 캐파는 3단계 확대

필리핀 법인은 파이널 테스트와 모듈-SSD 생산을 담당한다. 지난해 매출 2,270억원 가운데 모듈이 1,765억원으로 78%를 차지했다. 모듈은 PCB 등 재료비 비중이 높아 매출 대비 이익 기여가 제한적이다. 반면 테스트는 임가공 성격이 강해 재료비 부담이 낮고 가동률 상승에 따른 레버리지가 크다. 필리핀 법인의 실적 개선에서 사업 믹스가 중요한 이유다. 삼성전자가 온양 라인을 HBM 중심으로 운영하면서 범용 메모리 파이널 테스트의 외주 이관도 확대되고 있다. 해당 공정은 전력 소모가 커 국내 증설이 제한되는 만큼 신규 물량은 필리핀에 집중될 가능성이 높다. 삼성전자 DDR5 외주 공정은 조립·모듈·테스트로 나뉜다. 조립은 동사 비중이 절반을 넘고 모듈은 HY사가 앞서지만, 외주 테스트는 동사가 전량 수행하는 것으로 파악된다. 테스트 매출 캐파는 4분기 월 100억원에서 2027년 2분기 말 월 200억원으로 확충될 예정이다. 관련 매출은 지난해 356억원에서 2027년 1,692억원으로 약 4.8배에 이르고, 전사 매출에서 차지하는 비율도 22%에 이를 것으로 예상된다. 향후 SSP3 증축(1층+2층)분 중 1층까지 테스트 라인으로 배정되면 월 300억원 규모의 추가 여력도 확보할 수 있다.

2027년 사상 최대 실적 전망, 믹스 개선이 수익성 견인

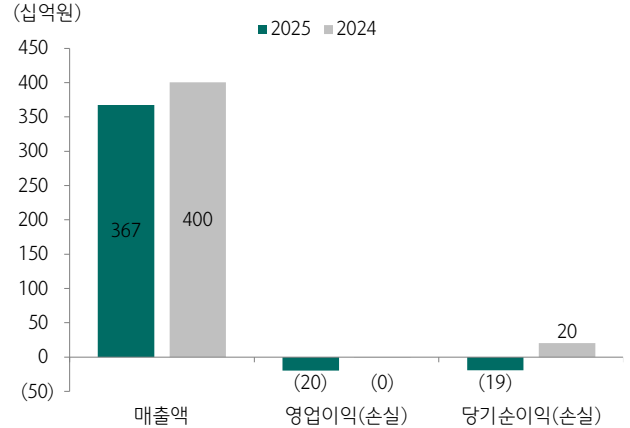
국내 1공장 매출은 DDR5 조립 물량 유입으로 2025년 589억원에서 2027년 1,958억원으로 늘어날 전망이다. 국내 2공장의 월 매출 캐파도 현재 85억원에서 2027년 하반기 120억원으로 확충되며, 2026년 말부터 비메모리 플립칩 매출이 월 15억원 규모로 더해진다. 2026년 실적은 매출 5,671억원(+54.4% YoY), 영업손실 33억원으로 추정한다. 3분기 영업손실은 22억원까지 줄고, 4분기에는 영업이익 112억원을 기록하며 흑자로 전환할 전망이다. 2027년에는 매출 7,878억원(+38.9% YoY), 영업이익 904억원으로 역대 최고치를 경신할 것으로 예상된다. 이는 종전 최대였던 2022년의 매출 6,994억원과 영업이익 629억원을 각각 13%, 44% 웃도는 수준으로, 조립·모듈이 외형을 키우고 테스트 믹스 변화가 마진 상승을 견인한 결과다. 3분기 설비 이관 비용 감소와 4분기 DDR5 테스트 가동률 상승이 이러한 수익성 변화를 확인하는 핵심 지표가 될 것으로 판단된다.

도표 1. SFA반도체, 제품별 실적 추이



자료: SFA반도체, 하나증권

도표 2. SFA반도체, 전년동기 대비 실적 추이



자료: SFA반도체, 하나증권

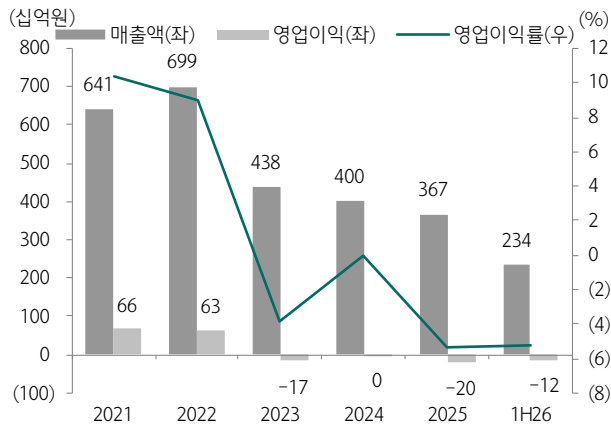
도표 3. SFA반도체, 실적 추이 및 전망(연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	75.3	76.1	96.5	119.6	107.3	126.3	146.7	186.8	367.4	567.1	787.8
YoY	-36.1	-28.5	1.4	46.9	42.6	65.9	52.0	56.3	-8.3	54.4	38.9
Bumping	16.1	16.1	16.4	16.6	17.1	19.3	19.0	21.2	65.2	75.1	91.3
Test(Wafer+PKG)	6.9	7.3	8.9	12.5	11.7	11.9	16.5	31.1	35.6	72.9	169.2
Package (Ass'y)	18.8	20.1	23.7	27.5	19.6	19.9	24.3	37.8	90.1	104.8	195.8
Module	33.5	32.6	47.5	62.3	56.0	70.0	82.2	91.4	176.5	297.6	308.6
SSD	0.0	0.0	0.0	0.7	2.9	5.2	4.7	5.4	0.7	16.6	23.0
매출비중(%)											
Bumping	21.4	21.2	17.0	13.9	15.9	15.28	13.0	11.4	17.7	13.3	11.6
Test(Wafer+PKG)	9.2	9.6	9.2	10.5	10.9	9.422	11.2	16.6	9.7	12.9	21.5
Package (Ass'y)	25.0	26.4	24.6	23.0	18.3	15.76	16.6	20.2	24.5	18.5	24.9
Module	44.5	42.8	49.2	52.1	52.2	55.42	56.0	48.9	48.0	52.5	39.2
SSD	0.0	0.0	0.0	0.6	2.7	4.117	3.2	2.9	0.2	2.9	2.9
법인별											
한국	31.3	31.8	38.9	38.5	36.5	44.6	46.8	64.6	140.4	190.5	311.0
필리핀	44.0	44.3	57.6	81.1	70.8	81.8	99.8	122.3	227.0	376.6	476.8
매출원가	77.7	79.3	99.4	116.4	109.3	128.5	144.8	171.3	372.7	553.9	679.6
매출원가율	103.2	104.2	103.0	97.3	101.8	101.8	98.7	91.7	101.5	97.7	86.3
매출총이익	-2.4	-3.2	-2.9	3.2	-2.0	-2.2	1.9	15.5	-5.3	13.2	108.2
매출총이익률	-3.2	-4.2	-3.0	2.7	-1.8	-1.8	1.3	8.3	-1.5	2.3	13.7
판관비	3.6	3.5	3.4	3.8	4.2	3.9	4.1	4.3	14.3	16.5	17.8
판관비율	4.8	4.7	3.5	3.2	3.9	3.1	2.8	2.3	3.9	2.9	2.3
영업이익	-6.0	-6.7	-6.3	-0.6	-6.2	-6.2	-2.2	11.2	-19.6	-3.3	90.4
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자축소	적자지속	적자축소	적자축소	흑자전환	적자지속	적자축소	흑자전환
영업이익률	-8.0	-8.8	-6.5	-0.5	-5.8	-4.9	-1.5	6.0	-5.3	-0.6	11.5

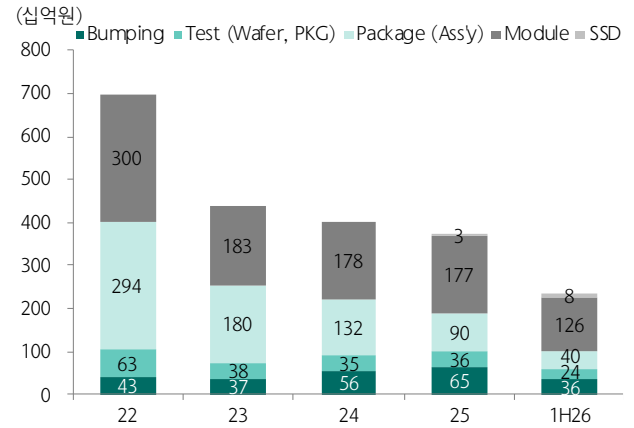
자료: SFA반도체, 하나증권 추정

도표 4. SFA반도체, 실적 추이(연결)



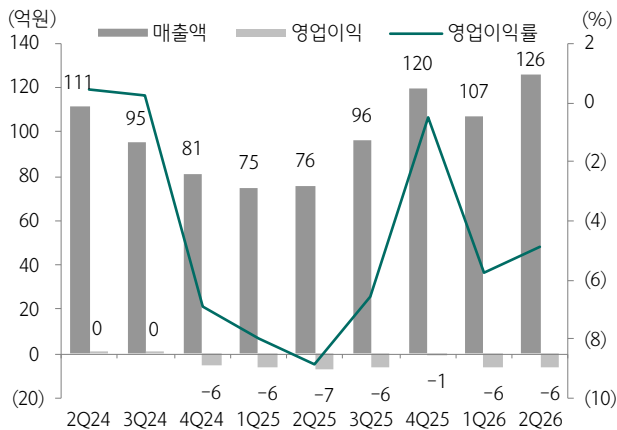
자료: DART, 하나증권

도표 5. SFA반도체, 사업부문별 매출 추이



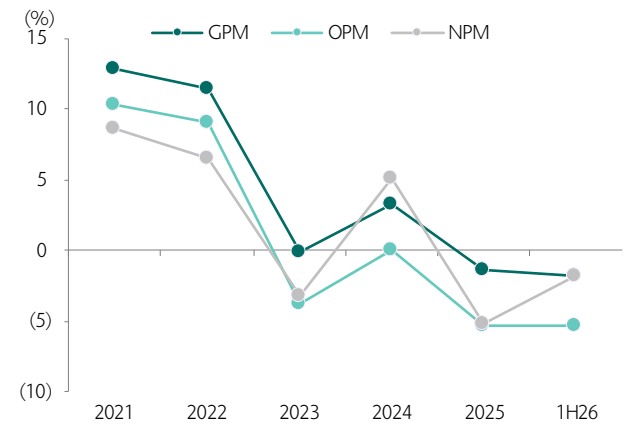
자료: SFA반도체, 하나증권

도표 6. SFA반도체, 분기별 실적 추이(연결)



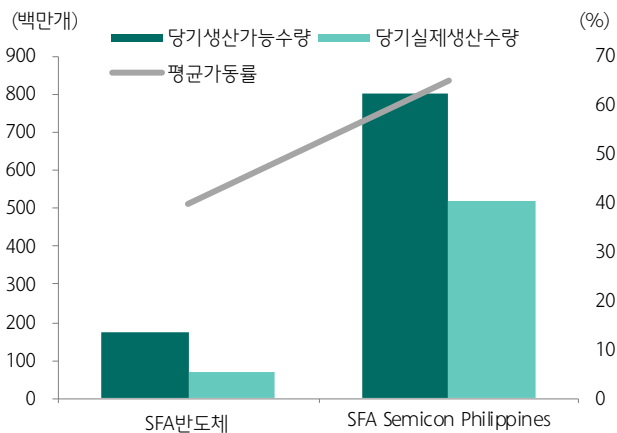
자료: SFA반도체, 하나증권

도표 7. SFA반도체, 수익성 지표 추이



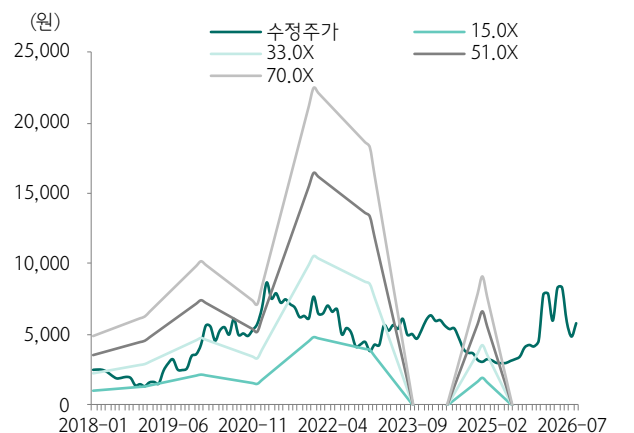
자료: DART, 하나증권

도표 8. SFA반도체, 1H26 생산실적 및 가동률



자료: DART, 하나증권

도표 9. SFA반도체, PER 밴드 추이



자료: DART, 하나증권

기업개요

조립·테스트·모듈을 일괄 수행하는 후공정 업체

SFA반도체는 1998년 삼성전자 온양사업장에서 분사해 설립됐으며, 조립·파이널 테스트·모듈을 일괄 수행하는 국내 후공정 업체다. 국내 1공장은 컨벤셔널 패키지 조립을, 2공장은 범퍼·웨이퍼 테스트·다이 프로세서 서비스로 구성된 웨이퍼레벨 패키지를 담당하며, 필리핀 클락 법인은 메모리 모듈과 파이널 테스트를 수행한다. 최대주주는 에스에프에이 외 3인(55.0%)이다. 2025년 연결 매출은 3,674억원(-8.3% YoY), 영업손실은 196억원으로 적자가 확대됐다.

도표 10. SFA반도체, 계열회사 현황 (2026년 2분기말 기준)

회사	업종	보유지분 (%)
SFA SEMICON Philippines Corp.	메모리 모듈과 파이널 테스트 수행	100

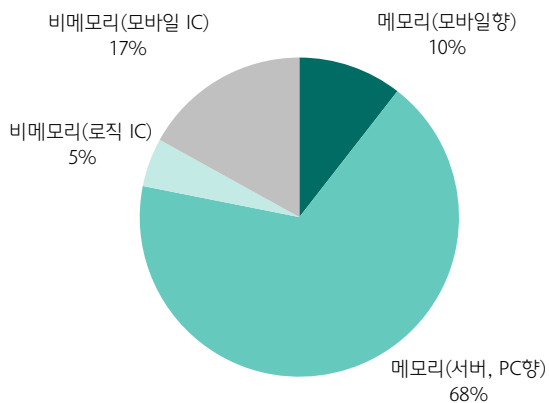
자료: DART, 하나증권

도표 11. SFA반도체, 1H26 주요 고객사별 매출

고객사	국가	매출(억원)	비중(%)
SEC	국내	1,805	77.3
CIRRUS LOGIC	미국	102	4.4
NRLAB	국내	84	3.6
MICRON	미국	74	3.2
SKYHIGH MEMORY LIMITED	홍콩	69	3.0
REA	미국	68	2.9
SYNAPTICS	미국	53	2.3
DONGWOON ANATECH	국내	14	0.6
HALO	국내	11	0.5
기타		56	2.4
합계(억원)		2,336	100

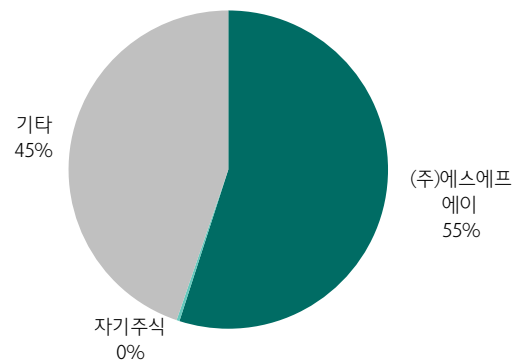
자료: SFA반도체, 하나증권

도표 12. SFA반도체, 1H26 제품별 매출 비중



자료: SFA반도체, 하나증권

도표 13. SFA반도체, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



자료: DART, 하나증권

도표 14. SFA반도체, 사업 포트폴리오

	Wafer Level Package			Conventional Package		
	Bumping	Wafer Test	DPS	Packaging	PKG Test	Module
SFA 반도체	○	○	○	○	○	○
A사	△	△	△	○	○	○
B사	○	○	○			
C사				○	○	
D사		○			○	

자료: SFA반도체

도표 15. SFA반도체, 사업 포트폴리오

한국 1공장(SSK1, 천안),
한국 2공장(SSK2, 천안),
필리핀 법인(Clark) 운영 중



자료: SFA반도체

도표 16. SFA반도체, 법인별 사업현황

구분	사업 영역	제품군	보유 Capacity
한국 본사(SSK1) (천안시 백석동)	· Conventional PKG (Assembly & Final Test)	범용메모리 (모바일)	· LPDDR4/5 · UFS(Nand Flash 적층), SSD형 FBGA · eMCP(Mobile DRAM + Nand Flash) · DDR5 현재: 100억원/월
		비메모리	· Flip Chip (차량 인포테인먼트·네트워크·CPU 등) · SIP (RF IC), W/B FBGA 현재: 50억원/월
한국 2공장(SSK2) (천안시 차암동)	· Wafer Level PKG (Bumping + Wafer Test + DPS)	비메모리 (모바일)	· Audio Codec · PMIC · 무선 충전 · RF IC · 햅틱센서, Silicon Capacitor 등 현재: 85억원/월
필리핀법인(클락)	· Final Test & Module	· 서버·PC형 Memory(DDR5) · SSD	Module: 330억원/월 SSD: 30억원/월 Final Test: Set-up 중

자료: SFA반도체, 하나증권

추정 재무제표(SFA반도체)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	641	699	417	400	367
매출원가	559	620	417	387	373
매출총이익	82	79	0	13	(6)
판매비	16	17	13	13	14
영업이익	66	63	(13)	(0)	(20)
금융손익	(4)	(2)	(1)	(1)	(2)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5	10	2	4	2
세전이익	67	71	(12)	3	(19)
법인세	12	26	(1)	(6)	0
계속사업이익	55	45	(11)	8	(19)
중단사업이익	0	0	(3)	12	0
당기순이익	55	45	(14)	20	(19)
비배주주지분 손이익	2	3	(1)	(1)	(0)
지배주주순이익	53	43	(13)	21	(19)
지배주주지분포괄이익	67	56	(10)	40	(24)
NOPAT	55	40	(12)	(0)	(20)
EBITDA	111	108	32	45	19
성장성(%)					
매출액증가율	11.9	9.0	(40.3)	(4.1)	(8.3)
NOPAT증가율	89.7	(27.3)	적전	흑전	N/A
EBITDA증가율	37.0	(2.7)	(70.4)	40.6	(57.8)
영업이익증가율	94.1	(4.5)	적전	흑전	N/A
(지배주주)순이익증가율	231.3	(18.9)	적전	흑전	적전
EPS증가율	214.7	(18.7)	적전	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	12.8	11.3	0.0	3.3	(1.6)
EBITDA이익률	17.3	15.5	7.7	11.3	5.2
영업이익률	10.3	9.0	(3.1)	0.0	(5.4)
계속사업이익률	8.6	6.4	(2.6)	2.0	(5.2)

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	321	261	(79)	130	(116)
BPS	2,441	2,783	2,742	3,033	2,888
CFPS	640	565	219	267	142
EBITDAPS	674	658	196	276	118
SPS	3,898	4,253	2,534	2,435	2,234
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	24.0	14.7	(76.3)	23.7	(39.4)
PBR	3.2	1.4	2.2	1.0	1.6
PCFR	12.0	6.8	27.5	11.6	32.2
EV/EBITDA	11.8	5.9	31.9	10.3	37.7
PSR	2.0	0.9	2.4	1.3	2.0
재무비율(%)					
ROE	13.2	9.4	(2.9)	4.3	(4.0)
ROA	8.1	6.4	(2.1)	3.4	(3.5)
ROIC	12.8	8.8	(2.9)	(0.0)	(4.8)
부채비율	52.5	39.5	29.7	25.2	16.2
순부채비율	4.2	(3.9)	3.7	(8.1)	(3.8)
이자보상배율(배)	13.2	13.5	(3.2)	(0.0)	(5.7)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	250	272	183	221	161
금융자산	114	139	79	136	51
현금성자산	69	42	79	95	23
매출채권	66	58	43	35	51
재고자산	53	55	39	31	38
기타유동자산	17	20	22	19	21
비유동자산	400	403	427	403	389
투자자산	0	0	40	0	12
금융자산	0	0	40	0	12
유형자산	366	389	373	382	356
무형자산	10	11	10	9	8
기타비유동자산	24	3	4	12	13
자산총계	649	675	610	623	549
유동부채	95	89	49	92	44
금융부채	18	26	8	62	1
매입채무	51	36	24	15	27
기타유동부채	26	27	17	15	16
비유동부채	128	102	91	34	33
금융부채	115	95	88	33	32
기타비유동부채	13	7	3	1	1
부채총계	224	191	140	126	77
지배주주지분	399	456	449	497	473
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	377	382	382
자본조정	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
기타포괄이익누계액	10	20	25	46	42
이익잉여금	(63)	(17)	(31)	(10)	(29)
비지배주주지분	27	28	21	1	0
자본총계	426	484	470	498	473
순금융부채	18	(19)	17	(40)	(18)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	102	95	36	53	5
당기순이익	0	0	0	20	(19)
조정	112	112	31	30	44
감가상각비	44	45	46	45	39
외환거래손익	7	16	12	5	3
지분법손익	0	0	0	(9)	0
기타	61	51	(27)	(11)	2
영업활동 자산부채변동	(10)	(17)	5	3	(20)
투자활동 현금흐름	(56)	(106)	31	(17)	(14)
투자자산감소(증가)	0	0	(40)	40	(12)
자본증가(감소)	(21)	(53)	(27)	(36)	(17)
기타	(35)	(53)	98	(21)	15
재무활동 현금흐름	(35)	(16)	(31)	(21)	(64)
금융부채증가(감소)	(37)	(14)	(26)	(2)	(64)
자본증가(감소)	0	0	3	5	0
기타재무활동	2	(2)	(8)	(24)	0
배당지급	0	(0)	(0)	0	0
현금의 증감	12	(26)	36	17	(73)
Unlevered CFO	105	93	36	44	23
Free Cash Flow	77	41	9	17	(16)

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 31,900원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	51,800/11,110
시가총액(억원)	4,133.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	12,957.6
60일 평균 거래량(천주)	389.7
60일 평균 거래대금(억원)	150.5
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
이상윤 외 1인	13.18
국민연금공단	6.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	1,063	1,679
영업이익(억원)	65	403
순이익(억원)	60	336
EPS(원)	401	2,699
BPS(원)	4,099	6,813

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	1,188	748	839	898
영업이익	194	(111)	(156)	(37)
세전이익	190	(120)	(107)	(45)
순이익	163	(108)	(119)	(33)
EPS	1,284	(844)	(923)	(257)
증감율	(28.1)	적전	적지	적지
PER	10.7	(35.8)	(10.9)	(50.5)
PBR	2.5	6.5	2.6	3.3
EV/EBITDA	1.3	0.0	0.0	0.0
ROE	24.3	(19.3)	(26.1)	(7.2)
BPS	5,539	4,623	3,806	3,982
DPS	200	0	0	0



Analyst 권태우 twkon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

인텍플러스 (064290)

역대 최대 수주잔고, 판이 커진다

머신비전 기반 반도체 외관검사장비 전문기업

인텍플러스는 1995년 설립된 머신비전 기반 2D·3D 자동 외관검사장비 전문기업이다. 표면 형상을 비접촉으로 측정하는 원천기술을 바탕으로 반도체 패키지 외관검사와 FC-BGA 기판 검사를 양대 축으로 두고, 디스플레이·2차전지 외관검사로 영역을 넓혀 왔다. 패키지 검사는 미국 KLA, 기판 검사는 일본 다카오카와 사실상 양강을 이루는 하이엔드 시장에 속한다. 2025년 연결 매출은 898억원이며, 반도체 비중이 53.4%에서 2026년 상반기 74.5%로 높아지며 사업의 무게중심이 반도체 검사로 재편되고 있다.

북미 고객사향 수주 확대와 어드밴스드 패키지 대응

패키지 검사장비 수주는 북미 로직 고객사가 이끌고 있다. 7월 공시된 218억원 규모의 해외 공급계약은 2025년 매출의 24.3%에 해당하며, 5~6월에 나뉘어 발주된 물량을 합산한 건이다. AI 서버용 패키지의 대형화로 기존 규격을 넘어서는 대면적 검사 수요가 더해졌고, 하반기 출하가 예정된 차세대 장비는 대당 판가가 기존 장비를 웃돌아 제품 믹스 개선에 기여할 전망이다. 북미 로직 고객이 7월 아일랜드 57억달러 투자와 8월 200억달러 유상증자를 발표하는 등 북미 투자 환경 역시 우호적이다. 국내 IDM형 모듈·패키지 검사장비의 교체·신규 투자가 이어지고 CXMT에도 신규 진입했다. 또한, 3월 대만 파운드리인 인종 통과 후 글로벌 OSAT의 CoWoS 라인으로 공급이 시작된 점도 고객 저변을 넓히는 변화다.

대면적 전환기의 기판 검사, 고객 저변 확대

기판 검사는 전사에서 수익성이 가장 높은 영역으로, FC-BGA를 비롯한 기판의 대면적화가 신규 장비 수요를 자극하고 있다. 기판이 커지면 기존 장비의 단순 개조나 핸들러 교체만으로 대응하기 어려워 신규 장비 투자가 필요하고, 장비 판가도 함께 상승한다. 올해 공시된 단일판매·공급계약은 대만 Zhen Ding향 3건을 포함해 누적 665억원에 이르며, 8월에도 53억원 규모의 계약이 더해졌다. 자국 장비 선호가 강했던 일본 하이엔드 기판 고객으로부터 초도 발주를 확보해 양산 검증이 진행 중이고, 하반기에는 국내 기판 고객의 대규모 발주 논의가 이어지고 있다. 연간 수주 기준으로는 기판 비중이 패키지에 근접한 수준까지 확대될 것으로 예상되며, 고마진 기판 장비 중심으로 개선되는 흐름이 뚜렷하다.

4분기부터 수주잔고의 실적 전환 본격화

상반기 실적은 매출액 218억원(-45% YoY), 영업손실 70억원으로 부진했으나, 이는 수주와 매출 인식 사이 평균 6개월의 시차에 기인한다. 반기말 수주잔고는 1,262억원으로 이 중 반도체가 1,040억원을 차지하며, 반도체 잔고는 1분기 말 365억원에서 세 배 가까이 확대됐다. 이에 따라 2026년 매출액 1,050억원(+17.0% YoY), 영업이익 88억원(흑자전환), 2027년 매출액 1,720억원(+63.8% YoY), 영업이익 453억원(+416.3% YoY)이 전망된다. 2025년 인력 효율화를 진행한 가운데 손익분기점 매출은 약 900억~1,000억원 수준으로, 매출 확대 시 영업레버리지가 기대된다. 저마진 2차전지 잔고 소진과 고마진 기판 장비 비중 확대 및 향후 기판 대형 수주의 실제 확보 여부에 주목할 필요가 있다.

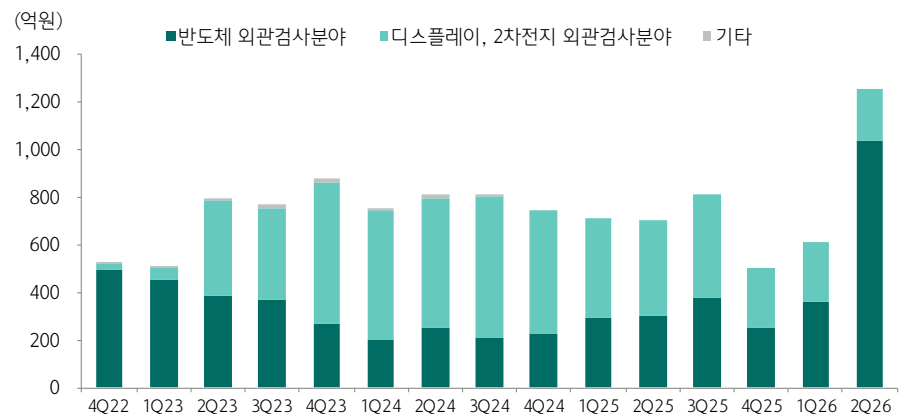
도표 1. 인텍플러스, 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	14.4	25.2	9.9	40.3	12.8	9.0	22.6	60.6	89.8	105.0	172.0
YoY, %	-23.8	9.9	-43.5	64.5	-11.1	-64.4	128.0	50.4	7.0	17.0	63.8
반도체	3.7	14.7	9.1	20.4	10.0	6.2	19.7	52.7	47.9	88.6	157.0
DP·2차전지	10.7	10.5	0.8	19.9	2.8	2.7	2.9	7.9	41.9	16.4	15.0
매출비중(%)											
반도체	25.7	58.4	91.6	50.6	78.1	69.4	87.0	87.0	53.4	84.4	91.3
DP·2차전지	74.3	41.6	8.4	49.4	21.9	30.6	13.0	13.0	46.7	15.6	8.7
매출원가	9.7	16.0	6.6	27.8	6.8	5.3	15.2	36.4	60.1	63.7	91.7
매출원가율	67.6	63.6	66.4	68.9	53.1	59.4	67.0	60.1	66.9	60.7	53.3
매출총이익	4.7	9.2	3.3	12.5	6.0	3.6	7.5	24.2	29.7	41.3	80.3
매출총이익률	32.4	36.4	33.6	31.1	46.9	40.6	33.0	39.9	33.1	39.3	46.7
판매비	9.1	7.6	8.3	8.4	7.9	8.8	7.9	7.9	33.4	32.5	35.0
판매비율	63.4	30.1	83.1	21.0	61.7	97.7	35.0	13.1	37.2	31.0	20.3
영업이익	-4.5	1.6	-4.9	4.1	-1.9	-5.1	-0.5	16.2	-3.7	8.8	45.3
YoY, %	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	적자전환	적자지속	299.0	적자축소	흑자전환	416.3
OPM	-31.0	6.3	-49.4	10.1	-14.8	-57.0	-2.0	26.8	-4.2	8.4	26.3

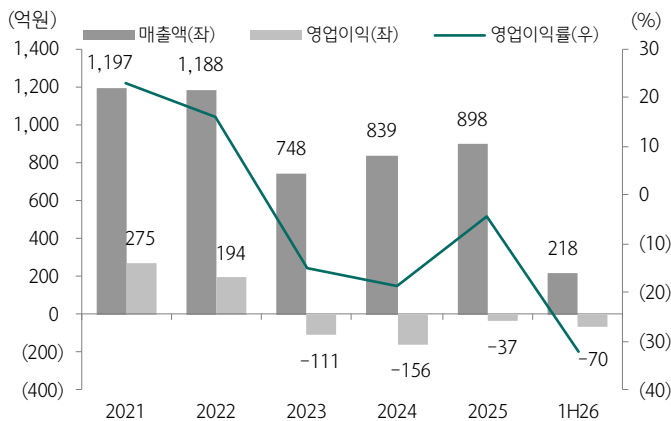
자료: 인텍플러스, 하나증권 추정

도표 2. 인텍플러스, 수주현황 추이



자료: DART, 하나증권

도표 3. 인텍플러스, 실적 추이(연결)



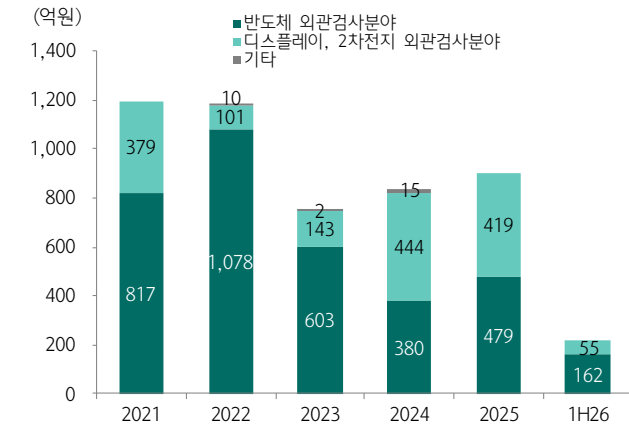
자료: DART, 하나증권

도표 4. 인텍플러스, PER 밴드 추이



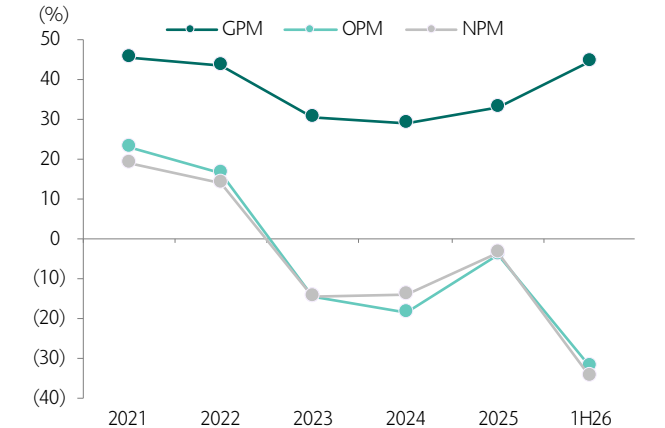
자료: DART, 하나증권

도표 5. 인텍플러스, 부문별 매출 추이(연결)



자료: DART, 하나증권

도표 6. 인텍플러스, 수익성 지표 추이



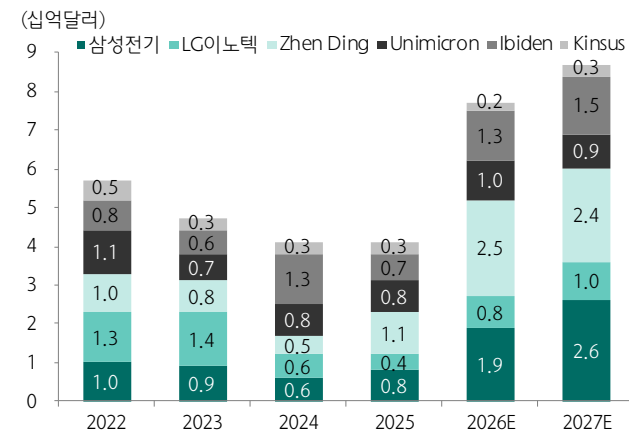
자료: DART, 하나증권

도표 7. 인텍플러스, 2026년 단일판매 · 공급계약체결 (누적 665억원)

계약일	계약상대	계약내용	계약금액(억원)	25년 매출액 대비(%)
2026-08-21	ALKAID TECH LTD	반도체 Substrate 검사 장비	5.3	5.9
2026-07-01	Takewin International Ltd	반도체 Substrate 검사 장비	8.5	9.5
	해외 반도체 관련 기업	반도체 외관 검사 장비	21.8	24.3
2026-06-25	ALKAID TECH LTD	반도체 및 Substrate 검사 장비	14.0	15.6
	Takewin International Ltd	반도체 Substrate 검사 장비	7.2	8.0
2026-03-03	Takewin International Ltd	반도체 Substrate 검사 장비	9.6	11.5

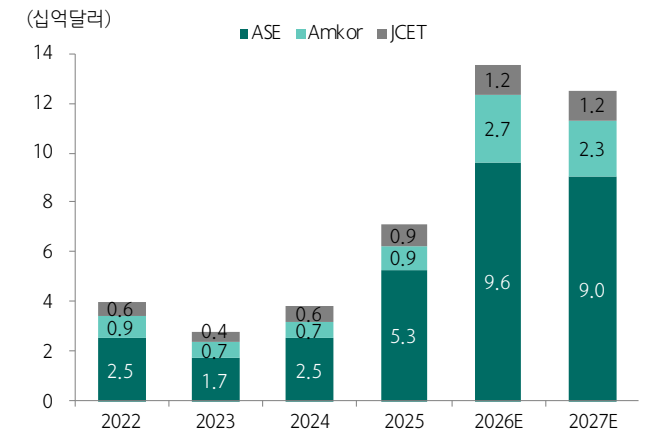
자료: DART, 하나증권

도표 8. FC-BGA 기판 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 글로벌 OSAT CAPEX 추이 및 전망



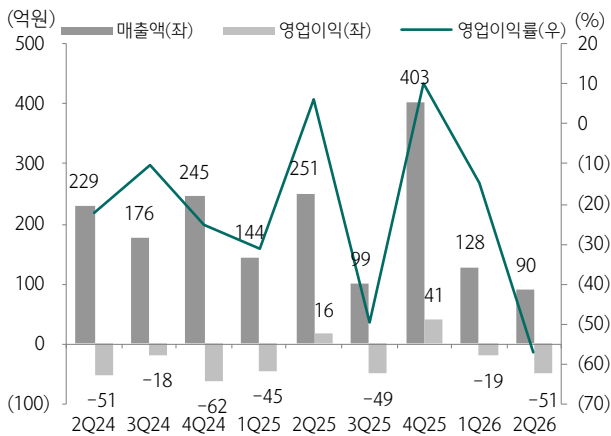
자료: Bloomberg, 하나증권

기업개요

머신비전 기반 반도체 외관검사장비 전문기업

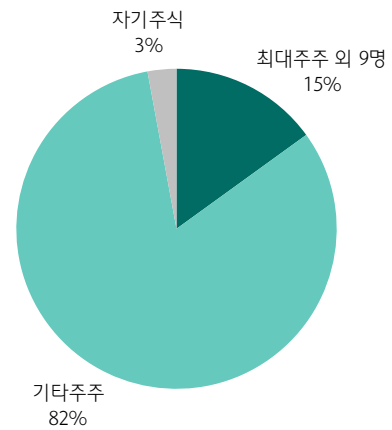
인텍플러스는 1995년 설립된 머신비전 기반 2D·3D 자동 외관검사장비 전문기업이다. 표면 형상을 비접촉으로 측정하는 원천기술을 바탕으로 반도체 패키지 외관검사와 FC-BGA 기판 검사를 양대 축으로 두고, 디스플레이·2차전지 외관검사로 영역을 넓혀 왔다. 패키지 검사는 미국 KLA, 기판 검사는 일본 다카오카와 사실상 양강을 이루는 하이엔드 시장에 속한다. 2025년 연결 매출은 898억원이며, 반도체 비중이 53.4%에서 2026년 상반기 74.5%로 높아지며 사업의 무게중심이 반도체 검사로 재편되고 있다.

도표 10. 인텍플러스, 분기별 실적 추이(연결)



자료: DART, 하나증권

도표 11. 인텍플러스, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



자료: DART, 하나증권

도표 12. 인텍플러스, 주요 핵심 특허

주요 핵심 특허

- 표면 형상 측정 시스템 및 그를 이용한 측정 방법(WSI+3D)
- 광학식 2차원 및 3차원 형상 측정 시스템(Moire+3D)
- 3차원 형상 측정장치 및 측정방법
- 영상 데이터 고속 송/수신 방법 및 영상 장치

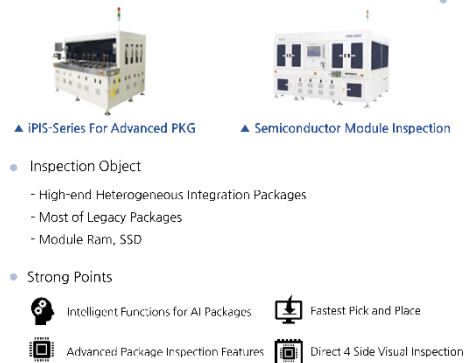


▲ LWSI - Large FOV White light Scanning Interferometer

자료: 인텍플러스, 하나증권

도표 13. 인텍플러스, 반도체 백엔드 / 모듈 검사

Semiconductor Back-End / Module Inspection



자료: DART, 하나증권

도표 14. 인텍플러스, 사업 부문 소개

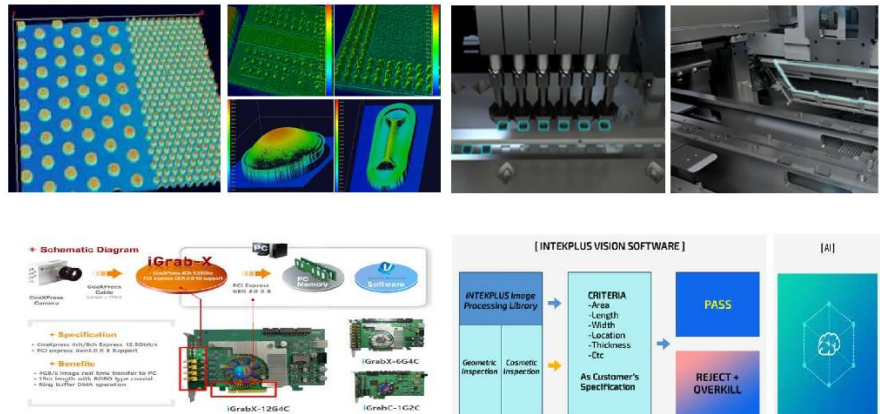


자료: 인텍플러스, 하나증권

도표 15. 인텍플러스, 머신 비전 기술을 바탕으로 다양한 분야의 검사 솔루션 제공

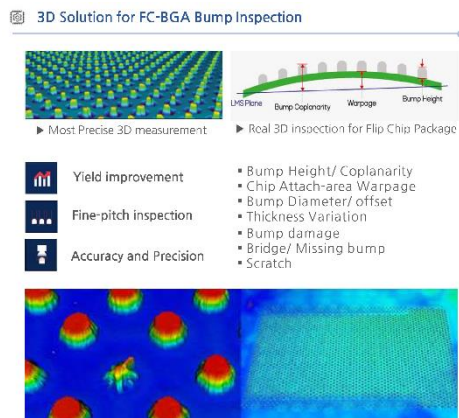
One Source Multi Use

- 고속 3D 형상 측정 기술
- 영상처리 및 AI 알고리즘
- 자동화 제어 기술
- 디지털 신호 처리 기술



자료: 인텍플러스, 하나증권

도표 16. 인텍플러스, 3D Solution for FC-BGA Bump Inspection (1)



자료: 인텍플러스, 하나증권

도표 17. 인텍플러스, 3D Solution for FC-BGA Bump Inspection (2)



자료: 인텍플러스, 하나증권

추정 재무제표(인텍플러스)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,197	1,188	748	839	898
매출원가	651	672	520	594	601
매출총이익	546	516	228	245	297
판매비	270	323	339	400	334
영업이익	275	194	(111)	(156)	(37)
금융손익	1	(4)	(2)	53	(1)
종속/관계기업손익	0	(1)	(11)	(4)	(4)
기타영업외손익	2	1	4	(1)	(2)
세전이익	278	190	(120)	(107)	(45)
법인세	51	26	(12)	11	(11)
계속사업이익	226	163	(108)	(119)	(33)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	226	163	(108)	(119)	(33)
비배주주지분 손이익	0	0	0	(0)	(0)
지배주주순이익	226	163	(108)	(119)	(33)
지배주주지분포괄이익	224	172	(107)	(125)	(19)
NOPAT	225	167	(100)	(172)	(28)
EBITDA	284	202	(98)	(141)	(23)
성장성(%)					
매출액증가율	112.6	(0.8)	(37.0)	12.2	7.0
NOPAT증가율	127.3	(25.8)	적전	적지	적지
EBITDA증가율	259.5	(28.9)	적전	적지	적지
영업이익증가율	292.9	(29.5)	적전	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	145.7	(27.9)	적전	적지	적지
EPS증가율	143.8	(28.1)	적전	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	45.6	43.4	30.5	29.2	33.1
EBITDA이익률	23.7	17.0	(13.1)	(16.8)	(2.6)
영업이익률	23.0	16.3	(14.8)	(18.6)	(4.1)
계속사업이익률	18.9	13.7	(14.4)	(14.2)	(3.7)

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,787	1,284	(844)	(923)	(257)
BPS	4,274	5,539	4,623	3,806	3,982
CFPS	2,776	2,188	(44)	(334)	79
EBITDAPS	2,244	1,590	(767)	(1,095)	(180)
SPS	9,446	9,343	5,850	6,524	6,978
DPS	200	200	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.2	10.7	(35.8)	(10.9)	(50.5)
PBR	7.6	2.5	6.5	2.6	3.3
PCFR	11.7	6.3	(687.5)	(30.0)	164.3
EV/EBITDA	1.7	1.3	0.0	0.0	0.0
PSR	3.4	1.5	5.2	1.5	1.9
재무비율(%)					
ROE	44.6	24.3	(19.3)	(26.1)	(7.2)
ROA	21.1	14.1	(8.2)	(9.6)	(2.8)
ROIC	67.9	40.0	(18.4)	(42.3)	(9.6)
부채비율	111.3	73.0	136.0	172.6	158.6
순부채비율	16.1	13.9	30.8	59.6	46.1
이자보상배율(배)	80.6	36.8	(10.8)	(6.9)	(1.4)
자료: 하나증권					

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	896	873	992	875	811
금융자산	143	136	272	156	281
현금성자산	142	100	265	155	240
매출채권	401	384	209	243	277
재고자산	324	337	486	456	236
기타유동자산	28	16	25	20	17
비유동자산	178	289	327	365	377
투자자산	27	27	77	126	149
금융자산	25	25	77	115	142
유형자산	110	186	182	177	168
무형자산	9	11	15	20	17
기타비유동자산	32	65	53	42	43
자산총계	1,074	1,162	1,319	1,241	1,188
유동부채	520	487	543	783	653
금융부채	202	227	228	425	420
매입채무	114	44	113	46	42
기타유동부채	204	216	202	312	191
비유동부채	46	4	217	3	76
금융부채	22	2	215	1	73
기타비유동부채	24	2	2	2	3
부채총계	566	490	760	786	729
지배주주지분	508	672	559	455	460
자본금	63	64	64	64	64
자본잉여금	215	222	229	238	277
자본조정	(30)	(22)	(10)	1	(13)
기타포괄이익누계액	(1)	(3)	(4)	(4)	(6)
이익잉여금	261	410	280	154	138
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	508	672	559	455	460
순금융부채	82	93	172	271	212

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(8)	69	17	(73)	57
당기순이익	226	163	(108)	(119)	(33)
조정	124	68	82	72	45
감가상각비	9	9	13	15	14
외환거래손익	8	22	5	15	6
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타	107	37	64	42	25
영업활동 자산부채변동	(358)	(162)	43	(26)	45
투자활동 현금흐름	(25)	(118)	(30)	(50)	(38)
투자자산감소(증가)	(18)	1	(39)	(45)	(19)
자본증가(감소)	(19)	(78)	(8)	(4)	(0)
기타	12	(41)	17	(1)	(19)
재무활동 현금흐름	109	7	178	12	67
금융부채증가(감소)	122	1	208	(216)	79
자본증가(감소)	6	8	7	10	38
기타재무활동	(19)	(2)	(12)	218	(50)
배당지급	0	0	(25)	0	0
현금의 증감	76	(42)	165	(110)	85
Unlevered CFO	352	278	(6)	(43)	10
Free Cash Flow	(27)	(16)	9	(77)	57

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 26,650원

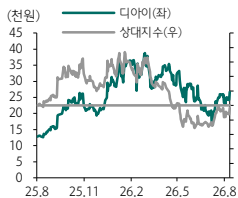
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,835.80
52주 최고/최저(원)	38,750/12,620
시가총액(십억원)	754.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	28,300.0
60일 평균 거래량(천주)	298.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	15.55
주요주주 지분율(%)	
박원호 외 1인	29.26

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	583	755
영업이익(십억원)	106	139
순이익(십억원)	89	108
EPS(원)	1,261	1,523
BPS(원)	6,818	7,793

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	231	215	214	432
영업이익	11	6	3	37
세전이익	15	4	1	18
순이익	15	3	1	14
EPS	466	111	39	180
증감율	(4.5)	(76.2)	(64.9)	361.5
PER	10.2	56.8	371.3	118.6
PBR	0.8	1.1	2.6	3.6
EV/EBITDA	10.0	18.3	53.2	15.3
ROE	9.7	2.1	0.7	3.1
BPS	5,588	5,584	5,657	6,011
DPS	100	100	100	250



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

다이 (003160)

달라진 이익 체력

2Q26 영업이익 396억원, 3Q 매출 최대 경신 예상

다이의 2분기 연결 실적은 매출액 1,686억원(+41.4% YoY), 영업이익 396억원(+223.2% YoY)으로 분기 최대치를 경신하였다. 직전 자료의 추정치를 각각 5.0%, 19.6% 상회하는 수준이다. HBM4 웨이퍼 테스트 납품이 집중되며 자회사 디지털프론티어가 매출 1,020억원을 시현한 점이 배경이다. 3분기는 매출액 1,906억원(+74.8% YoY), 영업이익 401억원(+300.5% YoY)으로 추정한다. 매출은 한 분기 만에 최대치를 다시 경신하나 영업이익은 2분기와 유사한 수준에 머문다. 본사 매출이 1,057억원으로 별도 기준 최대 규모에 도달하는 반면, 마진이 높은 자회사 매출은 871억원으로 감소하기 때문이다.

이익을 결정하는 변수는 자회사 비중

동사의 분기 이익은 매출 규모보다 자회사 비중이 결정한다. 자회사 디지털프론티어의 영업이익률은 30% 내외인 반면, 본사는 10% 초반에 머물기 때문이다. 자회사 비중이 61%였던 2분기 연결 영업이익률은 23.5%를 기록하였다. 이 비중이 45%로 낮아지는 3분기에는 21%, 37%까지 내려가는 4분기에는 17%로 하락한다. 3분기 매출이 2분기를 13% 웃돌면서도 영업이익 증가폭이 제한되는 이유다. 자회사 이익률은 지난해 11.2%에서 크게 개선되었으며, 상반기 중 2차전자 사업부문 정리로 손실 사업이 제거된 점도 더해진다. 자회사 물량이 다시 늘어나는 국면에서 이익 레버리지는 크게 작용한다.

장비 믹스 저변 확대

상반기가 HBM4 웨이퍼 테스트 중심이었다면, 하반기에는 낸드 패키지 테스트 출하가 본격화된다. 국내 메모리 업체들이 2분기부터 고단수 전환투자에 착수한 결과로, 삼성전자는 시안 라인을 280단대 V9, SK하이닉스는 청주 M15를 321단으로 전환하고 있다. 전공정 전환이 하반기 램프업으로 이어지며 후공정 검사장비 수요가 뒤따르는 구간이다. 내년에는 고객사의 후공정 캐파 확대가 더해진다. 언론보도에 따르면 삼성전자는 베트남 타이응우옌에 5조원대 후공정 거점 구축을 추진하고 있으며, 1층 라인은 2027년 7월 설비 반입에 이어 11월 가동이 계획되어 있다. 업체별 발주 내역은 아직 확정되지 않았으나, 신규 라인 구축은 검사장비 수요 기반을 넓히는 요인이다.

2026년 영업이익 1,172억원으로 상향

2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 5,756억원(+33.2% YoY), 영업이익 1,172억원(+221% YoY)으로 영업이익 추정치를 상향한다. 2027년은 매출액 6,149억원(+6.8% YoY), 영업이익 1,294억원(+10.4% YoY)을 전망한다. HBM4 대규모 납품에 따른 높은 기저에도 성장이 이어지는 이유는 제품 확장에 있다. 자회사는 디램 웨이퍼 테스트가 신규 매출원으로 더해지고, 본사는 패키지 테스트 공급 확대가 예상된다. 여기에 SK하이닉스 P&T7의 웨이퍼 테스트 라인이 2027년 10월 준공을 앞두고 있어, 기존 라인 증설에 신규 팹 물량이 더해진다. 고객사 투자·검수 일정에 따른 분기 변동은 위험요인이다. 다만 HBM4 단일 품목에서 디램·낸드 웨이퍼 및 패키지 테스트로 성장축이 넓어지는 만큼, 2027년은 기저 부담보다 제품 다변화에 초점을 맞출 구간이다.

도표 1. 디아이, 실적 추이 및 전망(연결)

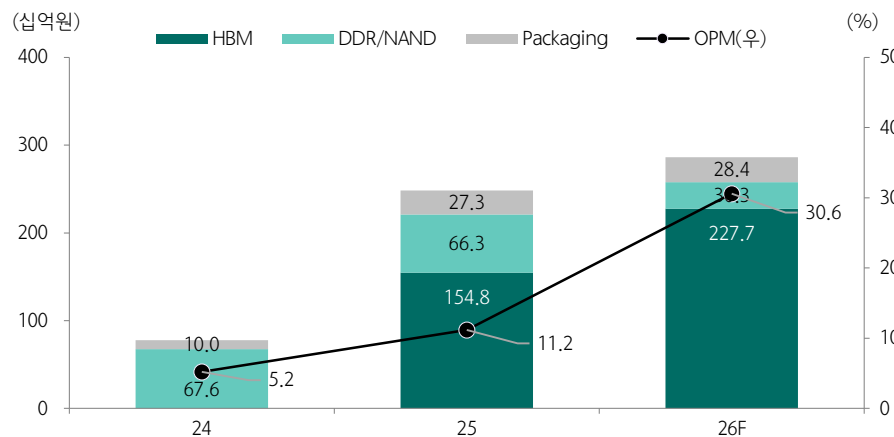
(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	110.0	119.3	109.1	93.9	105.7	168.6	190.6	110.7	432.3	575.6	614.9
YoY	216.8	158.6	101.0	19.1	-3.9	41.4	74.8	17.9	102.0	33.2	6.8
반도체장비	102.0	115.5	103.6	84.9	104.6	175.0	192.8	112.6	406.1	585.0	617.8
본사	39.2	38.5	38.3	43.3	50.2	73.1	105.7	70.2	159.4	299.2	307.6
자회사	62.8	77.0	65.3	41.5	54.4	102.0	87.1	42.4	246.7	285.8	310.3
전자부품	3.1	3.1	2.6	2.5	2.9	4.0	2.8	3.1	11.3	12.8	12.7
2차전지	4.1	3.8	1.6	8.4	1.6	1.6	0.0	0.0	17.9	3.1	0.0
기타 ^{주1}	0.8	-3.1	1.2	-1.9	-3.4	-11.9	-5.0	-5.0	-3.0	-25.3	-15.7
매출원가	88.5	92.9	87.1	71.9	72.1	111.4	122.3	74.0	340.4	379.8	399.6
매출원가율	80.4	77.9	79.9	76.6	68.2	66.1	64.2	66.8	78.7	66.0	65.0
매출총이익	21.6	26.4	22.0	22.0	33.6	57.2	68.3	36.7	91.9	195.8	215.3
매출총이익률	19.6	22.1	20.1	23.4	31.8	33.9	35.8	33.2	21.3	34.0	35.0
판관비	11.7	14.1	12.0	17.7	14.8	17.6	28.2	18.0	55.4	78.6	85.9
판관비율	10.6	11.8	11.0	18.8	14.0	10.5	14.8	16.3	12.8	13.7	14.0
영업이익	9.9	12.3	10.0	4.3	18.9	39.6	40.1	18.7	36.5	117.2	129.4
YoY	흑전	1,203.2	흑전	-24.4	90.0	223.2	300.5	331.1	1,089.6	221.0	10.4
영업이익률	9.0	10.3	9.2	4.6	17.9	23.5	21.0	16.9	8.4	20.4	21.0

자료: 디아이, 하나증권 추정

주: 기타 거래는 환경, 음향, 내부거래를 의미함

도표 2. 자회사 디지털프론티어 실적 추이 및 전망



자료: 디아이, 하나증권 추정

도표 3. 2026년 디지털프론티어의 기타경영사항(자율공시)(종속회사의 주요경영사항)

계약일	계약상대	계약내용	계약금액
2026-08-06	SK하이닉스(주)	반도체 검사장비 공급계약(HBM4 WAFER TESTER 외)	36,100,000,000원
2026-03-27	SK하이닉스(주)	반도체 검사장비(HBM4 WAFER TESTER)	96,250,000,000원
2026-01-29	SK하이닉스(주)	반도체 검사장비(HBM4 WAFER TESTER)	99,750,000,000원

자료: Dart, 하나증권

도표 4. 2026년 별도 삼성전자^向 단일판매 · 공급계약 체결

계약일	계약상대	계약내용	계약금액
2026-07-01	삼성전자(주)	반도체 검사장비 공급계약	16,915,500,000원
2026-06-16	Samsung (China) Semiconductor Co., Ltd.	반도체 검사장비 공급계약	22,336,882,000원
2026-06-09	삼성전자(주)	반도체 검사장비 공급계약	72,488,520,000원
2026-06-09	Samsung Electronics (Suzhou) Semiconductor Co., Ltd	반도체 검사장비 공급계약	21,044,850,872원
2026-03-03	삼성전자(주)	반도체 검사장비 공급계약(DDR5용 차세대 BURN IN TESTER 및 NAND용 고속 BURN IN TESTER)	9,555,164,000원

자료: Dart, 하나증권

도표 5. 후공정 Peer Group

(단위: 십억원, 배, %)

		디아이	한미반도체	피에스케이홀딩스	테크윙	와이씨	엑시콘	유니테스트
Ticker		003160 KS	042700 KS	031980 KQ	089030 KQ	232140 KQ	092870 KQ	086390 KQ
시가총액		754.2	20,492.1	2,656.5	1,780.4	916.4	362.8	234.2
매출액	25	432.3	576.7	207.8	159.1	272.6	66.0	110.2
	26F	591.2	761.5	269.4	346.9	380.6	132.2	214.1
	27F	746.8	1,137.0	366.8	618.4	472.2	202.3	363.5
영업이익	25	36.7	251.4	73.4	15.8	17.0	0.1	(21.1)
	26F	107.5	362.5	105.3	94.3	55.9	20.5	23.9
	27F	137.0	584.3	145.2	211.7	77.8	38.1	63.0
지배순이익	25	18.5	198.3	88.9	9.3	19.5	9.6	(20.9)
	26F	49.2	309.0	130.1	65.6	34.1	23.9	16.0
	27F	60.9	478.1	173.5	211.1	46.5	38.7	53.0
영업이익률	25	8.5	43.6	35.3	10.0	6.2	0.1	(19.1)
	26F	18.2	47.6	39.1	27.2	14.7	15.5	11.2
	27F	18.3	51.4	39.6	34.2	16.5	18.8	17.3
지배순이익률	25	4.3	34.4	42.8	5.8	7.2	14.6	(19.0)
	26F	8.3	40.6	48.3	18.9	8.9	18.1	7.5
	27F	8.2	42.1	47.3	34.1	9.8	19.1	14.6
P/E	25	108.9	56.5	10.9	174.9	60.5	21.1	-
	26F	15.0	66.0	19.7	27.1	26.9	15.2	11.4
	27F	12.1	42.6	15.3	8.4	19.7	9.4	4.2
P/B	25	3.4	17.5	2.0	7.6	3.2	1.0	2.8
	26F	3.7	23.4	4.3	-	2.3	1.7	2.0
	27F	3.1	16.8	3.5	-	2.0	1.4	1.4
EV/EBITDA	25	14.1	44.9	10.1	63.8	45.6	55.6	-
	26F	7.0	54.2	21.1	16.1	15.3	12.9	8.6
	27F		33.9	15.4	8.4	11.6	7.2	3.8
ROE	25	11.7	32.2	19.0	4.6	5.6	5.2	(19.4)
	26F	27.8	41.0	24.2	28.2	8.8	10.2	17.2
	27F	27.5	43.8	24.4	44.4	10.9	15.7	37.0

주: 2026.09.01. 종가 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

기업개요

대한민국 대표 반도체 검사 장비 전문 기업

반도체 검사 장비 전문 기업

디아이는 반도체 검사장비를 주력으로 하는 국내 대표 장비 전문 기업이다. Wafer Memory Tester, Burn-in Tester, Logic Tester 등 다양한 반도체 공정 검사장비를 자체 개발 및 생산하고 있으며, 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스 등 국내 메모리 업체다. 별도 기준으로 삼성전자의 공식 벤더로서 DRAM 및 NAND용 번인 검사장비를 공급하고 있으며, 연결 자회사인 디지털프론티어(DF)는 웨이퍼 검사장비 국산화에 성공해 SK하이닉스에 HBM 및 DDR5 등 차세대 메모리 검사장비를 공급하고 있다. 글로벌 웨이퍼 검사장비 시장은 Advantest(일본)과 Teradyne(미국)이 양분하고 있으나, DF는 SK하이닉스의 공식 벤더로 자리 잡으며 경쟁력을 확보했다. 자회사 디지털프론티어를 중심으로 HBM용 장비 분야에 집중하고 있으며, 환경설비 사업 부문과 2차전지 부문으로 포트폴리오를 다각화하고 있다. 반도체 장비 부문의 고성장예 따라 실적 턴어라운드 기대가 커지고 있다.

주요 공급 장비:

전공정의 웨이퍼 검사장비,
후공정의 번인/파이널 검사장비

디아이의 주요 제품으로는 ① 극한 환경에서도 반도체의 정상 작동 여부를 검증하는 번인 검사 장비 및 최종 공정에서 제품을 검사하는 파이널 검사 장비, ② 웨이퍼 단계에서 결함을 검출하는 웨이퍼 메모리 검사 장비(EDS 검사), ③ 반도체의 특성에 맞춰 설계된 검사용 기판인 검사보드(Burn-in Board) 등이 있다. 반도체 제조 공정은 크게 전공정과 후공정으로 나뉘는데, 전공정에서는 실리콘 웨이퍼 위에 반도체 회로를 형성하고, 후공정에서는 이를 최종 제품 형태로 패키징하는 과정이 진행된다. 웨이퍼 검사 장비와 번인 검사 장비는 이러한 반도체 제조 과정에서 필수적 역할을 수행하는 핵심 장비로 평가된다.

도표 6. 디아이, 계열회사 현황 (2026년 2분기말 기준)

회사	업종	보유지분 (%)
(주)디아이머티리얼즈	전자부품 제조	100
(주)디지털프론티어	반도체 검사장비	67.3
D.I Japan Corporation	반도체 검사장비	100
Suzhou DI Electronics Co., Ltd	반도체장비·부품 판매	100
(주)디아이씨	반도체 설비 제조	89.1
(주)브이텐시스템	2차전지 머신비전 검사장비	43.8
(주)프로텍코퍼레이션	2차전지 및 장비 제조	57.1
DIPOLAND SP.ZOO	접착제 및 젤라틴	100
DIMATERIALS VIETNAM	전자부품	100
(주)디아이엔바이로	환경시설 설치공사	48.0

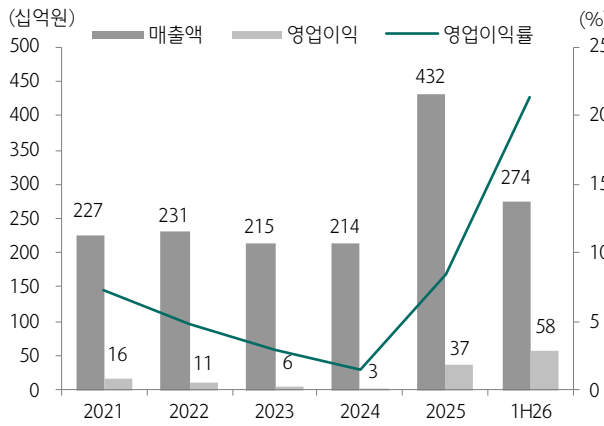
자료: Dart, 하나증권

도표 7. 주요 검사 항목 설명

항목	설명
웨이퍼 검사	실리콘 웨이퍼 상태의 칩을 전기적 신호를 적용해 각 칩의 기능을 검증
번인 검사	칩이 극한의 환경에서 정상 작동하는지 여부 판별
파이널 검사	후공정 마지막 수율 검사로 성능 및 안정성 판별

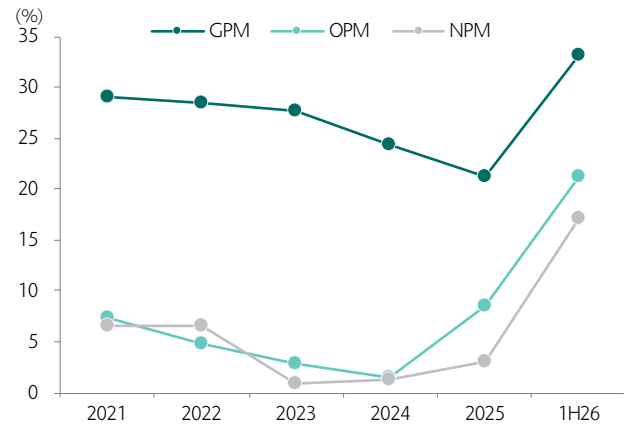
자료: 디아이, 하나증권 정리

도표 8. 디아이, 실적 추이(연결)



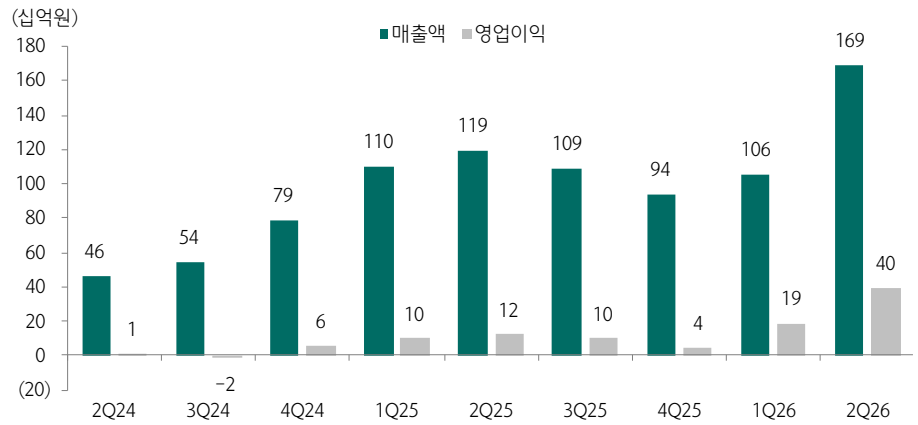
자료: Dart, 하나증권

도표 9. 디아이, 수익성 지표 추이



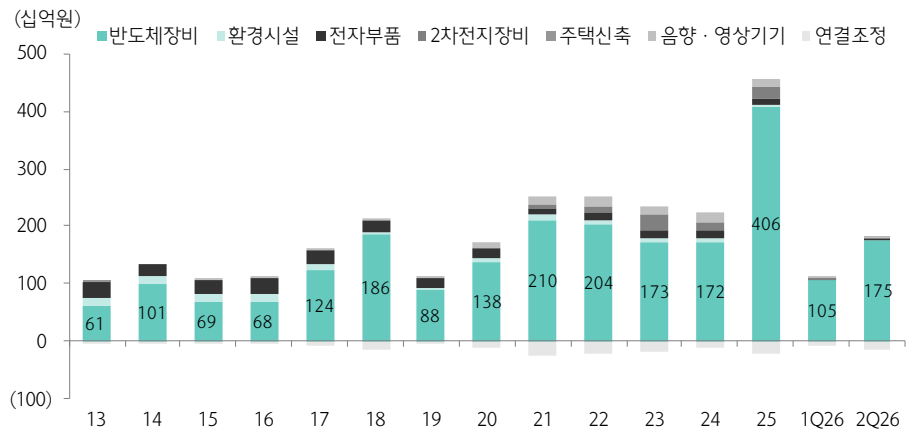
자료: Dart, 하나증권

도표 10. 디아이, 분기별 실적 추이(연결)



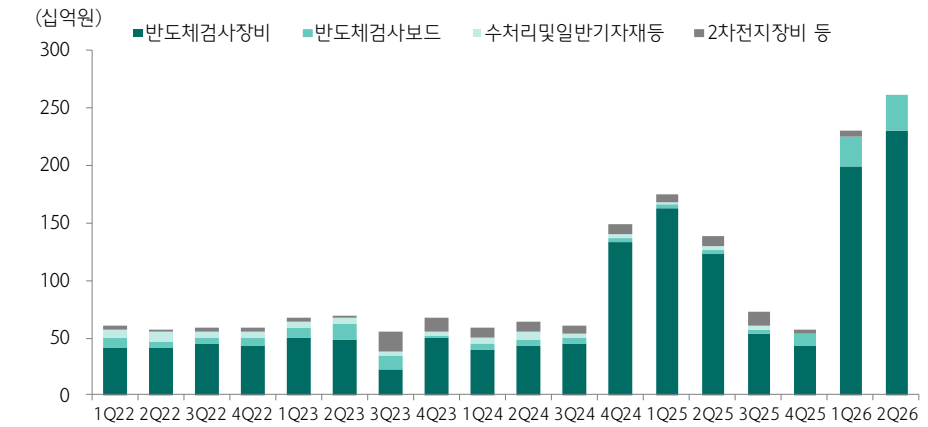
자료: Dart, 하나증권

도표 11. 디아이, 부문별 매출 추이(연결)



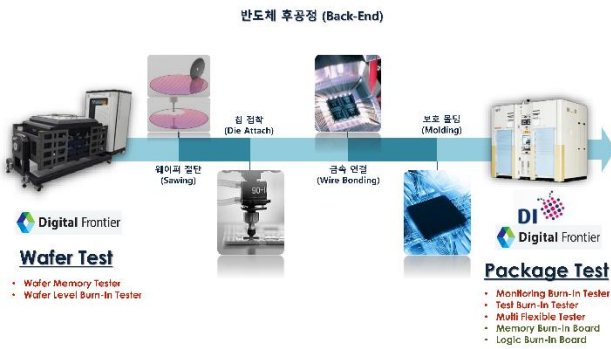
자료: Dart, 하나증권

도표 12. 디아이, 수주잔고 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 13. 디아이, 주력 장비 라인업



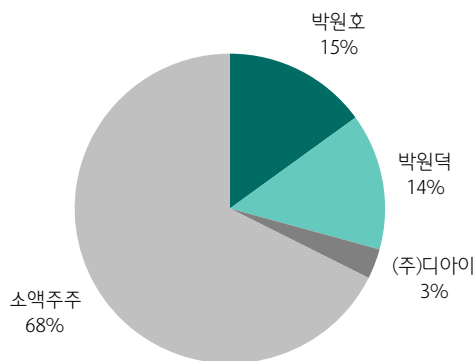
자료: 디아이, 하나증권

도표 14. 디아이, 반도체 검사보드 라인업



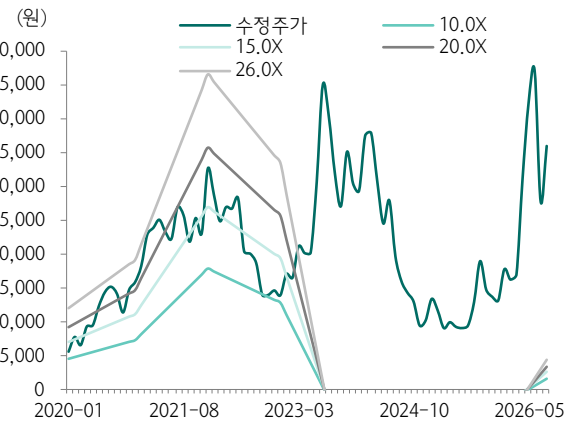
자료: 디아이, 하나증권

도표 15. 디아이, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



자료: 디아이, 하나증권

도표 16. 디아이, PER 밴드차트 추이



자료: 디아이, 하나증권

추정 재무제표(다이)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	227	231	215	214	432
매출원가	161	165	155	162	340
매출총이익	66	66	60	52	92
판매비	49	55	53	49	55
영업이익	16	11	6	3	37
금융손익	1	5	1	1	(14)
종속/관계기업손익	0	(0)	(1)	(0)	0
기타영업외손익	1	(0)	(1)	(2)	(5)
세전이익	18	15	4	1	18
법인세	3	0	2	(1)	4
계속사업이익	15	15	2	3	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	15	2	3	14
비배주주지분 손익	(0)	1	(1)	2	8
지배주주순이익	15	15	3	1	5
지배주주지분포괄이익	16	15	2	1	6
NOPAT	14	11	3	6	28
EBITDA	23	18	12	9	43
성장성(%)					
매출액증가율	40.1	1.8	(6.9)	(0.5)	101.9
NOPAT증가율	250.0	(21.4)	(72.7)	100.0	366.7
EBITDA증가율	109.1	(21.7)	(33.3)	(25.0)	377.8
영업이익증가율	166.7	(31.3)	(45.5)	(50.0)	1,133.3
(지배주주)순이익증가율	200.0	0.0	(80.0)	(66.7)	400.0
EPS증가율	180.5	(4.5)	(76.2)	(64.9)	361.5
수익성(%)					
매출총이익률	29.1	28.6	27.9	24.3	21.3
EBITDA이익률	10.1	7.8	5.6	4.2	10.0
영업이익률	7.0	4.8	2.8	1.4	8.6
계속사업이익률	6.6	6.5	0.9	1.4	3.2

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	488	466	111	39	180
BPS	5,002	5,588	5,584	5,657	6,011
CFPS	945	758	551	394	1,631
EBITDAPS	735	571	409	311	1,507
SPS	7,193	7,371	7,581	7,560	15,275
DPS	200	100	100	100	250
주가지표(배)					
PER	19.2	10.2	56.8	371.3	118.6
PBR	1.9	0.8	1.1	2.6	3.6
PCFR	9.9	6.3	11.4	36.8	13.1
EV/EBITDA	14.1	10.0	18.3	53.2	15.3
PSR	1.3	0.6	0.8	1.9	1.4
재무비율(%)					
ROE	10.9	9.7	2.1	0.7	3.1
ROA	6.2	5.3	1.1	0.3	1.4
ROIC	8.5	7.6	1.9	3.5	15.0
부채비율	63.2	68.1	74.0	90.5	101.1
순부채비율	13.4	19.5	14.2	25.9	13.6
이자보상배율(배)	13.1	5.1	1.9	0.9	10.2

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	121	132	139	173	212
금융자산	33	40	52	47	110
현금성자산	26	36	47	43	107
매출채권	18	21	13	33	27
재고자산	66	63	68	85	69
기타유동자산	4	8	6	8	6
비유동자산	127	143	142	146	162
투자자산	2	19	28	27	16
금융자산	2	16	24	27	15
유형자산	84	75	76	80	111
무형자산	13	11	10	9	9
기타비유동자산	28	38	28	30	26
자산총계	248	275	281	320	374
유동부채	63	74	87	106	126
금융부채	33	43	50	54	81
매입채무	11	13	15	38	28
기타유동부채	19	18	22	14	17
비유동부채	33	37	32	46	62
금융부채	20	29	24	37	55
기타비유동부채	13	8	8	9	7
부채총계	96	111	119	152	188
지배주주지분	141	151	151	154	164
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	47	47	47	51	57
자본조정	(16)	(7)	(7)	(7)	(7)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	93	94	94	92	95
비지배주주지분	11	12	10	14	22
자본총계	152	163	161	168	186
순금융부채	20	32	23	43	25

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(8)	17	15	(15)	49
당기순이익	15	15	2	3	14
조정	13	2	11	4	29
감가상각비	7	7	5	6	6
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타	6	(5)	6	(2)	23
영업활동 자산부채변동	(36)	0	2	(22)	6
투자활동 현금흐름	3	(18)	(3)	(8)	(30)
투자자산감소(증가)	10	(17)	(7)	1	11
자본증가(감소)	(4)	(3)	(3)	(7)	(36)
기타	(3)	2	7	(2)	(5)
재무활동 현금흐름	(5)	12	(1)	19	46
금융부채증가(감소)	1	18	3	16	45
자본증가(감소)	(0)	(0)	0	3	7
기타재무활동	(3)	(1)	(1)	3	(3)
배당지급	(3)	(5)	(3)	(3)	(3)
현금의 증감	(10)	10	11	(4)	64
Unlevered CFO	30	24	16	11	46
Free Cash Flow	(12)	11	12	(22)	13

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 31,400원

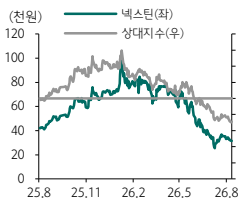
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	98,500/25,300
시가총액(억원)	3,289.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	10,477.0
60일 평균 거래량(천주)	98.7
60일 평균 거래대금(억원)	42.1
외국인지분율(%)	14.59
주요주주 지분율(%)	
AP시스템 외 3인	25.97
삼성자산운용	6.72

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	827	1,187
영업이익(억원)	67	281
순이익(억원)	66	241
EPS(원)	662	2,218
BPS(원)	15,215	16,964

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	1,149	879	1,137	669
영업이익	565	362	470	(12)
세전이익	555	376	490	(29)
순이익	434	309	384	(26)
EPS	4,422	3,059	3,708	(235)
증감율	134.3	(30.8)	21.2	적전
PER	11.3	22.7	13.8	(306.0)
PBR	4.7	5.4	3.2	4.6
EV/EBITDA	0.0	1.5	0.5	32.0
ROE	43.6	24.4	24.4	(1.6)
BPS	10,522	12,856	16,043	15,774
DPS	500	500	500	510



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

넥스틴 (348210)

실적보다 먼저 넓어지는 성장 경로

HBM 고도화, 높아지는 검사 중요도

HBM은 적층 단수가 높아질수록 웨이퍼 박막화에 따른 Warpage와 Edge Chipping-Crack 등 결함 검출 난도가 함께 높아진다. 적층 전 불량을 걸러내지 못하면 TC Bonding 과정에서 결함이 확대돼 전체 스택의 수율 저하로 이어질 수 있다. 넥스틴은 KROKY-R을 통해 국내 주요 메모리 고객의 HBM 양산라인에서 레퍼런스를 확보했으며, 향후 신규 HBM 팹 투자와 검사 강도 상승에 따른 반복 수요가 기대된다. 또 다른 국내 메모리 고객으로 평가가 확대될 경우 추가 성장동력으로 작용할 전망이다.

2.5D·Hybrid Bonding, 보이지 않던 결함을 검사한다

첨단 패키징에서는 표면을 넘어 내부 결함을 검사해야 하는 수요가 빠르게 커지고 있다. 북미 로직 고객에서는 IR 광원을 활용해 실리콘 내부 결함을 검사하는 IRIS 3의 웨이퍼 데모 이후 인하우스 쿼 테스트를 위한 장비 반입이 예상된다. 차세대 Si-Xru는 SWIR 기반으로 3D 적층 및 W2W·C2W Hybrid Bonding 이후 외부에서 확인하기 어려운 Buried Defect와 Micro-void를 비파괴 방식으로 검사하는 장비다. 기존 IR 대비 검사 깊이를 확대해 실리콘-절연체 계면까지 대응하는 것이 특징으로, 적층 구조가 복잡해질수록 내부 검사 수요는 더욱 높아질 것으로 예상된다. Si-Xru가 양산 수준의 검출 성능과 처리량을 확보할 경우 동사의 검사 영역은 HBM 웨이퍼를 넘어 첨단 패키징 내부 검사까지 확대될 수 있다.

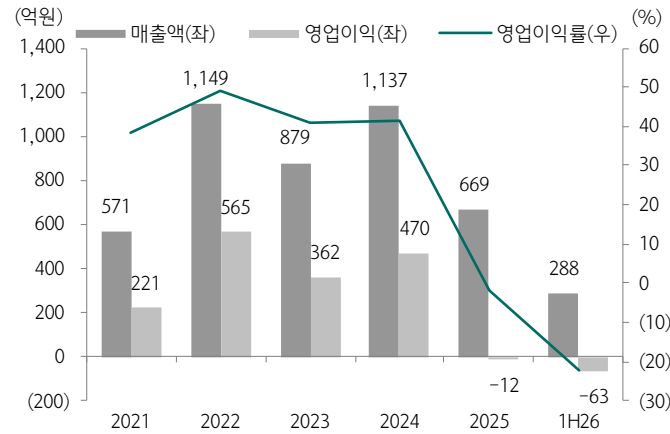
국내 대형 고객 진입, 체질 변화의 분기점 기대

고객 기반의 확장도 과거와 달라진 부분이다. (1)국내 파운드리 고객에서는 AEGIS 3 평가 장비 반입이 예상되며, 국내 메모리 고객에서도 추가 샘플 평가 이후 JEP 진입 가능성이 열려 있다. 후공정에서도 HBM 검사장비 평가가 논의되고 있어 전공정과 후공정 양쪽에서 신규 레퍼런스를 확보할 가능성이 존재한다. (2)유럽 전력반도체향으로는 3Q26 중 AEGIS와 KROKY 계열 장비의 인하우스 평가가 시작될 예정이며, 북미 로직 고객에서도 3Q 말~4Q26 중 IRIS 3의 인하우스 쿼 테스트를 위한 장비 반입이 예상된다. 이후 Si-Xru까지 첨단 패키징 검사로 평가 범위를 넓혀갈 계획이다. 아직 상당수 프로젝트가 양산 발주 이전 단계이나, 기존 일부 메모리 고객과 중국에 집중됐던 고객 기반이 국내 대형 고객과 북미·유럽으로 확대되고 있다는 점은 중장기 사업 구조 변화의 중요한 신호로 판단된다.

단기 가시성보다 넓어진 중장기 성장 경로에 주목

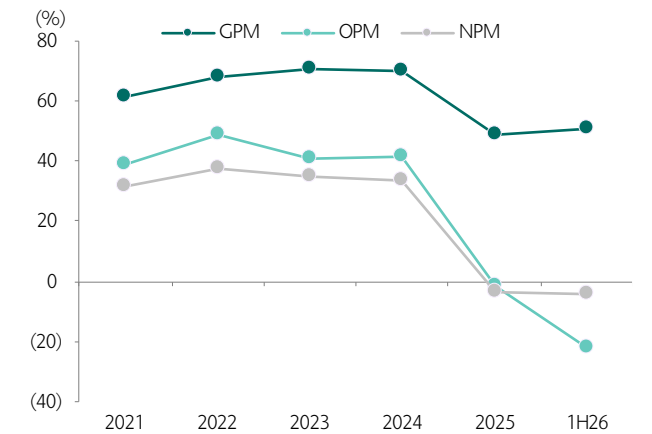
단기적으로는 중국 사업 정상화 지연과 낮은 수주 가시성이 부담이다. 현지 생산거점은 주요 메모리·파운드리 고객을 대상으로 다수의 웨이퍼 데모를 진행하고 있으나, 고객사 등록과 승인 절차 지연으로 PO 전환이 늦어지고 있다. 다만 과거 중국 수주 재개가 실적 회복의 핵심 변수였다면, 현재는 국내 HBM 투자, 국내 대형 고객 평가, 북미 로직·유럽 전력반도체 고객 진입, Si-Xru 등 신규 장비까지 성장 경로가 다변화되고 있다. 단기 수주 가시성은 여전히 낮지만, 향후 실적을 바꿀 수 있는 고객과 적용 공정은 과거보다 분명하게 늘어나고 있다. 이제 확인할 것은 데모와 평가가 JEP와 양산 발주로 전환되는 속도다.

도표 1. 넥스틴, 실적 추이(연결)



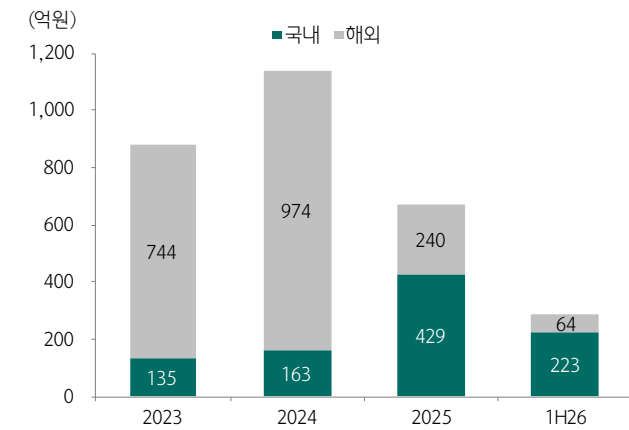
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 넥스틴, 수익성 지표 추이



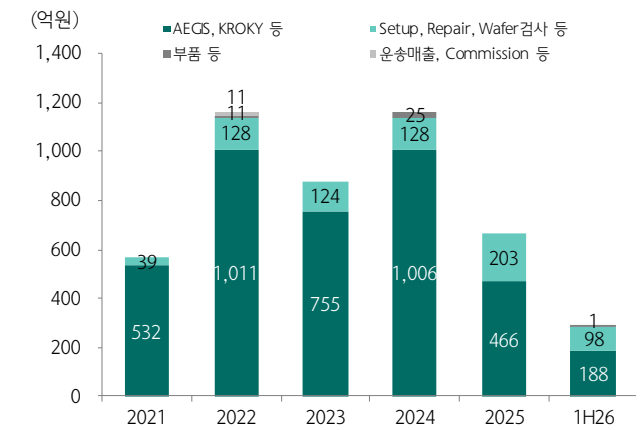
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 넥스틴, 지역별 매출 추이(연결)



자료: 넥스틴, 하나증권

도표 4. 넥스틴, 부문별 매출 추이(연결)



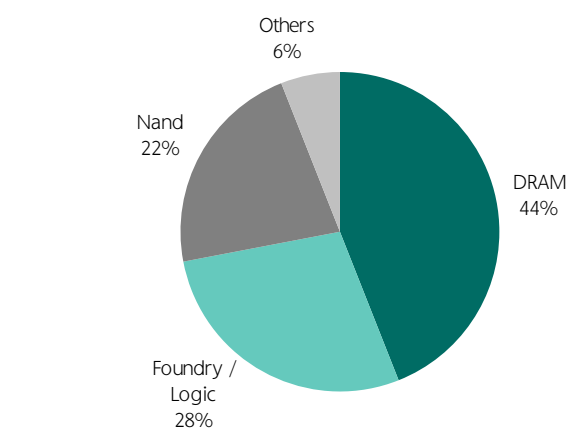
자료: Dart, 하나증권

도표 5. 넥스틴, PER 밴드 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 6. 넥스틴, 장비 종류별 누적 설치 비중(2Q26말 기준)



자료: 넥스틴, 하나증권

도표 7. 넥스틴, 수주현황 추이

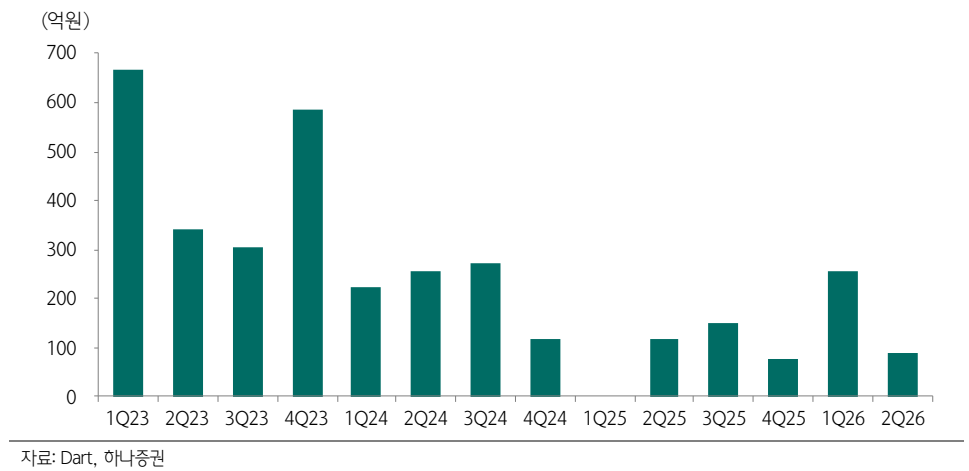
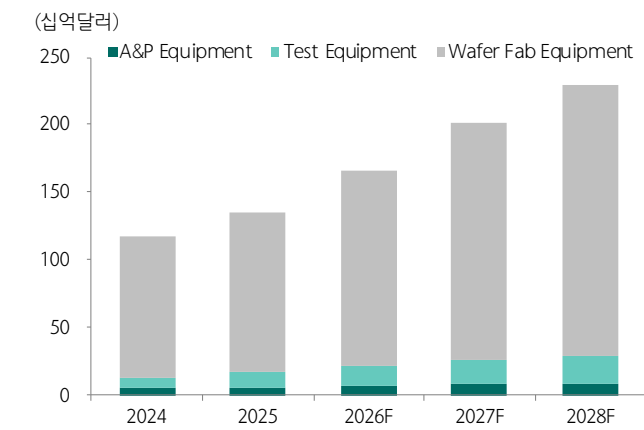


도표 8. 넥스틴, 국내외 생산기반 확대

위치	CAPA	현황
중국 장쑤성 우시시	건축 7,262 평 / 토지 4,946 평 / 클린룸 1,781 평	완공 및 정상가동 본격화
용인반도체클러스터 내 원삼면 산업단지 부지	건축 14,823 평 / 토지 4,256 평 / 클린룸 약 714 평	2027년 착공, 2028년 준공 예정

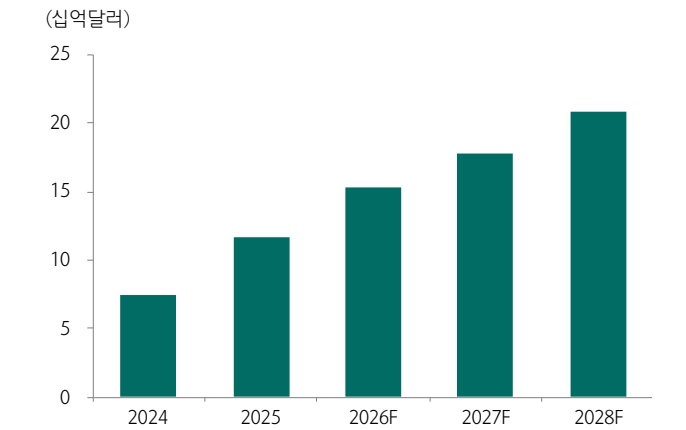
자료: 넥스틴, 하나증권

도표 9. 글로벌 반도체 장비 지출액 추이 및 전망



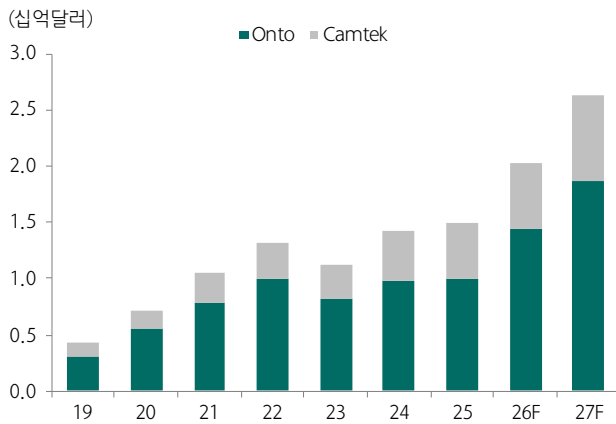
자료: SEMI, 하나증권

도표 10. 글로벌 반도체 테스트 장비 지출액 추이 및 전망



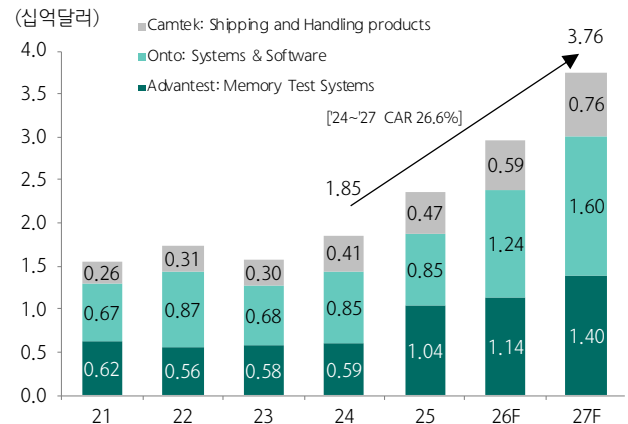
자료: SEMI, 하나증권

도표 11. 주요 후공정 검사 장비사의 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 주요 후공정 검사 장비사의 반도체 관련 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 넥스틴 관련 Peer Group

(단위: 십억원, 백만달러, 배, %)

		넥스틴	디아이	피에스케이 홀딩스	테크윙	CAMTEK	ONTO INNOVATION	KLA
Ticker		348210 KQ	003160 KS	031980 KQ	089030 KQ	CAMT US	ONTO US	KLAC US
시가총액		329.0	754.2	2,656.5	1,780.4	8,577.0	17,985.3	314,405.4
매출액	25	66.9	432.3	207.8	159.1	705.3	1,429.9	17,036.4
	26E	86.2	591.2	269.4	346.9	840.5	1,988.3	19,819.5
	27E	160.4	746.8	366.8	618.4	1,075.8	2,584.4	25,108.8
영업이익	25	(1.2)	36.7	73.4	15.8	187.5	307.1	7,345.1
	26E	6.3	107.5	105.3	94.3	246.9	613.8	8,515.4
	27E	48.8	137.0	145.2	211.7	353.5	906.1	12,104.1
지배순이익	25	(0.4)	18.5	88.9	9.3	76.1	265.5	6,238.9
	26E	4.8	49.2	130.1	65.6	259.2	573.8	7,283.4
	27E	40.0	60.9	173.5	211.1	353.6	833.2	9,988.6
영업이익률	25	(1.7)	8.5	35.3	10.0	26.6	21.5	43.1
	26E	7.4	18.2	39.1	27.2	29.4	30.9	43.0
	27E	30.4	18.3	39.6	34.2	32.9	35.1	48.2
지배순이익률	25	(0.6)	4.3	42.8	5.8	10.8	18.6	36.6
	26E	5.6	8.3	48.3	18.9	30.8	28.9	36.7
	27E	25.0	8.2	47.3	34.1	32.9	32.2	39.8
P/E	25	-	108.9	10.9	174.9	97.0	43.7	26.9
	26E	24.2	15.0	19.7	27.1	37.1	33.1	47.3
	27E	10.1	12.1	15.3	8.4	27.2	23.0	32.1
P/B	25	4.9	3.4	2.0	7.6	7.9	3.9	25.2
	26E	2.3	3.7	4.3	-	7.1	6.3	37.8
	27E	1.9	3.1	3.5	-	5.6	5.0	21.8
EV/EBITDA	25	231.8	14.1	10.1	63.8	31.9	38.0	23.0
	26E	25.1	7.0	21.1	16.1	33.8	24.9	36.0
	27E	6.4	5.8	15.4	8.4	24.2	17.2	25.6
ROE	25	(0.3)	11.7	19.0	4.6	9.2	9.3	110.5
	26E	2.9	27.8	24.2	28.2	24.9	17.9	90.9
	27E	20.8	27.5	24.4	44.4	26.2	23.1	87.0

주: 2026.09.01. 종가 기준

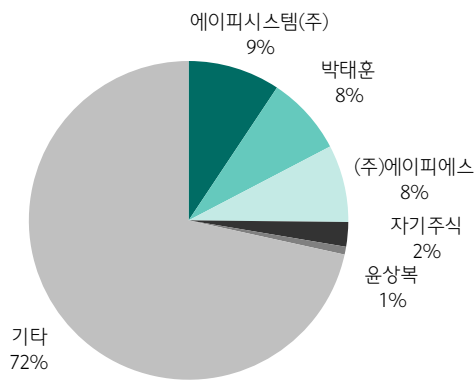
자료: Quantivise, Bloomberg Consensus, 하나증권

기업개요

다크필드 기술 기반 검사 솔루션 기업

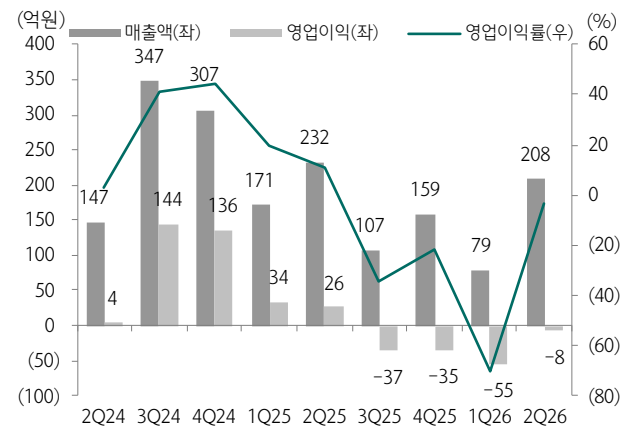
넥스틴은 반도체 광학 검사 장비 분야에서 다크필드(Dark Field) 기술을 활용한 검사 솔루션을 제공하며 시장 내 입지를 넓혀가고 있다. 2020년 코스닥 상장 이후 연구개발을 강화해왔으며, 이지스 시리즈를 통해 반도체 제조 공정의 정밀 검사 역량을 지속적으로 높이고 있다. 최근 검사 수요 증가에 맞춰 HBM 공정은 크로키, 3D 낸드 공정은 아이리스 장비로 대응할 계획이다. 2024년 기준 매출의 약 81%가 중화권에서 발생하며, CXMT, SMIC 등 주요 고객사를 확보하면서 글로벌 시장에서의 입지도 강화하고 있다

도표 14. 넥스틴, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



자료: Dart, 하나증권

도표 15. 넥스틴, 분기별 실적 추이(연결)



자료: Dart, 하나증권

도표 16. 넥스틴, 주요 제품 및 적용 범위

주요 품목	검사 적용 범위
AEGIS	STI, Poly, Contact, 게이트 식각 금속 및 비아/트렌치 에칭 Cu CMP 마이크로 ADI/포토셀 모니터 Tool 모니터 필름 및 CMP 이후 필름
IRIS	TSV 에칭 3D NAND 고종횡비 식각 고급 3D 패키지 식각
KROKY	TSV 에칭 현상 후 식각 및 CMP Post saw(링 프레임) 고급 다이싱(뒤틀린 다이 검사) RDL, 마이크로 범프, TSV, Cu 패드 인라인 칩 변형 측정

자료: 넥스틴, 하나증권

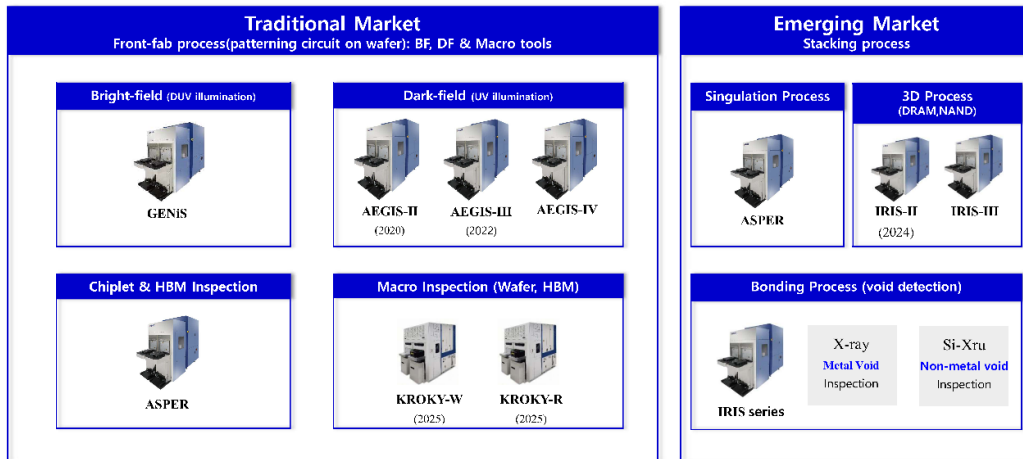
도표 17. 반도체 전공정 광학 패턴 결함검사 장비군 분류

분류	주요 특징	주요 플레이어
Bright-field Tool	Reflection Beam DUV Illumination High Sensitivity Low Throughput	KLA AMAT
Dark-field Tool	Scattered Beam UV Illumination Medium Sensitivity Higher Throughput	KLA HITACHI 넥스틴
Macro Tool	Reflection Beam Visible Illumination Lower Sensitivity Highest Throughput	Camtek Onto Innovation

자료: 넥스틴, 하나증권

도표 18. 넥스틴, 사업 포트폴리오(1)

Total Solution 제공_ Product Portfolio



자료: 넥스틴, 하나증권

도표 19. 넥스틴, 사업 포트폴리오(2)

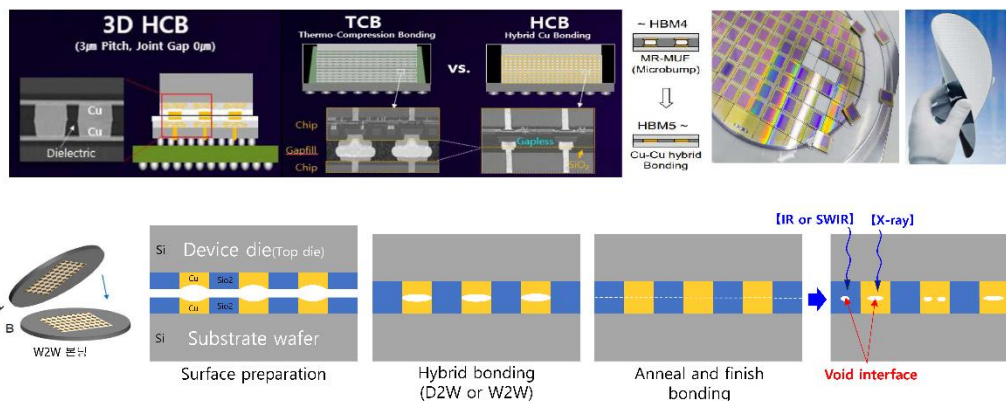


자료: 넥스틴, 하나증권

도표 20. 넥스틴, Emerging Market 세부 소개

Total Solution 제공_Emerging Market

- **Singulation Process** : Dicing공정의 난제인 엣지 크랙 및 파티클 오염 → 아스퍼(ASPER) 결함 검출에 따른 수율 방어
- **Bonding Process (void detection)** : 유전체 영역 검사 → "SWIR" 필요 / Cu 영역 검사 → "X-ray" 필요



자료: 넥스틴, 하나증권

도표 21. 넥스틴, 신규 장비 'Si-Xru'

Si-Xru™

Void detection system for Cu-hybrid bonding process

KEY FEATURES

- 2-dim. Imaging technology with TDI sensors
- Submicron void detection @ 300mm wafer
- Lateral inner crack detection @ 400mm FF wafer
- Advanced AI algorithms with inhouse domains

APPLICATIONS

- Void detection @ bonding process
- Inner cracks detection @ singulation process

CSAM, Si-Xru, CSAM, Si-Xru, Inner Crack

Top silicon wafer, Bottom silicon wafer, Cross section (SEM), Type, W2W bonding interface

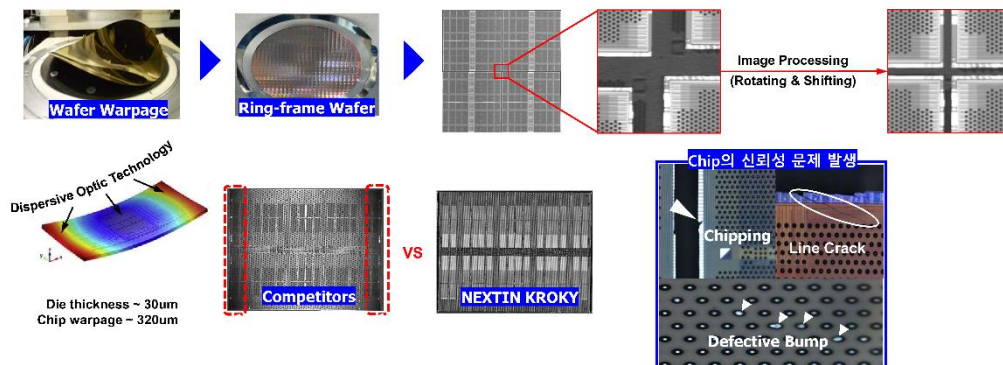
자료: 넥스틴, 하나증권

도표 22. 넥스틴, 'KROKY' 시리즈 소개

KROKY Series for HBM (Macro Tool)

■ KROKY 장비는 첨단 HBM Warpage 문제를 해결한 유일한 솔루션!!

- 다이의 Displacement(변위)로, 1차원 스캔 방식에서 이미지 비교가 어려움
- 칩 가장자리의 웨이퍼 Warpage로 표면 광학 초점 감도 능력 저하



자료: 넥스틴, 하나증권

도표 23. 넥스틴, 신규 장비 'KROKY-II'

KROKY-II

Macro Inspection System for FEOL Process

KEY FEATURES

- 2-dim. Imaging technology with TDI sensors
- Simultaneous BF & DF inspections
- Sensitivity down to 200nm
- Color contour map for film monitoring
- Advanced AI algorithms with inhouse domains

APPLICATIONS

- Detecting equipment-induced defects
- Monitoring uniformity of film process

Residue, Thinning, Scratch, Contour Map

자료: 넥스틴, 하나증권

추정 재무제표(넥스틴)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	571	1,149	879	1,137	669
매출원가	221	368	256	342	344
매출총이익	350	781	623	795	325
판매비	129	216	262	325	337
영업이익	221	565	362	470	(12)
금융손익	13	(7)	9	29	13
종속/관계기업손익	0	0	(3)	(4)	(2)
기타영업외손익	(4)	(3)	8	(5)	(29)
세전이익	230	555	376	490	(29)
법인세	50	121	67	105	(3)
계속사업이익	181	434	309	384	(26)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	181	434	309	384	(26)
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	(2)
지배주주순이익	181	434	309	384	(25)
지배주주지분포괄이익	176	426	312	380	(32)
NOPAT	173	442	298	369	(10)
EBITDA	242	584	394	514	34
성장성(%)					
매출액증가율	15.6	101.2	(23.5)	29.4	(41.2)
NOPAT증가율	(8.0)	155.5	(32.6)	23.8	적전
EBITDA증가율	16.3	141.3	(32.5)	30.5	(93.4)
영업이익증가율	22.1	155.7	(35.9)	29.8	적전
(지배주주)순이익증가율	23.1	139.8	(28.8)	24.3	적전
EPS증가율	8.9	134.3	(30.8)	21.2	적전
수익성(%)					
매출총이익률	61.3	68.0	70.9	69.9	48.6
EBITDA이익률	42.4	50.8	44.8	45.2	5.1
영업이익률	38.7	49.2	41.2	41.3	(1.8)
계속사업이익률	31.7	37.8	35.2	33.8	(3.9)

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,887	4,422	3,059	3,708	(235)
BPS	6,778	10,522	12,856	16,043	15,774
CFPS	2,659	6,203	4,165	5,665	1,238
EBITDAPS	2,529	5,952	3,897	4,961	322
SPS	5,963	11,709	8,695	10,973	6,389
DPS	500	500	500	500	510
주가지표(배)					
PER	31.9	11.3	22.7	13.8	(306.0)
PBR	8.9	4.7	5.4	3.2	4.6
PCFR	22.6	8.0	16.7	9.0	58.1
EV/EBITDA	1.3	0.0	1.5	0.5	32.0
PSR	10.1	4.3	8.0	4.7	11.3
재무비율(%)					
ROE	27.5	43.6	24.4	24.4	(1.6)
ROA	23.8	35.8	21.6	20.2	(1.1)
ROIC	64.4	105.2	38.6	40.1	(0.7)
부채비율	15.8	21.6	12.6	20.4	48.4
순부채비율	(41.1)	(58.4)	(9.3)	(17.4)	21.8
이자보상배율(배)	340.0	795.4	3,139.6	1,123.7	(15.3)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	596	997	788	1,106	957
금융자산	278	596	136	378	204
현금성자산	153	498	77	319	146
매출채권	115	75	87	137	62
재고자산	181	289	521	553	600
기타유동자산	22	37	44	38	91
비유동자산	164	215	642	792	1,271
투자자산	58	49	89	100	100
금융자산	58	49	63	63	89
유형자산	85	117	253	357	712
무형자산	0	10	9	18	37
기타비유동자산	21	39	291	317	422
자산총계	760	1,212	1,430	1,898	2,229
유동부채	95	202	145	193	496
금융부채	4	7	11	4	326
매입채무	12	33	38	21	57
기타유동부채	79	162	96	168	113
비유동부채	8	13	15	129	231
금융부채	5	8	6	100	205
기타비유동부채	3	5	9	29	26
부채총계	104	216	160	322	727
지배주주지분	656	996	1,270	1,576	1,501
자본금	48	50	51	52	52
자본잉여금	317	326	338	344	344
자본조정	6	(42)	(44)	(73)	(65)
기타포괄이익누계액	(1)	(9)	(1)	0	0
이익잉여금	286	672	926	1,254	1,170
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	656	996	1,270	1,576	1,501
순금융부채	(270)	(582)	(119)	(274)	327

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	104	511	4	428	(111)
당기순이익	181	434	309	384	(26)
조정	57	115	(45)	161	50
감가상각비	22	19	32	44	45
외환거래손익	3	34	2	7	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	32	62	(79)	110	(2)
영업활동 자산부채변동	(134)	(38)	(260)	(117)	(135)
투자활동 현금흐름	(105)	(35)	(381)	(187)	(334)
투자자산감소(증가)	(58)	9	(37)	(6)	2
자본증가(감소)	(41)	(45)	(156)	(147)	(302)
기타	(6)	1	(188)	(34)	(34)
재무활동 현금흐름	5	(99)	(44)	(3)	274
금융부채증가(감소)	(18)	(8)	(20)	78	383
자본증가(감소)	(82)	11	13	6	1
기타재무활동	105	(54)	12	(36)	(59)
배당지급	0	(48)	(49)	(51)	(51)
현금의 증감	4	345	(421)	242	(173)
Unlevered CFO	255	609	421	587	130
Free Cash Flow	63	466	(162)	280	(413)

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 13,460원

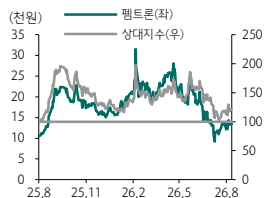
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	31,550/9,220
시가총액(억원)	3,014.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	22,392.6
60일 평균 거래량(천주)	127.0
60일 평균 거래대금(억원)	21.0
외국인지분율(%)	3.25
주요주주 지분율(%)	
덕인 외 6 인	43.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	1,019	1,257
영업이익(억원)	203	336
순이익(억원)	146	261
EPS(원)	664	1,166
BPS(원)	1,742	2,854

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	612	737	570	699
영업이익	64	81	(36)	32
세전이익	58	78	(36)	(47)
순이익	53	71	(19)	(38)
EPS	271	334	(90)	(178)
증감율	14.8	23.2	적전	적지
PER	10.3	26.8	(58.1)	(84.8)
PBR	2.3	5.9	4.0	12.6
EV/EBITDA	1.1	1.3	0.0	15.2
ROE	20.1	22.0	(6.8)	(14.8)
BPS	1,225	1,522	1,314	1,201
DPS	0	0	0	50



Analyst 권태우 twkon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

팜트론 (168360)

숫자로 확인된 회복, 이제는 고객 확장의 속도 확인 필요

SMT에서 반도체까지, 3D 검사장비 전문기업

팜트론은 머신비전과 영상처리 소프트웨어를 기반으로 SMT·반도체·2차전지 공정용 3D 검사장비를 개발·생산한다. SMT에서는 SPI·AOI·MOI, 반도체에서는 웨이퍼·패키지·메모리 모듈 검사장비를 공급하며 성장의 중심은 반도체로 이동하고 있다. 2Q26 연결 매출액은 240억원(+43.6% YoY, +41.7% QoQ), 영업이익은 13.9억원(+437.6% YoY, 흑자전환 QoQ), 영업이익률은 5.8%를 기록했다. 반기 누적 매출액은 409억원(+47.3% YoY), 영업이익은 3.5억원(흑자전환 YoY)이다. 외형 성장이 영업 흑자로 연결되며 본업의 회복이 확인됐다.

SMT가 받치고, 반도체가 성장의 기울기를 높인다

상반기 SMT 매출액은 298억원(+46.5% YoY), 반도체 매출액은 109억원(+47.4% YoY)을 기록했다. SMT는 AI 서버와 고사양 기판 투자 확대로 글로벌 EMS의 검사장비 수요가 회복되고 있으며, 하반기에도 서버·기판 생산 확대가 수요를 지지할 전망이다. 과거 실적은 SMT 발주 사이클에 크게 좌우됐지만, 반도체 장비 매출이 함께 증가하며 사업 포트폴리오가 다변화되고 있다. 인건비 증가 외에 특별한 비용 이슈가 확인되지 않은 만큼, 고부가 반도체 장비 비중 상승은 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이끌 수 있다.

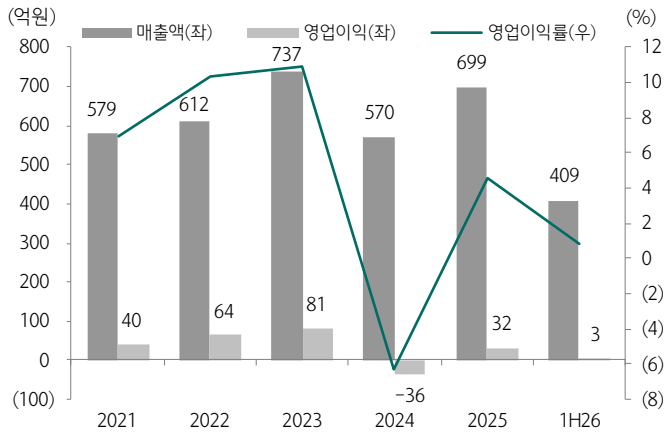
HBM·SOCAMM, 평가 장비가 반복 수주 구간 기대

반도체 부문의 성장은 8800WIR과 MARS가 이끌고 있다. 상반기에는 국내 메모리 고객향 HBM 검사장비와 국내 파운드리 고객향 웨이퍼 검사장비 공급분이 주요 매출로 인식됐으며, MARS와 ZEUS도 실적에 기여했다. 하반기에는 북미 메모리 고객향 MARS 매출 인식과 추가 수주가 예상된다. 특히 동사는 6월 Micron Malaysia와 약 50억원 규모의 반도체 검사장비 공급계약을 체결했으며 계약 종료일은 2027년 4월이다. 평가 장비 공급이 추가 계약으로 이어졌다는 점에서 단순 초도 진입 이상의 의미가 있다. 다만 메모리 모듈 업체향 장비 공급과 국내 메모리 고객의 HBM 검사장비 추가 발주 가능성도 남아 있다.

넓어진 고객과 공정, 관건은 양산 전환 속도

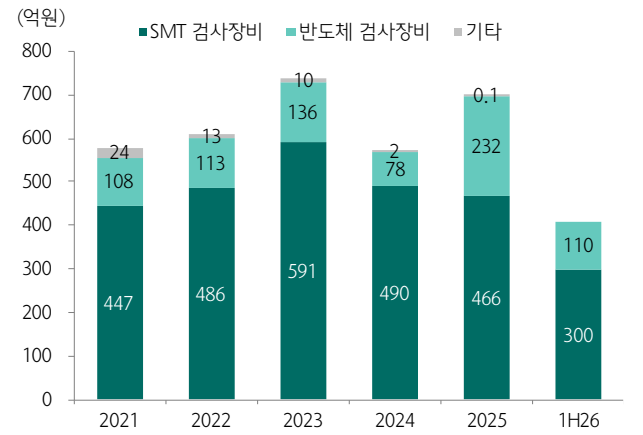
향후 투자포인트는 고객과 적용 공정의 동시 확장이다. 글로벌 OSAT향 웨이퍼 검사장비, IDM 전공정용 신규 검사장비, 북미 팹리스향 Flux 검사장비를 각각 평가·협의 중이며, 중국 메모리 업체 공급망에도 새로 진입했다. HBM 적층 고도화와 첨단 패키징 확대로 미세 범프·휼·접합 불량률을 검사하는 2D·3D 통합 검사장비의 중요성이 높아지는 환경은 팜트론에 우호적이다. 다만 상당수 프로젝트가 아직 평가 또는 초도 공급 단계이고, 장비 매출은 고객 승인과 검수 시점에 따라 분기 변동성이 크게 나타날 수 있다. 따라서 단기 기대감보다 국내 메모리 고객의 HBM 추가 발주, 북미 메모리 고객의 후속 수주, 글로벌 OSAT 및 전공정 검사장비의 양산 전환을 순서대로 확인할 필요가 있다. 평가 고객과 제품군은 이미 늘었다. 이제 실적과 기업가치의 추가 레벨업은 이 파이프라인이 얼마나 빠르게 양산 매출로 전환되는가에 달려 있다.

도표 1. 팹트론, 실적 추이(연결)



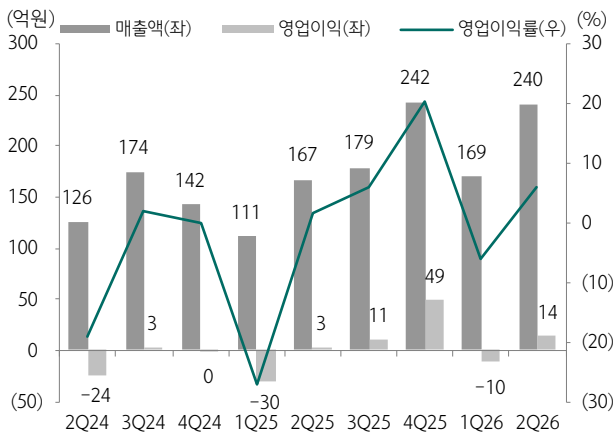
자료: DART, 하나증권

도표 2. 팹트론, 사업부문별 매출(연결)



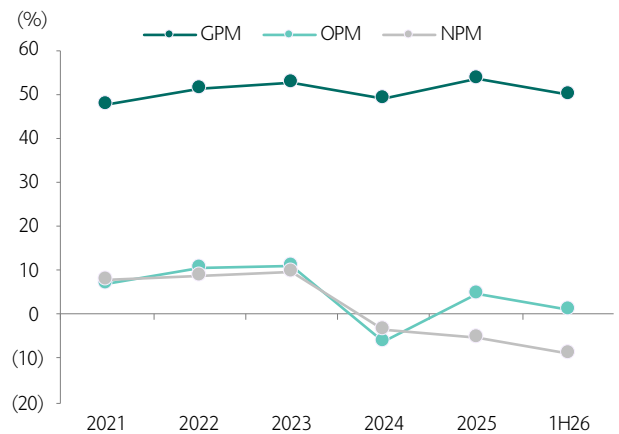
자료: 팹트론, 하나증권

도표 3. 팹트론, 분기별 실적 추이(연결)



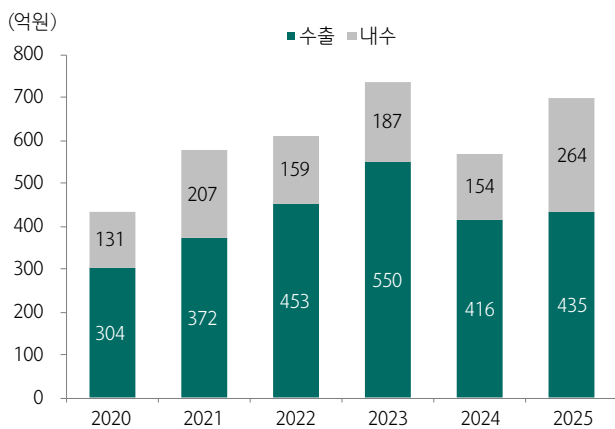
자료: 팹트론, 하나증권

도표 4. 팹트론, 수익성 지표 추이



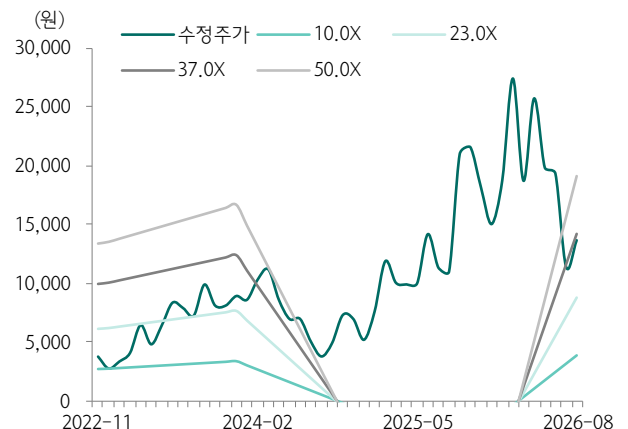
자료: DART, 하나증권

도표 5. 팹트론, 수출/내수 실적 추이



자료: 팹트론, 하나증권

도표 6. 팹트론, PER 밴드 추이



자료: DART, 하나증권

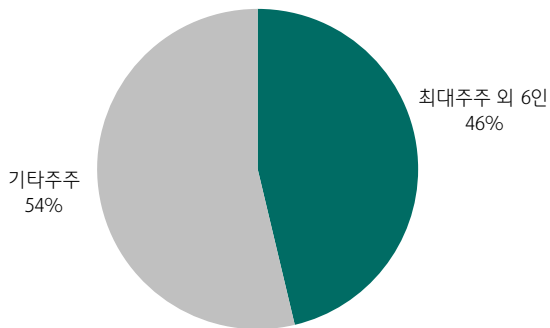
기업개요

반도체 검사 장비 전문 기업

머신비전 기술 기반 검사장비
전문 기업

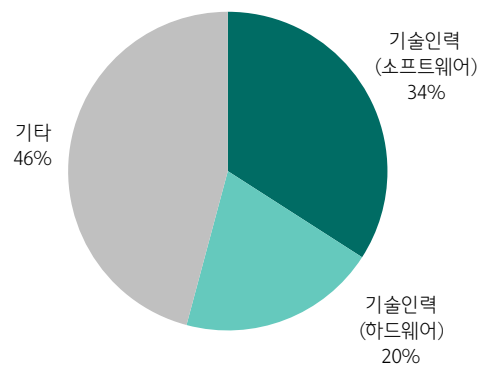
팜트론은 2002년 설립된 머신비전 기술 기반의 검사장비 전문 기업이다. 주요 사업 부문은 1) SMT 검사장비, 2) 반도체 검사장비, 3) 2차전지 검사장비다. 매출 비중은 SMT 검사장비가 높은 비중(1H26, 73.2%)을 차지한다. 주요 제품으로는 SMT 장비(SPI, AOI, MOI), 2차전지 '리드탭 검사장비'가 있으며, 최근 반도체 검사장비 시장에 본격 진출하며 제품 포트폴리오 다각화를 추진 중이다.

도표 7. 팜트론, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



자료: DART, 하나증권

도표 8. 팜트론, 인력구성(2025년말 기준)



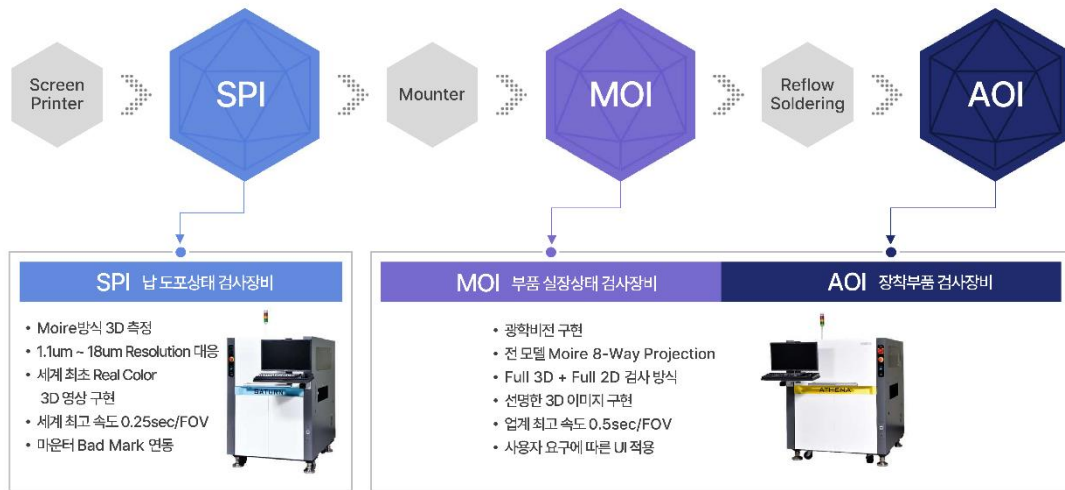
자료: 팜트론, 하나증권

도표 9. 비즈니스 포트폴리오

항목	설명
SMT 검사 장비	- 전기차·자율주행차 등 3D 검사, 휴대폰·냉장고·TV 등 IoT 연계성 확대 - 납도포상태 검사(SPI) - 부품실장상태 검사(MOI) - 장착부품 검사(AOI) - PCB 제조 SMT 공정의 납 도포·실장 부품용 3차원(3D) 검사장비
반도체 검사 장비	- FC-BGA, FC-CSP 등 고궤리티 반도체칩 검사 - Wafer 검사 - Wire Bonding 검사 - Package 검사 - Memory Module 검사
2차전지 검사 장비	- 자동차, 가전, 국방 등 핵심 에너지 소형화 원천 산업 - Lead Tab 제조 및 검사

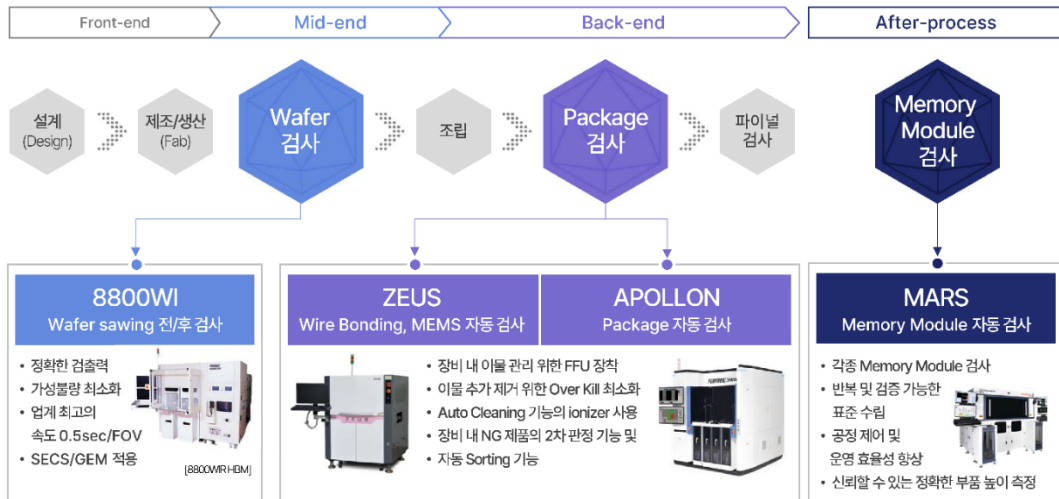
자료: 팜트론, 하나증권 정리

도표 10. 펄트론, MST 검사장비 라인업



자료: 펄트론, 하나증권

도표 11. 펄트론, 반도체 검사장비 라인업



*MCMs: Micro Electro Mechanical Systems (미세전기기계시스템)의 약자로, 미세한 입체 구조 (3차원 구조)를 지니며, 다양한 입방/출력 신호를 취급하는 시스템의 총칭

자료: 펄트론, 하나증권

도표 12. 펄트론, FC-BGA 산업 등 검사장비분야 다각화



자료: 펄트론, 하나증권

추정 재무제표(팜트론)

손익계산서

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	579	612	737	570	699
매출원가	303	297	349	290	325
매출총이익	276	315	388	280	374
판매비	236	251	308	316	342
영업이익	40	64	81	(36)	32
금융손익	(3)	(6)	(5)	(4)	(71)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	0	2	4	(8)
세전이익	40	58	78	(36)	(47)
법인세	(5)	5	7	(17)	(9)
계속사업이익	45	52	71	(19)	(38)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	52	71	(19)	(38)
비배주주지분 손이익	(0)	(0)	(0)	(0)	0
지배주주순이익	45	53	71	(19)	(38)
지배주주지분포괄이익	52	62	62	(24)	(24)
NOPAT	46	58	73	(19)	26
EBITDA	58	77	96	(22)	47
성장성(%)					
매출액증가율	33.1	5.7	20.4	(22.7)	22.6
NOPAT증가율	666.7	26.1	25.9	적전	흑전
EBITDA증가율	262.5	32.8	24.7	적전	흑전
영업이익증가율	900.0	60.0	26.6	적전	흑전
(지배주주)순이익증가율	1,400.0	17.8	34.0	적전	적지
EPS증가율	1,715.4	14.8	23.2	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	47.7	51.5	52.6	49.1	53.5
EBITDA이익률	10.0	12.6	13.0	(3.9)	6.7
영업이익률	6.9	10.5	11.0	(6.3)	4.6
계속사업이익률	7.8	8.5	9.6	(3.3)	(5.4)

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	236	271	334	(90)	(178)
BPS	600	1,225	1,522	1,314	1,201
CFPS	497	513	538	(13)	366
EBITDAPS	306	397	452	(106)	220
SPS	3,032	3,160	3,463	2,678	3,282
DPS	0	0	0	0	50
주가지표(배)					
PER	0.0	10.3	26.8	(58.1)	(84.8)
PBR	0.0	2.3	5.9	4.0	12.6
PCFR	0.0	5.4	16.7	(402.3)	41.2
EV/EBITDA	0.0	1.1	1.3	0.0	15.2
PSR	0.0	0.9	2.6	2.0	4.6
재무비율(%)					
ROE	39.4	20.1	22.0	(6.8)	(14.8)
ROA	7.9	7.2	9.5	(2.7)	(3.6)
ROIC	19.8	18.2	19.6	(5.0)	6.1
부채비율	394.4	178.3	130.1	155.6	316.2
순부채비율	92.8	10.9	8.7	58.3	152.2
이자보상배율(배)	13.8	9.9	10.0	(4.8)	1.7

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	305	434	383	283	532
금융자산	54	142	139	49	164
현금성자산	50	43	66	35	34
매출채권	79	94	68	84	201
재고자산	149	173	164	137	151
기타유동자산	23	25	12	13	16
비유동자산	264	293	363	434	535
투자자산	5	4	40	71	124
금융자산	5	4	40	71	124
유형자산	189	245	272	294	332
무형자산	9	7	14	14	19
기타비유동자산	61	37	37	55	60
자산총계	569	728	747	717	1,067
유동부채	329	402	290	370	740
금융부채	67	135	74	200	531
매입채무	101	113	102	74	85
기타유동부채	161	154	114	96	124
비유동부채	126	64	132	66	70
금융부채	93	36	93	12	23
기타비유동부채	33	28	39	54	47
부채총계	454	466	422	436	810
지배주주지분	114	260	324	279	255
자본금	48	53	53	106	106
자본잉여금	19	98	98	44	44
자본조정	0	0	0	(20)	(20)
기타포괄이익누계액	5	12	11	13	24
이익잉여금	42	98	162	136	101
비배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	115	261	325	280	256
순금융부채	107	28	28	164	390

현금흐름표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	82	40	82	(50)	(57)
당기순이익	45	52	71	(19)	(38)
조정	47	40	38	12	112
감가상각비	18	13	16	14	15
외환거래손익	1	5	2	4	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	28	22	20	(6)	94
영업활동 자산부채변동	(10)	(52)	(27)	(43)	(131)
투자활동 현금흐름	(160)	(140)	(51)	(6)	(174)
투자자산감소(증가)	(2)	1	(36)	(31)	(53)
자본증가(감소)	(142)	(45)	(34)	(33)	(46)
기타	(16)	(96)	19	58	(75)
재무활동 현금흐름	79	94	(7)	23	231
금융부채증가(감소)	83	11	(3)	45	(90)
자본증가(감소)	0	84	0	(0)	0
기타재무활동	(4)	(1)	(4)	(22)	321
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	1	(7)	23	(31)	(1)
Unlevered CFO	95	99	115	(3)	78
Free Cash Flow	(60)	(7)	42	(83)	(103)

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 394,000원

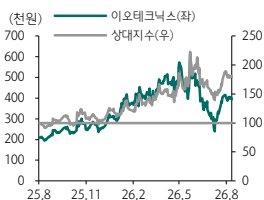
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	612,000/194,500
시가총액(억원)	48,539.0
시가총액비중(%)	1.06
발행주식수(천주)	12,319.6
60일 평균 거래량(천주)	162.7
60일 평균 거래대금(억원)	677.3
외국인지분율(%)	27.97
주요주주 지분율(%)	
성규종 외 10 인	31.09
미래에셋자산운용	6.70

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	4,913	6,484
영업이익(억원)	1,332	2,144
순이익(억원)	1,160	1,761
EPS(원)	9,351	14,238
BPS(원)	63,708	75,957

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	4,472	3,163	3,209	3,809
영업이익	928	309	312	808
세전이익	1,008	623	644	840
순이익	765	366	428	572
EPS	6,212	2,973	3,478	4,644
증감율	6.5	(52.1)	17.0	33.5
PER	10.7	51.4	40.0	58.6
PBR	1.5	3.3	2.8	4.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.1
ROE	14.4	6.6	7.2	8.3
BPS	44,471	46,383	49,744	55,838
DPS	1,000	450	500	1,200



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

이오테크닉스 (039030)

선택 받은 레이저 기술 업체

레이저 응용기술 장비 업체

레이저 기술을 활용해 반도체, PCB, 디스플레이, 스마트폰 산업에 필요한 장비를 생산한다. 주력 제품은 반도체 생산용 레이저 마커다(매출액 중 약 50%가 마커)이며, 레이저 마킹을 시작으로 어닐링/드릴링/트리밍/커팅(그루빙) 등 레이저 응용 분야로 사업을 확대했다. 이오테크닉스의 레이저 마킹 M/S는 해외 60%, 국내 95%이며, 기술력을 전세계적으로 인정받고 있다. 주요 고객사는 해외 ASE/SPIL/TTI/TSMC/Micron/Amkor, 국내 삼성전자/SK하이닉스/삼성전기/LGD 등이다. 수출/내수 연간 매출액 비중은 보통 5:5 수준을 유지하고 있고, 고객사 중 삼성전자의 비중이 높은 편이다.

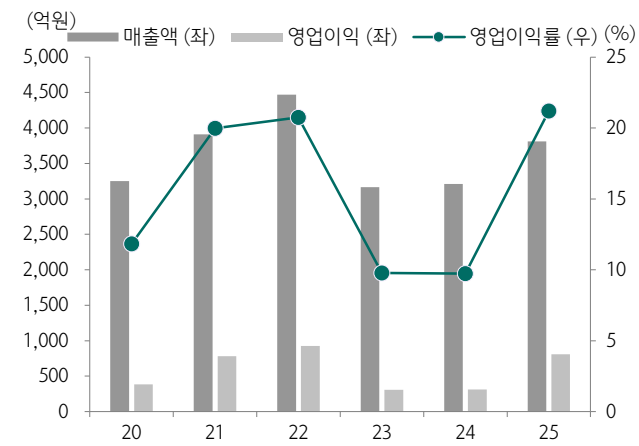
마커 말고도 좋은게 많다

- 1) 레이저 마커는 정밀 제어 기술이 핵심이다. 마킹은 고출력 레이저 빔을 제품에 집속해 식별 정보를 각인하는데 주로 사용된다. 마커 시장의 경우 Si반도체의 칩렛 구조로의 전환으로 방열판, 전자파 차폐막(EMI실드) 관련 고마진 GPU 커스텀 마커 수요가 증가하고 있다. 27년 20% 이상 성장할 것으로 예상한다.
- 2) 레이저 어닐링은 손상된 실리콘 격자를 고온 열처리로 수복하는 기술이다. 반도체 미세화와 첨단 패키징 분야에서 재료 가공의 정확성/효율성이 중요해지면서, 그리고 EUV 장비 대수가 증가하면서 새로운 기술로 각광받고 있다. 27년 마이크론향 실적 확대가 관전 포인트다.
- 3) 레이저 커팅 장비에 대한 성장도 주목한다. HBM 공정에서 웨이퍼가 얇아지면서 얇게 흠을 내서 자르는 3세대(USP) 레이저 그루빙(커팅) 방식이 떠오르고 있다. 지속되는 반도체 고단화 트렌드로 메모리 신규 고객사가 추가될 것으로 보인다.
- 4) PCB Driller 장비도 FC-BGA가 서버용 반도체 기판의 기준으로 자리 잡으며 고성장이 예상된다. 현재 일본산 장비의 숏티지가 발생하고 있는 상황이며, 26년 9월 고객사로부터 수주를 받기 위해 노력 중이다.

투자의견 및 밸류에이션

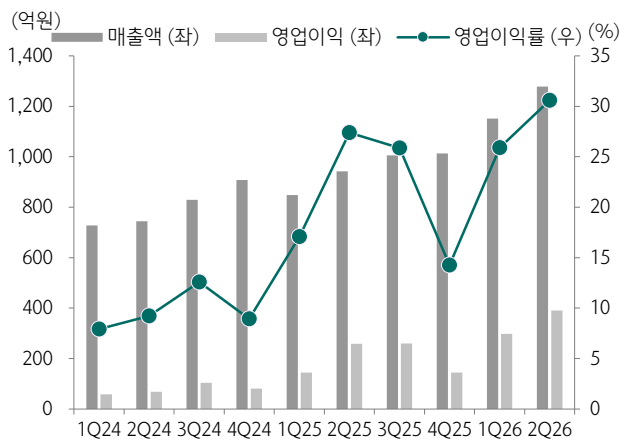
1H26 매출액 2,429억원(+35.6% YoY) 영업이익 689억원(+70.9% YoY) 기록했다. 2026년 5,300억원(+39.1% YoY), 영업이익 1,420억원(+75.8% YoY)을 예상한다. 2027년 실적에 대해 추정하기는 이르지만, 이오테크닉스는 내년 매출액 비중을 마커 40%, 커팅 18%, 어닐링 18%, PCB 14%, 2차전지와 디스플레이 10% 수준으로 가이드하고 있다. 연말 안성 공장의 증설이 완료되어 최대 생산 CAPA가 2배로 늘어나는 것은 매우 긍정적인 신호다. 최근 수주 흐름을 감안할 때 가동률이 빠르게 오를 것으로 본다. 마커 장비의 업계 내 강세, 어닐링/그루빙 분야의 고객사 확대 가능성 등을 감안할 때 27년에도 피어 그룹 대비 프리미엄 밸류에이션이 정당화될 것으로 예상된다.

도표 1. 이오테크닉스, 연간 실적 추이(연결)



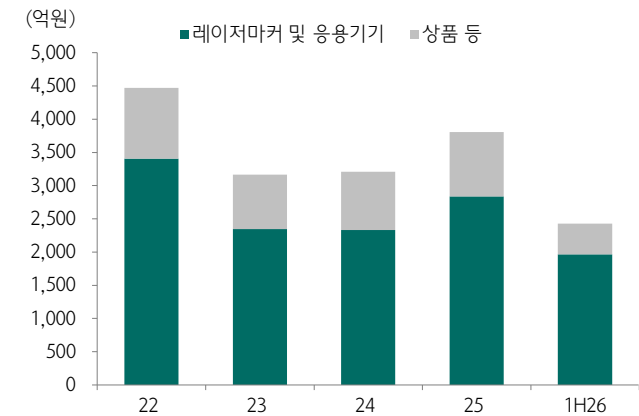
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. 이오테크닉스, 분기별 실적 추이(연결)



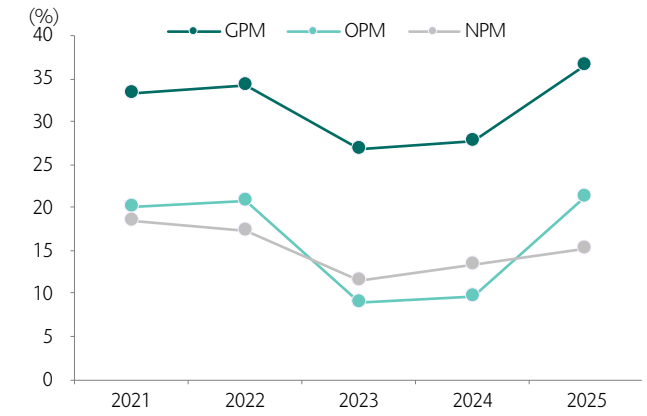
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 이오테크닉스, 부문별 매출액 추이



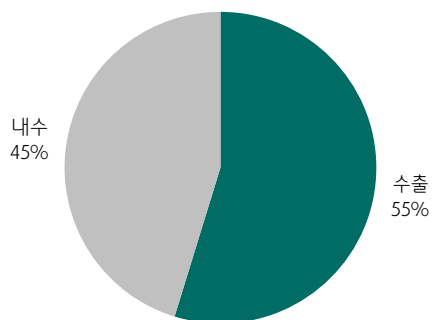
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 이오테크닉스, 연간 수익성 지표 추이



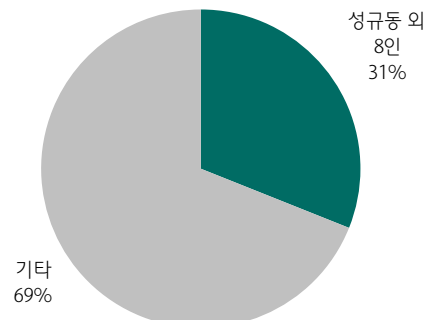
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 이오테크닉스, 1H26 기준 내수/수출 비중



자료: Dart, 하나증권

도표 6. 이오테크닉스, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



자료: Dart, 하나증권

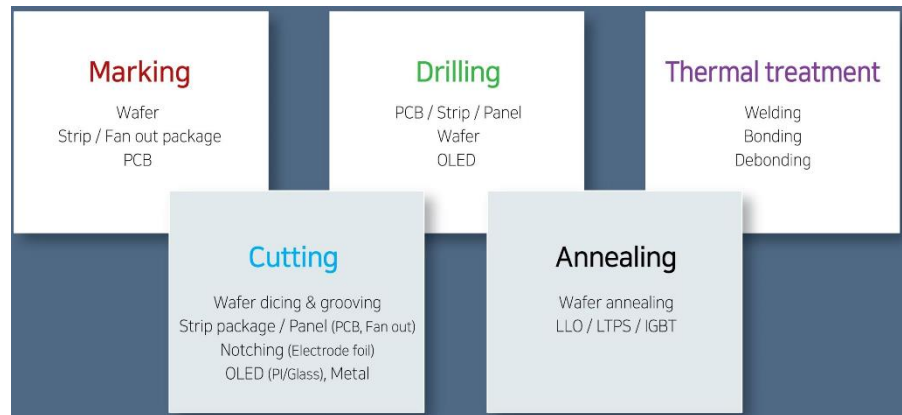
도표 7. 이오테크닉스, 사업장 현황

Global Network



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 8. 이오테크닉스, 주요 사업 분야



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 9. 이오테크닉스, 웨이퍼 마커 - CSM/WTM series

Wafer Marker - CSM/WTM series

CSM series is the wafer level chip scale marker for semiconductor and can mark on wafer backside without any chip damages.

WTM series is for marking reference die, bad die and wafer ID on a wafer.



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 10. 이오테크닉스, 스트립 마커 - MH2100

Strip Marker - MH2100

The 4-beam strip marker for semiconductor can support both slot and stack magazine for loading & unloading.



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 11. 이오테크닉스, 웨이퍼 그루빙 - LMC3200G5E

Wafer Grooving - LMC3200G5E

LMC3200G5E removes the low-k material and metal pattern layers on the wafer sawlane. It not only improves the yield rate but also reduces wafer chipping during the blade dicing processing.



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 12. 이오테크닉스, UV 드릴러 - 5000U

UV Driller - 5000U

UV laser drilling system (5000U) is designed for fine hole processing by applying Neo scan system. It has high-speed productivity compared to a general galvo scanner tool. High quality can be achieved with a precise size beam and scanner control function.



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 13. 이오테크닉스, 웨이퍼 어닐링 - LAton

Wafer Annealing - LAton

It is a heat treatment equipment to transform any amorphous silicon wafer to crystalline state in the front-process of wafer manufacture. The equipment is applied to IGBT (Insulated Gate Bipolar Transistor), memory, and CIS wafers.



자료: 이오테크닉스, 하나증권

도표 14. 이오테크닉스, 레이저 디본딩 - WD40UC

Laser Debonding - WD40UC

Temporary bonding wafer can be separated and cleaned. Higher throughput using wide flat beam laser solution.



자료: 이오테크닉스, 하나증권

추정 재무제표(이오테크닉스)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,909	4,472	3,163	3,209	3,809
매출원가	2,602	2,944	2,293	2,319	2,418
매출총이익	1,307	1,528	870	890	1,391
판매비	525	600	561	578	583
영업이익	781	928	309	312	808
금융손익	158	62	79	320	59
종속/관계기업손익	3	7	2	(1)	(0)
기타영업외손익	(14)	11	233	12	(26)
세전이익	928	1,008	623	644	840
법인세	204	235	152	177	264
계속사업이익	723	772	471	467	576
중단사업이익	0	0	(107)	(40)	0
당기순이익	723	772	364	427	576
비배주주지분 손이익	5	7	(2)	(2)	4
지배주주순이익	719	765	366	428	572
지배주주지분포괄이익	777	749	356	471	600
NOPAT	609	711	234	226	554
EBITDA	890	1,025	388	374	867
성장성(%)					
매출액증가율	20.2	14.4	(29.3)	1.5	18.7
NOPAT증가율	124.7	16.7	(67.1)	(3.4)	145.1
EBITDA증가율	72.1	15.2	(62.1)	(3.6)	131.8
영업이익증가율	102.9	18.8	(66.7)	1.0	159.0
(지배주주)순이익증가율	237.6	6.4	(52.2)	16.9	33.6
EPS증가율	236.7	6.5	(52.1)	17.0	33.5
수익성(%)					
매출총이익률	33.4	34.2	27.5	27.7	36.5
EBITDA이익률	22.8	22.9	12.3	11.7	22.8
영업이익률	20.0	20.8	9.8	9.7	21.2
계속사업이익률	18.5	17.3	14.9	14.6	15.1

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	5,835	6,212	2,973	3,478	4,644
BPS	39,283	44,471	46,383	49,744	55,838
CFPS	8,825	9,427	3,926	4,331	8,685
EBITDAPS	7,225	8,320	3,150	3,036	7,037
SPS	31,727	36,297	25,678	26,052	30,918
DPS	900	1,000	450	500	1,200
주가지표(배)					
PER	20.5	10.7	51.4	40.0	58.6
PBR	3.0	1.5	3.3	2.8	4.9
PCFR	13.5	7.1	38.9	32.1	31.3
EV/EBITDA	0.7	0.0	0.0	0.0	0.1
PSR	3.8	1.8	6.0	5.3	8.8
재무비율(%)					
ROE	15.0	14.4	6.6	7.2	8.3
ROA	12.7	12.4	6.0	6.6	7.4
ROIC	21.9	25.7	9.5	9.2	20.8
부채비율	16.8	14.2	8.8	8.3	13.1
순부채비율	(18.9)	(29.2)	(34.5)	(35.9)	(47.8)
이자보상배율(배)	471.4	281.5	89.0	113.4	399.7

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	3,707	4,237	4,293	4,456	5,463
금융자산	1,042	1,700	2,031	2,253	3,358
현금성자산	928	1,592	2,001	2,222	2,363
매출채권	1,061	809	818	989	869
재고자산	1,471	1,615	1,350	1,125	1,153
기타유동자산	133	113	94	89	83
비유동자산	1,953	1,921	1,823	2,074	2,315
투자자산	484	516	472	225	338
금융자산	401	427	472	208	338
유형자산	1,293	1,223	1,073	1,341	1,503
무형자산	52	46	51	48	40
기타비유동자산	124	136	227	460	434
자산총계	5,660	6,159	6,117	6,530	7,778
유동부채	807	762	470	481	878
금융부채	120	119	91	91	71
매입채무	330	225	157	150	235
기타유동부채	357	418	222	240	572
비유동부채	6	6	22	19	20
금융부채	5	5	0	0	0
기타비유동부채	1	1	22	19	20
부채총계	813	768	492	500	899
지배주주지분	4,784	5,323	5,559	5,972	6,879
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	760	760	760	758	669
자본조정	(56)	(156)	(156)	(156)	0
기타포괄이익누계액	56	39	29	71	99
이익잉여금	3,962	4,618	4,864	5,238	6,049
비지배주주지분	64	68	66	58	0
자본총계	4,848	5,391	5,625	6,030	6,879
순금융부채	(918)	(1,576)	(1,941)	(2,162)	(3,287)

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	16	927	316	554	1,003
당기순이익	723	772	364	427	576
조정	238	169	(81)	63	418
감가상각비	109	97	79	62	59
외환거래손익	136	150	88	267	189
지분법손익	(3)	(7)	(261)	0	0
기타	(4)	(71)	13	(266)	170
영업활동 자산·부채변동	(945)	(14)	33	64	9
투자활동 현금흐름	(69)	(58)	256	(376)	(1,156)
투자자산감소(증가)	(38)	(32)	44	247	(113)
자본증가(감소)	(43)	(16)	(47)	(637)	(39)
기타	12	(10)	259	14	(1,004)
재무활동 현금흐름	(32)	(211)	(157)	(64)	317
금융부채증가(감소)	3	(3)	(35)	(1)	(21)
자본증가(감소)	(0)	(0)	0	(2)	(88)
기타재무활동	2	(98)	(1)	(7)	487
배당지급	(37)	(110)	(121)	(54)	(61)
현금의 증감	(40)	664	408	222	141
Unlevered CFO	1,087	1,161	484	534	1,070
Free Cash Flow	(36)	890	266	(83)	964

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 19,980원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	40,850/17,460
시가총액(억원)	3,098.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	15,507.0
60일 평균 거래량(천주)	128.5
60일 평균 거래대금(억원)	33.0
외국인지분율(%)	3.34
주요주주 지분율(%)	
성도이엔지 외 3인	27.67
KB자산운용	6.72

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	5,567	6,682
영업이익(억원)	751	1,306
순이익(억원)	760	1,206
EPS(원)	4,901	7,777
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	4,224	3,195	3,340	3,281
영업이익	348	239	273	197
세전이익	365	283	367	195
순이익	298	241	271	154
EPS	1,885	1,521	1,714	974
증감율	28.6	(19.3)	12.7	(43.2)
PER	6.3	19.4	10.2	31.3
PBR	0.8	1.8	1.0	1.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.6	10.1	10.4	5.4
BPS	14,727	15,978	17,437	18,704
DPS	250	200	200	150



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

에스티아이 (039440)

C.C.S.S도 간단

CAPA 5천억원의 중앙약품공급시스템 전문업체

IT기업(반도체, 디스플레이)향 C.C.S.S(중앙약품공급시스템)와 Wet System(세정, 식각, 현상, 리플로우) 공급업체다. 안성(본사)와 용인에 장비 생산라인을 보유하고 있다. 주로 삼성전자/SKH(25년 매출액 중 삼성전자향 37%, SKH향 36% 기록)에 장비를 공급한다. 고객사 내에서 높은 C.C.S.S 점유율을 보유하고 있는 것으로 추정된다. 1H26 기준 제품 매출액 비중은 C.C.S.S 85.6%, Wet System 6.8%, 기타 제품 6.2%, 상품 1.4%를 기록했다. 최대 연간 생산 CAPA는 C.C.S.S 4,700억원, Wet System 500억원으로 합산 5,200억원 수준이다. 클린룸 설비/건설 업체 성도이엔지가 최대주주(지분율 20.6%)다. C.C.S.S 시장에서 에스티아이는 한양이엔지와 M/S를 각각 40%를 확보해 시장(씨앤지하이테크/티이엠씨씨엔에스와도 경쟁)을 양분하고 있으며, Wet System 시장에서 디엠에스 30%, 케이씨텍 25% 다음으로 M/S가 높은 20%를 보유하고 있다.

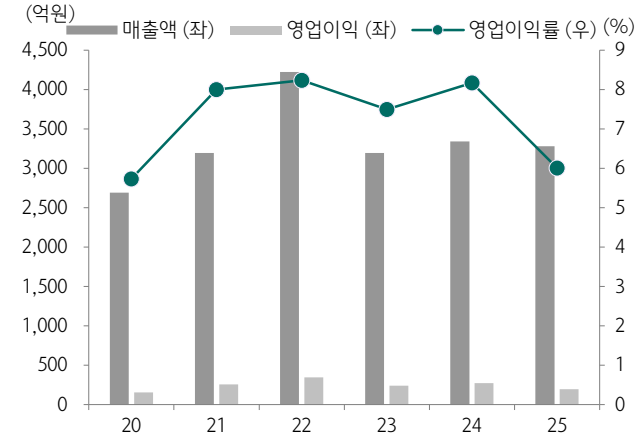
다른 사업으로 확장하기 위한 노력 중

중앙약품공급시스템이 주력 사업이지만, 24년 후공정 장비(리플로우, EUV POD Cleaner) 등으로 사업을 확대했고, 25년 전력 반도체 사업도 개시하며 사업 확장에 대한 노력이 보인다. 앞으로 기대해 볼 수 있는 성장 동력은 리플로우 장비다. 에스티아이 리플로우 장비(Bump/Flip Chip 리플로우 공정을 진공 상태에서 전기적 신호 전달을 위한 장비)에 적용된 핵심 기술은 산소 농도 극소화/균일 온도 분포 유지/온도 프로파일 핸들링이다. 고객사가 요구하는 온도 프로파일이 다양해지면서 성장할 수 있다. 또 OSAT업체들의 CAPEX 투자에 에스티아이 장비가 선택 받는 것은(ASE 리플로우 장비 품질 테스트 중) 추가 레벨업을 결정할 핵심 요소다. 27년 향후 반도체용 세정 장비, 디스플레이용 후공정 세정장비, 기판 현상기 등의 실적이 500억원의 규모로 추가될 가능성도 있다.

27년 고객사의 투자 확대로 성장은 불가피. 관건은 신사업 비중과 이익률

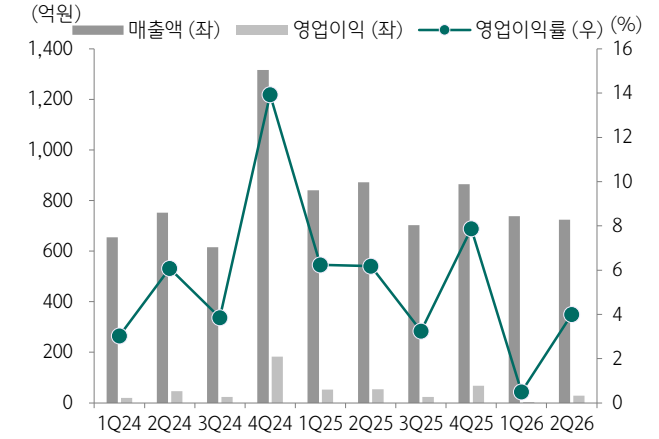
C.C.S.S는 범용 유틸리티 인프라 장비이며, 일반 공정 장비 대비 통상 6~9개월 정도 발주가 선행한다. 2H26부터 특히 삼성전자(P5, Taylor Fab), SKH(P&T7) 투자 속도/규모에 관심이 필요하다. 해외 메모리 업체의 C.C.S.S 수주도 확대되며 27년/28년 창사 이래 최대 실적을 달성할 가능성이 크다. 해당 시기 신사업 분야의 확장성, 22년 대비 이익률의 개선 가능성에 주가가 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 현 시점 CAPA 확장을 위한 CAPEX 투자 계획은 없다는 점은 투자 참고 사항이다.

도표 1. 에스티아이, 연간 실적 추이(연결)



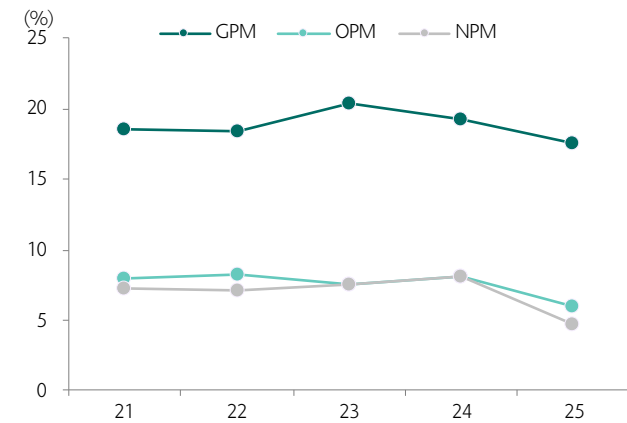
자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 에스티아이, 분기별 실적 추이(연결)



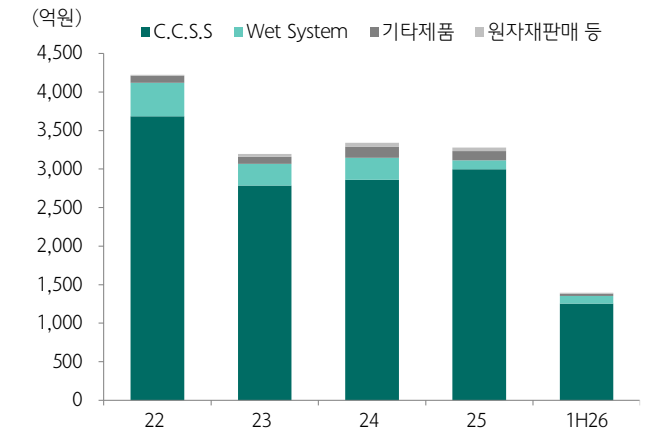
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 에스티아이, 연간 수익성 지표 추이



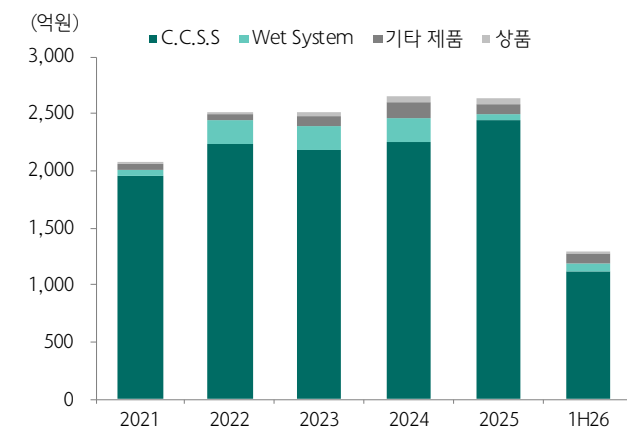
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 에스티아이, 부문별 실적 추이



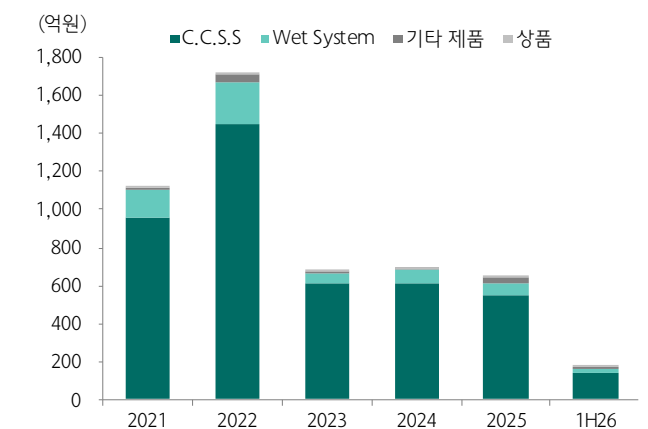
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 에스티아이, 내수 기준 매출액 추이



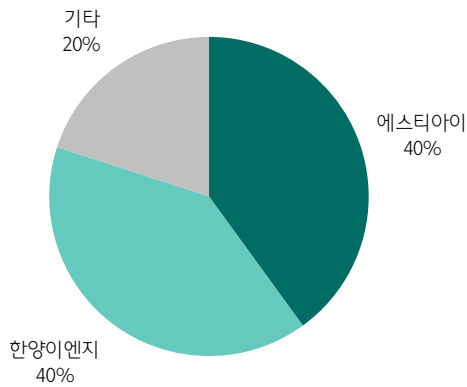
자료: Dart, 하나증권

도표 6. 에스티아이, 수출 기준 매출액 추이



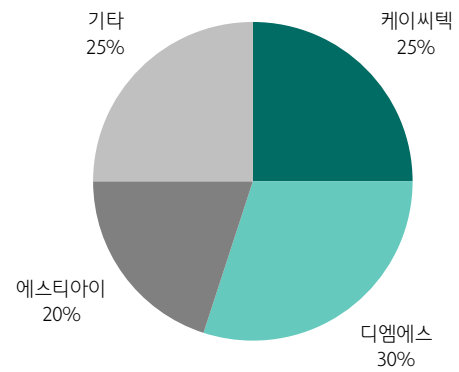
자료: Dart, 하나증권

도표 7. 에스티아이, 1H26 기준 C.C.S.S 시장점유율 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 8. 에스티아이, 1H26 기준 Wet System 시장점유율 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 9. 에스티아이, 반도체용 CCSS 장비

Chemical 반도체 FAB에 고순도 화학약품을 Bulk 단위로 안전하게 공급·이송하는 자동화 시스템	Slurry CMP 공정에 필요한 LSC, Oxide, Tungsten 등 슬러리를 다수와 정밀 희석·혼합하여 공급하는 시스템	Blending Unit 화학약품의 농도 관리·희석·재혼합까지 통합 수행하는 Chemical Mixing 시스템	Sales Reference • Samsung – 반도체, OLED • SK Hynix • LG Display • EXYTE
--	---	---	--

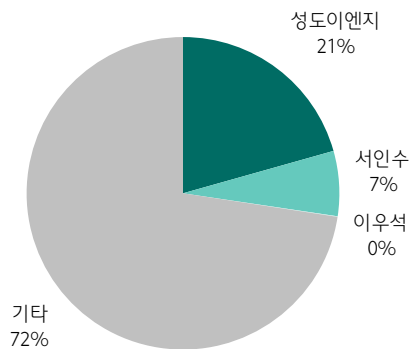
자료: 에스티아이, 하나증권

도표 10. 에스티아이, 반도체용 자동화 시스템

ACQC (Tank Lorry) / DRUM Connecting automation system Tank Lorry/DRUM의 화학약품 연결분리를 자동화하여 누출 사고와 부식을 원천 차단하는 시스템	DRUM Logistics automation system AI 기반으로 화학약품 유통기한을 고려한 자동 배분·이송을 수행하여 품질사고를 예방하는 물류 자동화 시스템
---	---

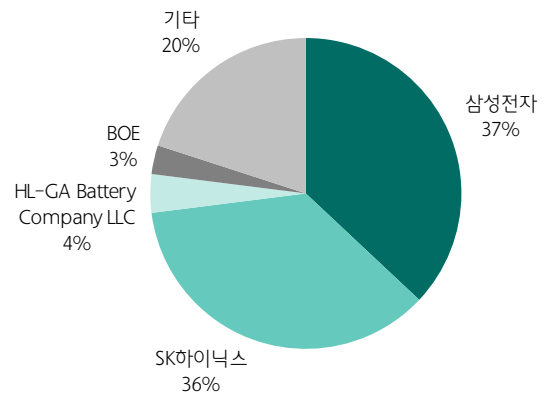
자료: 에스티아이, 하나증권

도표 11. 에스티아이, 2026년 반기보고서 기준 주주 구성



자료: Dart, 하나증권

도표 12. 에스티아이, 2025년 기준 고객사별 매출 비중



자료: 에스티아이, 하나증권

도표 13. 에스티아이, 국내 주요 고객사



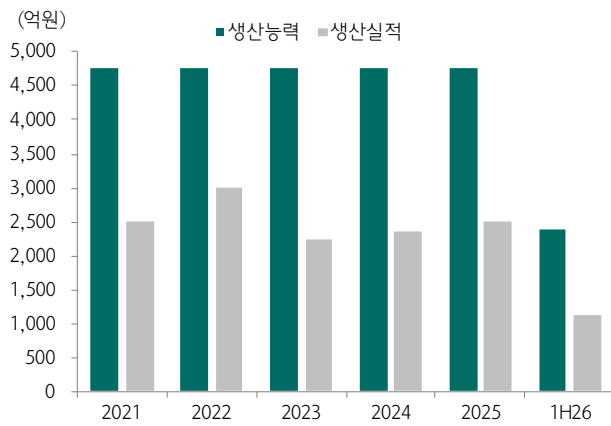
자료: 에스티아이, 하나증권

도표 14. 에스티아이, 해외 주요 고객사



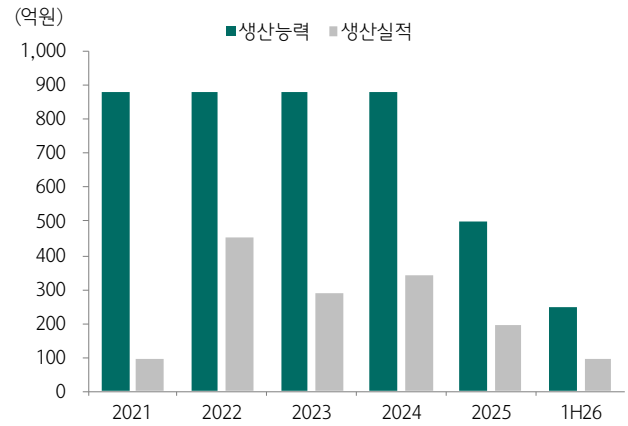
자료: 에스티아이, 하나증권

도표 15. 에스티아이, C.C.S.S 생산능력/생산실적



자료: Dart, 하나증권

도표 16. 에스티아이, Wet System 생산능력/생산실적



자료: Dart, 하나증권

도표 17. 에스티아이, 생산 시설 현황

안성 사업장 (본사)

Campus	Use	Clean Room	Height
A	사무실 / 장비생산 Line	297 m² / 90 坪	3.5 m
B	사무실 / 연구소 실험실	510 m² / 155 坪	4.5 m
C-1#	장비생산 Line	1,215 m² / 368 坪	4.5 m
C-2#	장비생산 Line	1,400 m² / 424 坪	6.0 m
D	장비생산 Line	1,014 m² / 307 坪	6.0 m
E-1#	장비생산 Line	822 m² / 249 坪	8.0 m
E-2#	장비생산 Line	822 m² / 249 坪	6.0 m
Total		5,066 m² / 1,535 坪	

용인 사업장

Campus	Use	Clean Room	Height
1#	장비생산 Line	3,652 m² / 1,104 坪	8.0 m
2#	사무실	1,544 m² / 467 坪	3.0 m
3#	장비생산 Line	2,136 m² / 646 坪	5.0 m
Total		7,332 m² / 2,217 坪	

자료: 에스티아이, 하나증권

추정 재무제표(에스티아이)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,195	4,224	3,195	3,340	3,281
매출원가	2,602	3,448	2,544	2,698	2,706
매출총이익	593	776	651	642	575
판매비	338	429	411	370	377
영업이익	256	348	239	273	197
금융손익	2	(6)	25	9	24
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	45	24	18	86	(26)
세전이익	302	365	283	367	195
법인세	70	67	42	96	41
계속사업이익	232	298	241	271	154
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	232	298	241	271	154
비지배주주지분 손이익	(0)	(0)	(0)	0	(0)
지배주주순이익	232	298	241	271	154
지배주주지분포괄이익	249	303	235	261	148
NOPAT	196	284	204	202	156
EBITDA	302	394	280	315	245
성장성(%)					
매출액증가율	18.7	32.2	(24.4)	4.5	(1.8)
NOPAT증가율	22.5	44.9	(28.2)	(1.0)	(22.8)
EBITDA증가율	51.0	30.5	(28.9)	12.5	(22.2)
영업이익증가율	66.2	35.9	(31.3)	14.2	(27.8)
(지배주주)순이익증가율	112.8	28.4	(19.1)	12.4	(43.2)
EPS증가율	112.8	28.6	(19.3)	12.7	(43.2)
수익성(%)					
매출총이익률	18.6	18.4	20.4	19.2	17.5
EBITDA이익률	9.5	9.3	8.8	9.4	7.5
영업이익률	8.0	8.2	7.5	8.2	6.0
계속사업이익률	7.3	7.1	7.5	8.1	4.7

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,466	1,885	1,521	1,714	974
BPS	13,006	14,727	15,978	17,437	18,704
CFPS	2,209	3,038	2,086	2,547	1,591
EBITDAPS	1,905	2,486	1,770	1,991	1,546
SPS	20,184	26,685	20,181	21,101	20,727
DPS	200	250	200	200	150
주가지표(배)					
PER	14.5	6.3	19.4	10.2	31.3
PBR	1.6	0.8	1.8	1.0	1.6
PCFR	9.6	3.9	14.2	6.9	19.1
EV/EBITDA	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1.1	0.4	1.5	0.8	1.5
재무비율(%)					
ROE	11.9	13.6	10.1	10.4	5.4
ROA	6.9	9.1	7.6	7.4	4.2
ROIC	13.0	27.3	13.6	9.8	8.5
부채비율	72.6	50.0	33.0	41.4	27.6
순부채비율	2.5	(24.2)	(32.0)	(27.9)	(33.7)
이자보상배율(배)	72.7	44.7	240.4	212.6	94.6

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,336	2,255	2,170	2,606	2,544
금융자산	315	554	773	756	990
현금성자산	298	186	202	83	462
매출채권	1,091	974	387	500	563
재고자산	125	207	229	189	145
기타유동자산	805	520	781	1,161	846
비유동자산	1,032	1,033	992	1,081	1,118
투자자산	1	39	25	4	4
금융자산	1	39	25	4	4
유형자산	857	830	827	975	1,015
무형자산	25	21	28	27	33
기타비유동자산	149	143	112	75	66
자산총계	3,368	3,289	3,162	3,688	3,663
유동부채	1,396	1,089	779	1,066	781
금융부채	353	15	6	18	19
매입채무	584	380	332	614	430
기타유동부채	459	694	441	434	332
비유동부채	21	7	6	13	12
금융부채	10	7	6	10	4
기타비유동부채	11	0	0	3	8
부채총계	1,417	1,096	785	1,080	793
지배주주지분	1,952	2,193	2,377	2,608	2,870
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	762	762	762	762	828
자본조정	(103)	(134)	(148)	(148)	(26)
기타포괄이익누계액	10	8	7	4	2
이익잉여금	1,203	1,477	1,676	1,910	1,987
비지배주주지분	(0)	(0)	(0)	0	0
자본총계	1,952	2,193	2,377	2,608	2,870
순금융부채	48	(531)	(761)	(729)	(967)

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(597)	715	292	158	187
당기순이익	232	298	241	271	154
조정	120	97	8	116	20
감가상각비	46	46	41	42	47
외환거래손익	35	68	10	57	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	39	(17)	(43)	17	(44)
영업활동 자산부채변동	(949)	320	43	(229)	13
투자활동 현금흐름	447	(410)	(206)	(254)	72
투자자산감소(증가)	0	(38)	13	21	0
자본증가(감소)	(8)	(13)	(31)	(181)	(94)
기타	455	(359)	(188)	(94)	166
재무활동 현금흐름	150	(403)	(69)	(25)	123
금융부채증가(감소)	173	(341)	(11)	15	(8)
자본증가(감소)	(6)	0	0	0	66
기타재무활동	6	(32)	(21)	(11)	94
배당지급	(23)	(30)	(37)	(29)	(29)
현금의 증감	1	(112)	16	(119)	379
Unlevered CFO	350	481	330	403	252
Free Cash Flow	(605)	703	261	(23)	93

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 5,940원

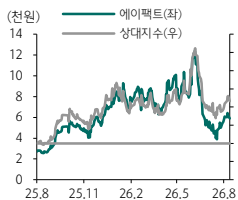
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	12,420/2,640
시가총액(억원)	2,603.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	43,823.6
60일 평균 거래량(천주)	930.6
60일 평균 거래대금(억원)	70.6
외국인지분율(%)	1.25
주요주주 지분율(%)	
다이나믹그룹우쓰	53.49

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	736	937	867	1,110
영업이익	46	(229)	(215)	53
세전이익	19	(229)	(489)	52
순이익	31	(167)	(507)	52
EPS	103	(393)	(1,197)	123
증감율	1.0	적전	적지	흑전
PER	24.0	(8.3)	(1.8)	55.2
PBR	0.9	1.3	1.6	4.1
EV/EBITDA	3.6	0.0	222.0	6.9
ROE	2.7	(17.0)	(91.8)	7.4
BPS	2,904	2,510	1,304	1,657
DPS	0	0	0	0



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

에이팩트 (200470)

SKH OSAT 사업으로 성과 낸다

반도체 후공정 가동률 업

14년 코스닥 상장한(당시 하이셈) 반도체 후공정(PKG/Test) 업체다. 21년 시스템 반도체 후공정 테스트 분야에 진출했고, 22년 에이티세미콘의 PKG 사업을 양수하면서 후공정 턴키 사업으로 확장했다. 현재 안성(Wafer, Burn-In Final Test), 음성(SKH Module Test), 진천(PKG)에 테스트/패키징 시설을 보유하고 있으며 Nand, eNand, MCP, eMCP, DRAM, LPDDR, GDDR, System IC(MCU, BMIC 등)가 테스트 가능한 넓은 스펙트럼의 장비를 보유하고 있다. 주요 고객사는 국내 메모리 IDM, 메모리 및 시스템 반도체 팹리스 업체다. 매출액 비중이 높은 고객사는 SKH/삼성전자/LX세미콘/실리콘마이터스/제주반도체다. 매출액대부분이 내수 실적으로 이뤄져 있으며, 1H26 기준으로 내수 비중은 94.3%를 기록했다. 개선되는 후공정 업황에 따라 패키징 공장 가동률은 25년 62% → 1H26 70%, 테스트 공장 가동률은 25년 14% → 1H26 70%로 상승한 것이 확인된다.

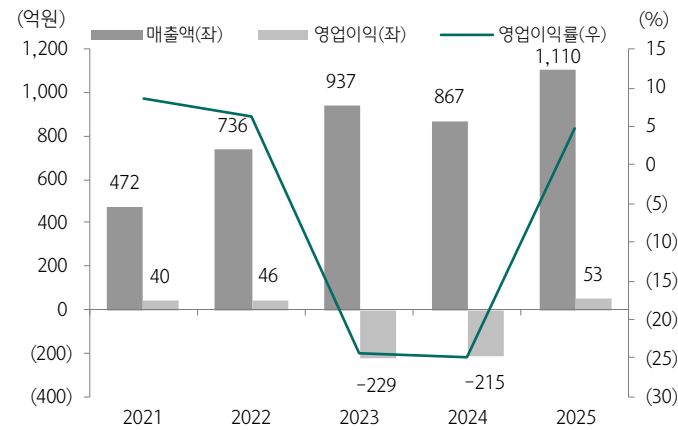
Turnkey Solution 업체

웨이퍼 테스트, 패키징, 패키징 파이널 테스트가 모두 가능한 업체다. 기술력을 인정받아 25년 SKH의 패키징 외주 및 팹리스 고객 물량이 증가하기 시작했다. 1H26 상반기 사업은 1분기에 SKH의 제품/공정 전환에 따라서 일시적으로 부진한 실적을 기록했지만, 2분기부터 하반기 물량 증가 대비를 위한 인원 충원과 CAPEX(26년 연간 1,000억원 수준)를 시작했다. 26년 3분기면 모든 투자가 마무리될 것으로 예상되며, 10월에 SKH SOCAMM2 실장기 입고 완료 후 실적은 연초 대비 3배가 가능한 CAPA로 확대된다. 2H26 매출액 1,343억원 달성(3Q26 580억원, 4Q26 763억원)을 예상한다.

27년 실적 Drivers

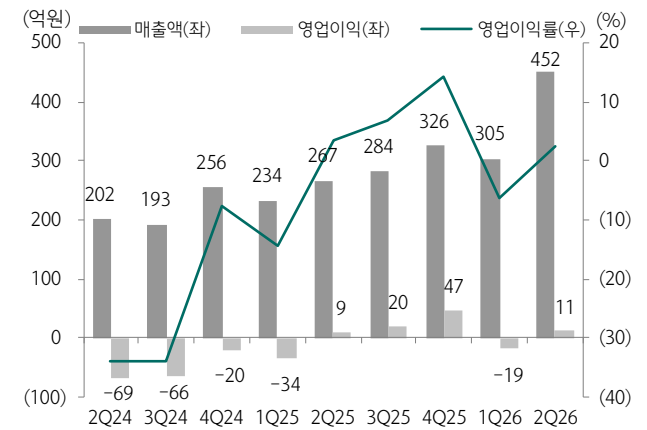
올해부터 모든 고객사(국내 IDM, 팹리스)로부터 기록하는 실적이 최고치를 경신할 수 있다. 23~24년 IDM 업체들이 감산을 하면서 후공정 외주 물량도 감소했다. 4Q24부터 SKH PKG 외주 물량이 증가하기 시작했는데, 팹리스 고객 턴키 물량도 비슷한 시기에 증가했다. 에이팩트는 25년 구조조정을 끝내고, 이제 턴어라운드 하면서 수익성의 큰 개선이 예상된다. 현재 SOCAMM2 Module Test 실장기는 26년 1월 2,400대, 3월 4,198대, 6월 7,455대로 가파르게 늘었다. 27년까지 보면 SKH 후공정 AVI/Packing 관련 실적 확대도 기대 포인트가 된다. 27년에는 신규 SKH DRAM Module 테스트에 대한 기대가 높다. 26년 매출액 2,100억원, 영업이익 140억원, 27년 매출액 2,800억원, 영업이익 250억원이 예상된다. 감가상각비 26년 160억원, 27년 240억원을 반영한 수치다. SKH가 결정하는 후공정 외주 비중이 에이팩트 실적 변동에 가장 중요한 요인으로 작용할 것으로 본다.

도표 1. 에이팩트, 연간 실적 추이(연결)



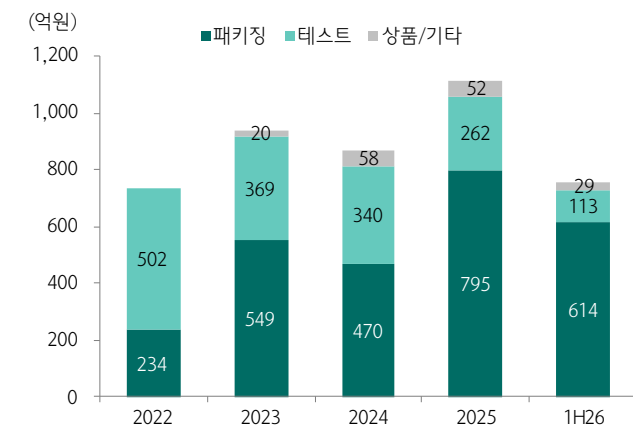
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 에이팩트, 분기별 실적 추이(연결)



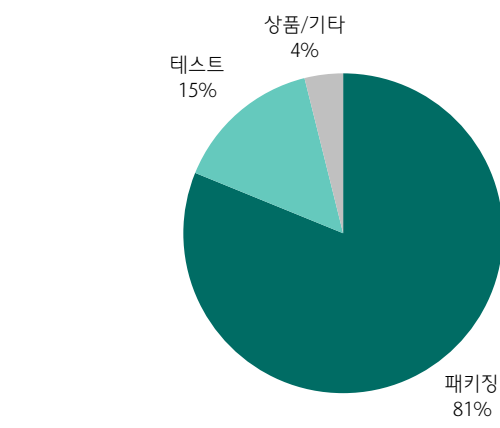
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 에이팩트, 부문별 실적 추이



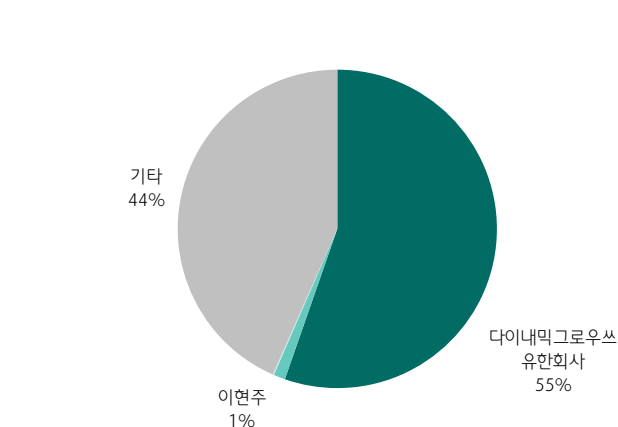
자료: Dart, 하나증권

도표 4. 에이팩트, 1H26 부문별 매출 비중



자료: Dart, 하나증권

도표 5. 에이팩트, 2026년 반기보고서 기준 주주 구성



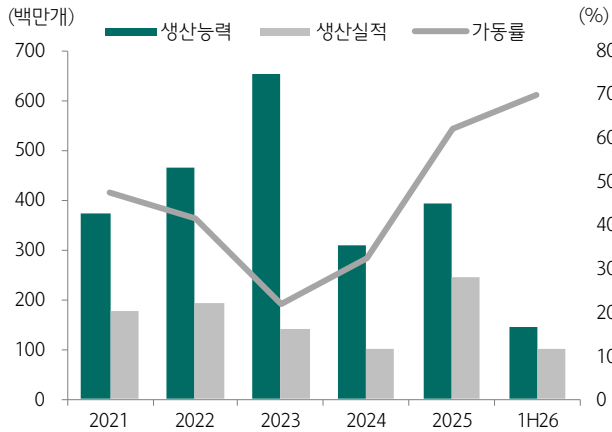
자료: Dart, 하나증권

도표 6. 에이팩트, SK하이닉스 제품 - DRAM 모듈 테스트 수주

Module Type	Picture	Application	Generation
MRDIMM		Server	DDR5
RDIMM		Server/Network	DDR5
LRDIMM		Server/Network	DDR4
SOCAMM2		Server	LPDDR5X
UDIMM		PC/Network	DDR4/5
LPCAMM2		PC	LPDDR5X
SODIMM		PC(Notebook)	DDR4/5

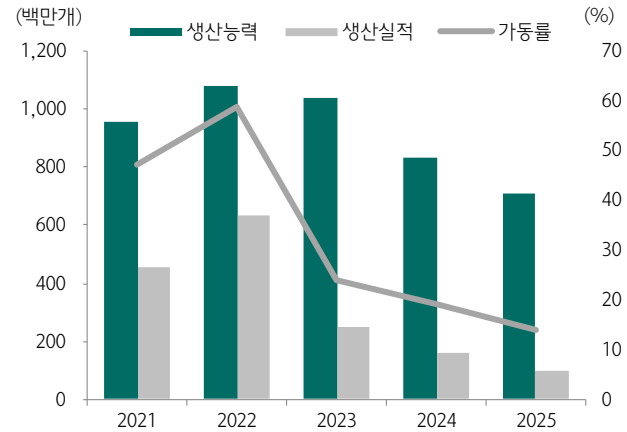
자료: 에이팩트, 하나증권

도표 7. 에이팩트, 생산능력 대비 생산실적(패키징 부문)



자료: Dart, 하나증권

도표 8. 에이팩트, 생산능력 대비 생산실적(테스트 부문)



주1: 2025년 이전은 PKG Test, 1H26은 Module Test 기준.

주2: 1H26 모듈 생산능력(약 701,000개), 생산실적(약 490,000개), 가동률 약 70%
자료: Dart, 하나증권

도표 9. 에이팩트, 사업 영역



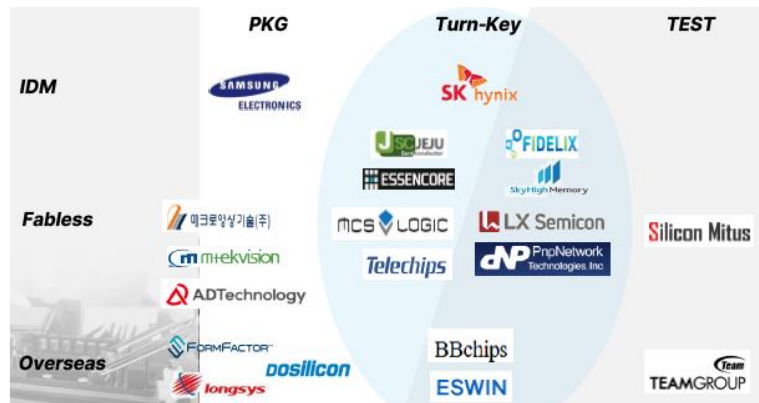
자료: 에이팩트, 하나증권

도표 10. 에이팩트, 사업장 현황



자료: 에이팩트, 하나증권

도표 11. 에이팩트, 주요 고객



자료: 에이팩트, 하나증권

추정 재무제표(에이팩트)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	472	736	937	867	1,110
매출원가	399	650	1,099	1,022	1,011
매출총이익	73	86	(162)	(155)	99
판매비	33	41	68	60	47
영업이익	40	46	(229)	(215)	53
금융손익	(30)	(11)	(34)	(37)	5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	(1)
기타영업외손익	3	(16)	34	(237)	(5)
세전이익	13	19	(229)	(489)	52
법인세	(13)	(12)	(62)	18	(1)
계속사업이익	27	31	(167)	(507)	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	31	(167)	(507)	52
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	27	31	(167)	(507)	52
지배주주지분포괄이익	28	32	(167)	(515)	52
NOPAT	81	76	(167)	(223)	53
EBITDA	177	190	(7)	4	152
성장성(%)					
매출액증가율	(4.8)	55.9	27.3	(7.5)	28.0
NOPAT증가율	28.6	(6.2)	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	(12.8)	7.3	적전	흑전	3,700.0
영업이익증가율	(38.5)	15.0	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	(59.7)	14.8	적전	적지	흑전
EPS증가율	(60.3)	1.0	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	15.5	11.7	(17.3)	(17.9)	8.9
EBITDA이익률	37.5	25.8	(0.7)	0.5	13.7
영업이익률	8.5	6.3	(24.4)	(24.8)	4.8
계속사업이익률	5.7	4.2	(17.8)	(58.5)	4.7

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	102	103	(393)	(1,197)	123
BPS	2,711	2,904	2,510	1,304	1,657
CFPS	725	688	117	21	381
EBITDAPS	679	633	(17)	9	358
SPS	1,811	2,456	2,213	2,047	2,620
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	43.6	24.0	(8.3)	(1.8)	55.2
PBR	1.6	0.9	1.3	1.6	4.1
PCFR	6.1	3.6	27.9	102.1	17.8
EV/EBITDA	2.0	3.6	0.0	222.0	6.9
PSR	2.5	1.0	1.5	1.0	2.6
재무비율(%)					
ROE	3.8	2.7	(17.0)	(91.8)	7.4
ROA	2.3	1.4	(7.9)	(31.2)	2.9
ROIC	9.2	4.6	(10.6)	(18.5)	4.3
부채비율	63.7	86.6	113.6	194.2	159.1
순부채비율	32.9	50.7	78.1	142.0	108.1
이자보상배율(배)	2.4	3.4	(5.8)	(5.1)	1.2

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	212	378	343	265	406
금융자산	186	182	217	142	234
현금성자산	186	182	217	142	162
매출채권	23	93	60	73	88
재고자산	0	83	49	36	55
기타유동자산	3	20	17	14	29
비유동자산	948	1,764	1,752	1,360	1,413
투자자산	4	14	11	1	81
금융자산	4	14	11	1	61
유형자산	889	1,621	1,566	1,219	1,197
무형자산	8	28	21	16	9
기타비유동자산	47	101	154	124	126
자산총계	1,161	2,141	2,095	1,625	1,819
유동부채	275	427	806	863	663
금융부채	243	201	679	725	544
매입채무	0	69	27	51	53
기타유동부채	32	157	100	87	66
비유동부채	176	566	308	209	454
금융부채	176	564	304	201	449
기타비유동부채	0	2	4	8	5
부채총계	452	994	1,114	1,073	1,117
지배주주지분	709	1,148	981	552	702
자본금	92	212	212	212	212
자본잉여금	245	585	585	588	686
자본조정	(30)	(83)	(83)	(0)	(0)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	401	434	267	(248)	(196)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	709	1,148	981	552	702
순금융부채	233	582	766	784	759

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	139	69	(6)	6	56
당기순이익	27	31	(167)	(507)	52
조정	145	167	181	478	74
감가상각비	137	144	222	219	99
외환거래손익	0	2	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	8	21	(41)	258	(26)
영업활동 자산·부채변동	(33)	(129)	(20)	35	(70)
투자활동 현금흐름	8	(792)	(173)	(106)	(173)
투자자산감소(증가)	(2)	(10)	3	10	(79)
자본증가(감소)	17	(69)	(131)	(108)	(78)
기타	(7)	(713)	(45)	(8)	(16)
재무활동 현금흐름	(137)	719	215	24	138
금융부채증가(감소)	(154)	314	190	(70)	61
자본증가(감소)	38	459	0	3	98
기타재무활동	(21)	(54)	25	91	(21)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	10	(4)	35	(76)	21
Unlevered CFO	189	206	49	9	161
Free Cash Flow	134	(10)	(191)	(116)	(38)

2026년 09월 02일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.1) 11,170원

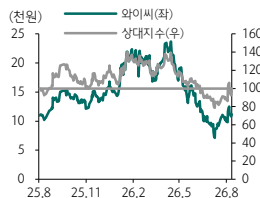
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	23,700/7,140
시가총액(십억원)	916.4
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	82,045.4
60일 평균 거래량(천주)	996.7
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	3.75
주요주주 지분율(%)	
샘텍 외 8인	52.25
삼성전자	11.70

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	382	461
영업이익(십억원)	55	74
순이익(십억원)	52	65
EPS(원)	369	498
BPS(원)	4,942	5,442

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	285	255	211	273
영업이익	36	9	11	17
세전이익	39	17	16	19
순이익	26	14	13	29
EPS	318	165	134	235
증감율	(42.2)	(48.1)	(18.8)	75.4
PER	8.8	30.2	76.2	61.6
PBR	0.8	1.3	2.5	3.2
EV/EBITDA	4.7	31.5	49.2	45.0
ROE	8.9	4.4	3.4	5.2
BPS	3,581	3,767	4,071	4,492
DPS	0	0	0	0



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 박규연 gyuyeonpark@hanafn.com

와이씨 (232140)

테스터 및 프로브 카드 모두 순항

테스터 선도업체로서 본사, 자회사 모두 수혜

와이씨는 반도체 웨이퍼 및 패키지의 결함을 자동으로 검사하는 테스트 장비 분야의 선도 기업이다. 주요 고객은 삼성전자 메모리 사업부이며, 해외 고객사 확보를 위해 노력 중이다. 삼성전자 내에서 글로벌 테스터 1위 업체인 Advantest와 경쟁 중이며, 점유율은 30~40% 대로 추정된다. 자회사 샘씨엔에스는 웨이퍼를 직접 컨택하여 테스트하는 프로브 카드에 사용되는 다층 세라믹 기판을 주요 사업으로 영위하고 있다. 자회사는 업계 내 독보적인 경쟁력을 기반으로 NAND와 일반 DRAM은 물론 HBM 영역에서 수혜를 누리고 있다. 두 회사 모두 최근 고객사의 HBM 중심 DRAM 증설과 NAND 전환 투자, 2027년 하반기 이후 신규 공장 투자에 따른 외형 성장 가시성이 높은 상황이다.

2027년까지 담보된 외형 성장. 2028년 역시 기대감 유효

2026년 매출액은 3,581억원, 영업이익은 506억원으로 전년대비 각각 31%, 198% 증가할 것으로 전망된다. 고객사 P4 잔여 공간에 HBM 신규 증설에 따른 테스터 공급 대수 증가가 확인되고 있고, NAND 전환 투자로 인해 기존 장비에서 업그레이드 매출액이 발생할 것으로 예상된다. 2026년 실적에 영향을 줄 수 있는 단일 판매 공급 계약 공시 금액도 지속적으로 확대 중이다. 2026년 9월 종료 약 800억원, 11월 종료 예정 930억원, 연내 종료 예정인 422억원, 27년 6월 종료 예정 금액은 1,622억원에 달한다. 일부 계약이 2025년에서 넘어온 것도 있지만, 2026년 매출액 전망 2,300억원 초과 가시성은 매우 높다. 특히, 8월 27일에 공시한 1,622억원의 공급 계약 건은 2027년 매출액 증대에 대한 가시성까지도 확보해 주었다. 2027년까지 가시성 높은 외형 성장과 더불어 2028년은 신규 Fab 관련 실적 기대감도 유효하다. 자회사 샘씨엔에스 역시 프로브 카드 수혜 증가로 2027년 이후에도 매 분기 전 분기 대비 외형 성장이 기대된다.

삼성전자 HBM 수혜 종목을 찾는다면 주목

Advantest는 2026년 메모리 테스터 시장 규모를 기존 22~27억 달러에서 25~30억 달러(한화 3.5~4.2조원) 규모로 상향했다. 2025년 21억 달러에서 19~43% 성장률을 전망 중이다. 와이씨의 2026년 매출 성장률은 31%, 별도 성장률은 28%로 시장 성장률에 준하는 수준이다. 2027년 성장률은 34%, 본사 성장률은 42%로 성장폭 확대가 기대된다. 특히, 최근 공시한 금액 규모 및 HBM 중심의 신규 수요가 지속 확인되고 있는 점을 감안했을 때에 HBM 테스터 관련 수혜가 집중되고 있음을 유추할 수 있다. 삼성전자의 HBM 경쟁력 회복과 점유율 확대 구간에서 가장 수혜를 누릴 수 있는 업체인 와이씨를 주목해야 한다.

도표 1. 와이씨의 세부 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	39.0	80.4	66.6	86.7	33.3	105.0	109.5	116.9	272.6	358.1	480.1
YoY	15%	24%	38%	36%	-15%	31%	64%	35%	29%	31%	34%
QoQ	-39%	106%	-17%	30%	-62%	215%	4%	7%			
장비	19.7	59.5	43.5	59.7	2.4	70.8	77.3	83.7	182.5	234.2	333.5
YoY	-9%	18%	38%	21%	-88%	19%	78%	40%	19%	28%	42%
QoQ	-60%	202%	-27%	37%	-96%	2801%	9%	8%			
샘씨엔에스	15.8	18.7	20.8	22.7	27.2	31.3	32.2	33.2	78.0	123.8	147.3
YoY	45%	38%	32%	73%	72%	67%	55%	46%	46%	59%	19%
QoQ	20%	19%	11%	9%	20%	15%	3%	3%			
매출비중											
장비	51%	74%	65%	69%	7%	67%	71%	72%	67%	65%	69%
샘씨엔에스	40%	23%	31%	26%	82%	30%	29%	28%	29%	35%	31%
영업이익	-1.5	4.4	4.9	9.2	4.0	15.1	17.1	14.5	17.0	50.6	67.5
영업이익률	-4%	5%	7%	11%	12%	14%	16%	12%	6%	14%	15%
YoY	적전	-56%	흑전	732%	흑전	245%	250%	57%	60%	198%	33%
QoQ	적전	-391%	12%	89%	-57%	277%	14%	-15%			
세전이익	-0.7	3.4	6.0	10.4	6.59	17.2	18.3	15.5	19.2	57.5	72.6
법인세	0.0	-0.1	0.1	-9.9	0.1	-0.7	2.7	2.3	-9.79	4.5	10.9
법인세율	-6%	-3%	2%	-95%	2%	-4%	15%	15%	-51%	8%	15%
순이익	-0.70	3.50	5.91	20.3	6.45	17.86	15.5	13.2	28.98	53.0	61.7
순이익률	-2%	4%	9%	23%	19%	17%	14%	11%	11%	15%	15%

자료: 와이씨, 하나증권

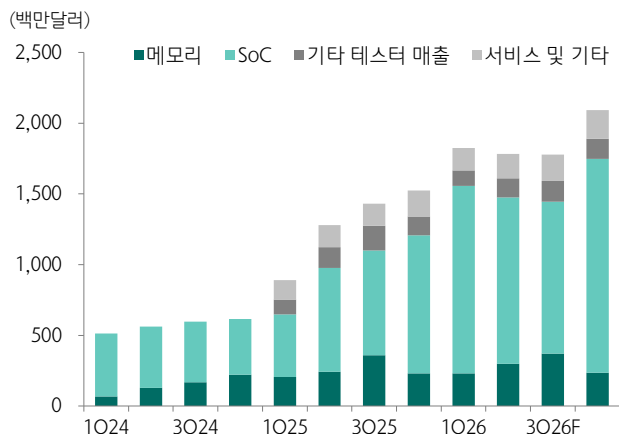
도표 2. 단일 공급 계약 현황

계약(수주)일	계약 상대방	공급 내용	계약금액	계약 기간
2025.06.18	삼성전자	반도체 검사장비	295억원 (24년 연결 매출액 대비 13.9%)	2025.06.16~2026.06.30
2025.12.18	삼성전자	반도체 검사장비	388억원 (24년 연결 매출액 대비 18.3%)	2025.12.17~2026.09.30
2026.03.03	삼성전자	반도체 검사장비	403억원 (24년 연결 매출액 대비 19.1%)	2026.03.03~2026.09.30
2026.04.10	삼성전자	기존 메모리 웨이퍼 테스트 (MT6133) LPE-B Upgrade	422억원 (25년 연결 매출액 대비 15.5%)	2026.04.10~2026.12.31
2026.05.29	삼성전자	반도체 검사장비	930억원 (25년 연결 매출액 대비 34.1%)	2026.05.29~2026.11.30
2026.08.26	삼성전자	반도체 검사장비 (메모리 웨이퍼 테스트)	1,622억원 (25년 연결 매출액 대비 59.5%)	2026.08.26~2027.06.30

주: 모든 계약의 대금 지급 조건은 납품 후 90%, SET-UP 후 10%로 동일

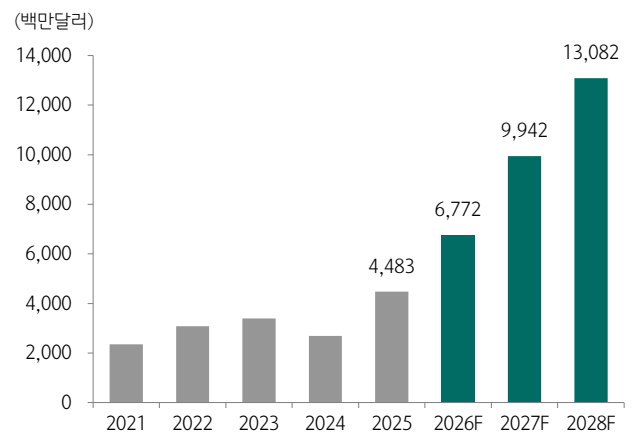
자료: 와이씨, 하나증권

도표 3. Advestest의 분기 매출액 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. Adventest의 테스터 매출 규모 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

연간 재무제표(와이씨)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	311	285	255	211	273
매출원가	229	210	206	153	201
매출총이익	82	75	49	58	72
판매비	28	39	41	48	55
영업이익	55	36	9	11	17
금융손익	1	6	7	5	3
종속/관계기업손익	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)
기타영업외손익	1	(4)	1	2	(0)
세전이익	56	39	17	16	19
법인세	5	4	4	3	(10)
계속사업이익	51	34	13	13	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	34	13	13	29
비배주주지분 손이익	6	8	(1)	2	10
지배주주순이익	45	26	14	11	19
지배주주지분포괄이익	44	19	15	7	26
NOPAT	50	32	7	8	26
EBITDA	60	41	14	19	27
성장성(%)					
매출액증가율	80.8	(8.4)	(10.5)	(17.3)	29.4
NOPAT증가율	117.4	(36.0)	(78.1)	14.3	225.0
EBITDA증가율	93.5	(31.7)	(65.9)	35.7	42.1
영업이익증가율	120.0	(34.5)	(75.0)	22.2	54.5
(지배주주)순이익증가율	150.0	(42.2)	(46.2)	(21.4)	72.7
EPS증가율	113.2	(42.2)	(48.1)	(18.8)	75.4
수익성(%)					
매출총이익률	26.4	26.3	19.2	27.5	26.4
EBITDA이익률	19.3	14.4	5.5	9.0	9.9
영업이익률	17.7	12.6	3.5	5.2	6.2
계속사업이익률	16.4	11.9	5.1	6.2	10.6

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	550	318	165	134	235
BPS	3,417	3,581	3,767	4,071	4,492
CFPS	781	523	231	346	367
EBITDAPS	728	495	168	230	334
SPS	3,806	3,477	3,110	2,575	3,323
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	11.3	8.8	30.2	76.2	61.6
PBR	1.8	0.8	1.3	2.5	3.2
PCFR	7.9	5.4	21.6	29.5	39.5
EV/EBITDA	7.5	4.7	31.5	49.2	45.0
PSR	1.6	0.8	1.6	4.0	4.4
재무비율(%)					
ROE	16.0	8.9	4.4	3.4	5.2
ROA	9.8	5.0	2.8	1.9	3.2
ROIC	24.3	14.2	2.3	2.2	7.8
부채비율	35.7	46.4	31.3	37.9	27.5
순부채비율	(36.4)	(27.9)	(8.5)	(0.9)	(13.1)
이자보상배율(배)	87.0	35.0	9.4	5.9	7.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	295	314	192	261	277
금융자산	179	177	116	109	173
현금성자산	69	24	21	19	98
매출채권	10	11	7	14	13
재고자산	98	118	63	129	84
기타유동자산	8	8	6	9	7
비유동자산	165	205	288	316	330
투자자산	38	51	52	62	70
금융자산	27	39	40	34	39
유형자산	102	126	204	222	223
무형자산	24	24	24	24	24
기타비유동자산	1	4	8	8	13
자산총계	460	519	480	577	607
유동부채	63	86	77	101	74
금융부채	2	2	52	50	56
매입채무	29	33	7	42	7
기타유동부채	32	51	18	9	11
비유동부채	58	78	38	57	57
금융부채	54	76	33	55	55
기타비유동부채	4	2	5	2	2
부채총계	121	164	114	159	131
지배주주지분	280	294	309	325	368
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	112	112	112	113	123
자본조정	26	21	21	29	36
기타포괄이익누계액	6	(3)	(1)	(4)	2
이익잉여금	129	155	169	179	199
비배주주지분	59	61	57	93	108
자본총계	339	355	366	418	476
순금융부채	(123)	(99)	(31)	(4)	(62)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	51	30	24	(24)	41
당기순이익	51	34	13	13	29
조정	13	5	6	13	(1)
감가상각비	5	4	5	8	10
외환거래손익	0	2	1	2	0
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	8	(1)	0	3	(11)
영업활동 자산부채변동	(13)	(9)	5	(50)	13
투자활동 현금흐름	(174)	(86)	(28)	(39)	10
투자자산감소(증가)	(1)	(13)	(0)	(10)	(8)
자본증가(감소)	(76)	(17)	(83)	(27)	(8)
기타	(97)	(56)	55	(2)	26
재무활동 현금흐름	108	13	2	60	28
금융부채증가(감소)	30	20	4	18	2
자본증가(감소)	6	0	0	1	10
기타재무활동	72	(7)	(2)	41	16
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(16)	(45)	(3)	(2)	79
Unlevered CFO	64	43	19	28	30
Free Cash Flow	(26)	12	(59)	(50)	25

2026년 09월 02일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 250,000원
현재주가(9.01) 157,100원

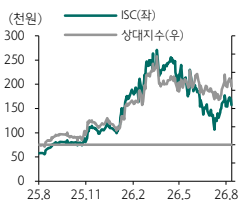
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	271,000/55,500
시가총액(십억원)	3,330.1
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	21,197.1
60일 평균 거래량(천주)	269.9
60일 평균 거래대금(십억원)	45.9
외국인지분율(%)	30.17
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 1인	48.62
삼성자산운용	5.09

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	312.6	399.7
영업이익(십억원)	102.0	140.4
순이익(십억원)	89.1	119.4
EPS(원)	4,203	5,605
BPS(원)	29,392	34,820

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	174.5	220.2	322.0	420.2
영업이익	44.8	60.1	109.7	159.8
세전이익	69.6	66.6	121.5	174.2
순이익	54.7	56.1	95.7	136.9
EPS	2,579	2,648	4,513	6,456
증감율	258.19	2.68	70.43	43.05
PER	27.96	41.96	37.56	26.25
PBR	2.83	4.25	5.62	4.74
EV/EBITDA	22.01	29.03	26.73	18.36
ROE	10.98	10.60	16.29	19.62
BPS	25,507	26,160	30,164	35,772
DPS	810	850	850	850



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

ISC (095340)

패키지가 커질수록 높아지는 소켓의 가치

첨단 패키징 수요와 동반 성장

AI 인프라 투자가 확대되는 가운데 TSMC의 CoWoS 수요는 여전히 공급능력을 상회하고 있다. TSMC가 공격적인 증설을 지속하고 있음에도 첨단 패키징 병목이 이어지면서 Intel EMIB와 OSAT 등 대체 공급망의 역할도 확대되는 추세다. 첨단 패키징 공급능력 확대에 따라 패키징 이후 패키지 테스트와 시스템 레벨 테스트에 사용되는 고사양 테스트 소켓 수요 또한 동반 성장할 전망이다. 패키지 대면적화 트렌드는 ISC의 또 다른 성장 동력으로 작용하고 있다. 칩렛 구조 고도화에 따른 패키지 대면적화로 테스트 횟수가 확대되는 동시에 I/O 수가 가파르게 증가하고 있으며 고속·고주파 신호 관리, 열 안정성 및 Warpage 관리 등 테스트 난도가 동시에 높아지고 있기 때문이다. 생산 공정의 복잡도 상승으로 제조 리드타임이 장기화되고 있으며 ASP상승으로 이어지고 있다. ISC는 강한 고객 수요에 대응해 대규모 증설을 진행하고 있는데 주요 고객사 내 높은 점유율을 고려하면, 증설 이후 가파른 외형 및 이익 성장이 기대된다.

가파른 실적 성장세 지속

26년 연간 매출 3,220억원(YoY +46%), 영업이익 1,096억원(YoY +83%, OPM 34%)을 기록할 전망이다. 완전 가동상태임에도 불구하고 생산 효율화, 판가 인상 등을 통해 성장세가 지속되고 있다. 제품별로는 최근 서버 CPU의 테스트 소켓 수주가 가파르게 증가하고 있으며 4분기 신규 ASIC 고객사의 양산이 시작되며 하반기에도 실적 호조가 지속될 것으로 예상된다. ISC는 강한 소켓 수요에 대응하기 위해 대규모 증설을 진행중인데 26년 연간 생산능력 200만개 수준에서 27년 270만개, 28년 370만개, 29년에는 500만개까지 확대할 계획이다. 생산능력 확대 이후 29년에는 소켓 매출이 연간 6,000억원을 상회할 것으로 예상된다. 테스트 소켓뿐 아니라 데이터센터의 TCO 효율화를 위해 도입되는 서버 고속 커넥티비티 소켓 ISC LinkEdge(가칭) 또한 중장기 성장 동력으로 작용할 것으로 예상된다.

목표주가 25만원 유지

ISC에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 25만원을 유지한다. 어드밴스드 패키징 수요의 지표가 되는 CoWoS 생산능력 확대와 범용 메모리 반도체 수요 증가로 전방위적으로 수요가 확대되고 있다. 특히 Nvidia Rubin 플랫폼의 SoCamm 채용, 칩렛 구조 확대로 시스템 레벨 테스트 수요가 증가하고 있어 장비사업부와의 협력을 통해 턴키 방식의 테스트 솔루션을 제공할 수 있다는 점은 여타 경쟁사와의 차별화 포인트로 작용할 가능성이 높다. 26년 제한적인 생산능력에도 불구하고 반도체 고속신호, 전력 안정성, 워피지 관리 등 기술적 요구사항 증가가 소켓의 ASP 상승을 견인하고 있어 연중으로 안정적인 실적 성장 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

도표 1. ISC의 분기별 실적 전망(수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	31.7	51.7	64.5	72.3	68.3	72.9	82.7	98.1	220.1	322.0	420.2
YoY	-10%	4%	28%	84%	115%	41%	28%	36%	26%	46%	31%
QoQ	-19%	63%	25%	12%	-6%	7%	13%	19%			
데이터센터	16.9	33.1	44.0	54.4	54.2	55.0	63.6	80.6	148.4	333.5	409.4
스마트폰	9.5	14.0	13.5	12.0	11.0	14.6	13.3	11.2	49.0	58.1	64.1
PC/Laptop	3.2	3.0	4.5	3.0	1.6	2.3	2.9	2.4	13.7	9.5	9.7
오토모티브	1.0	0.7	1.5	1.9	1.5	1.0	2.5	1.7	5.1	13.4	16.7
웨어러블	0.7	0.7	0.8	1.0	0.0	0.0	0.5	0.4	3.2	0.8	0.8
LSI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	0.8	4.9	5.6
영업이익	7.0	13.7	17.4	21.9	23.6	21.3	28.7	36.1	60.0	109.6	159.8
YoY	-18%	-8%	26%	192%	238%	55%	65%	65%	34%	83%	46%
QoQ	-7%	96%	27%	26%	8%	-10%	35%	26%			
OPM	22%	27%	27%	30%	35%	29%	35%	37%	27%	34%	38%

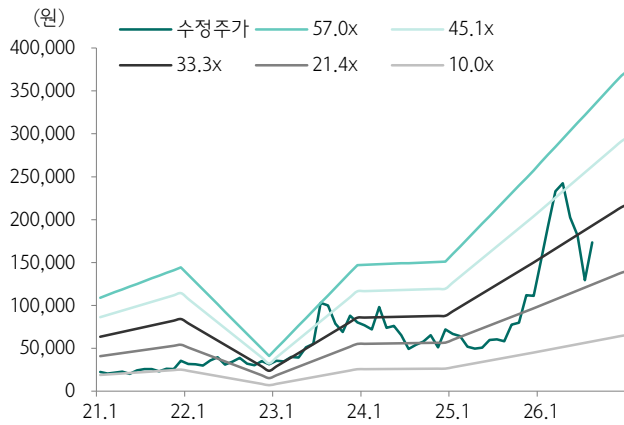
자료: ISC, 하나증권

도표 2. ISC의 분기별 실적 전망(수정 전)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	31.7	51.7	64.5	72.3	68.3	72.9	82.8	95.5	220.1	319.4	409.1
YoY	-10%	4%	28%	84%	115%	41%	28%	32%	26%	45%	28%
QoQ	-19%	63%	25%	12%	-6%	7%	14%	15%			
데이터센터	16.9	33.1	44.0	54.4	54.2	55.0	63.7	78.2	148.4	251.1	325.7
스마트폰	9.5	14.0	13.5	12.0	11.0	14.6	13.3	11.2	49.0	50.1	55.8
PC/Laptop	3.2	3.0	4.5	3.0	1.6	2.3	2.9	2.4	13.7	9.2	9.5
오토모티브	1.0	0.7	1.5	1.9	1.5	1.0	2.5	1.7	5.1	6.7	13.4
웨어러블	0.7	0.7	0.8	1.0	0.0	0.0	0.5	0.4	3.2	0.8	0.8
LSI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	0.8	1.6	3.9
영업이익	7.0	13.7	17.4	21.9	23.6	21.3	27.9	34.5	60.0	107.3	152.7
YoY	-18%	-8%	26%	192%	238%	55%	60%	58%	34%	79%	42%
QoQ	-7%	96%	27%	26%	8%	-10%	31%	24%			
OPM	22%	27%	27%	30%	35%	29%	34%	36%	27%	34%	37%

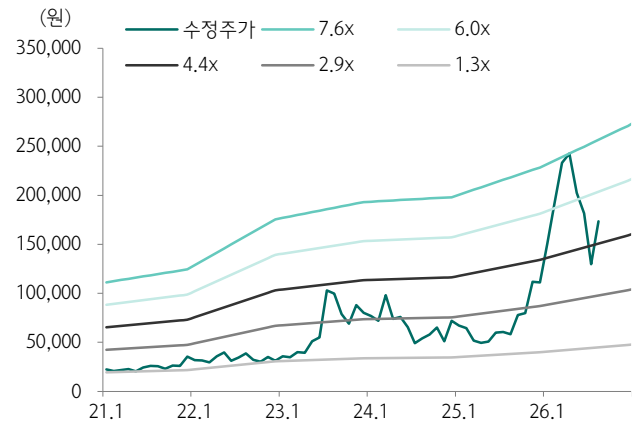
자료: ISC, 하나증권

도표 3. ISC 12MF P/E Band



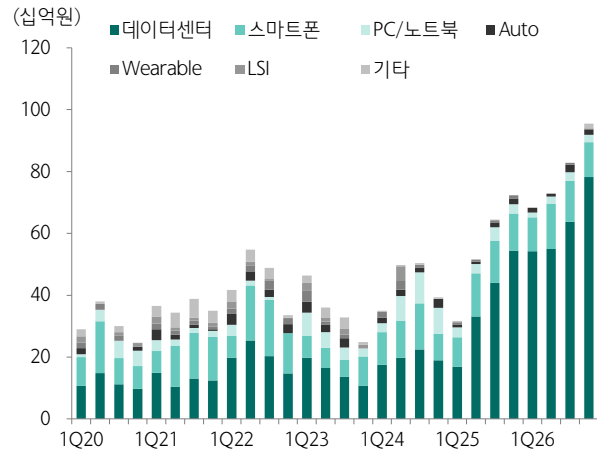
자료: FnGuide, 하나증권

도표 4. ISC 12MF P/B Band



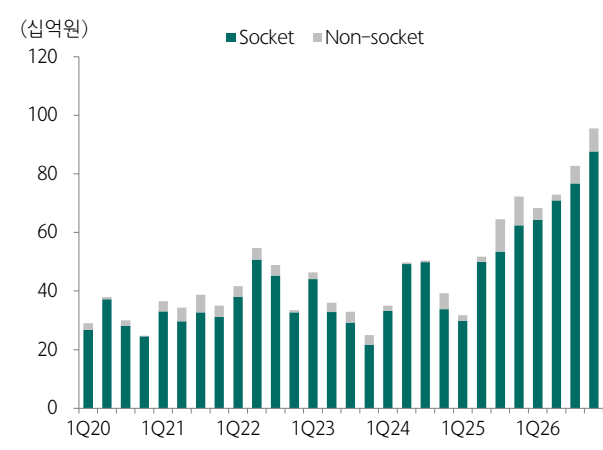
자료: FnGuide, 하나증권

도표 5. 어플리케이션 별 매출 추이 및 전망



자료: ISC, 하나증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망



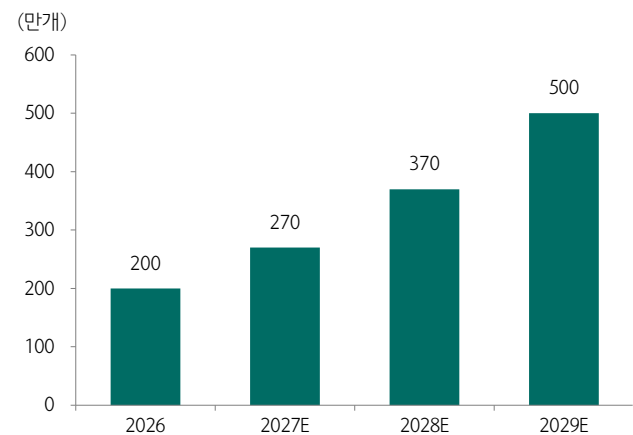
자료: ISC, 하나증권

도표 7. ISC LinkEdge(가칭) - 실장용 소켓 구조



자료: ISC, 하나증권

도표 8. 테스트 소켓 증설 계획



자료: ISC, 하나증권

추정 재무제표(ISC)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	174.5	220.2	322.0	420.2	506.5
매출원가	100.1	122.5	161.8	204.7	246.7
매출총이익	74.4	97.7	160.2	215.5	259.8
판매비	29.6	37.7	50.6	55.7	59.6
영업이익	44.8	60.1	109.7	159.8	200.1
금융손익	18.8	7.5	11.3	11.5	14.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.3	2.9	(3.6)
기타영업외손익	6.0	(0.9)	0.2	0.0	0.0
세전이익	69.6	66.6	121.5	174.2	211.1
법인세	14.7	10.3	25.3	36.6	44.3
계속사업이익	54.9	56.3	96.2	137.6	166.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.9	56.3	96.2	137.6	166.7
비배주주지분 손이익	0.2	0.2	0.5	0.8	0.9
지배주주순이익	54.7	56.1	95.7	136.9	165.8
지배주주지분포괄이익	53.6	56.4	98.8	136.7	165.7
NOPAT	35.3	50.8	86.8	126.2	158.1
EBITDA	54.6	70.0	123.3	174.7	214.5
성장성(%)					
매출액증가율	24.47	26.19	46.23	30.50	20.54
NOPAT증가율	325.30	43.91	70.87	45.39	25.28
EBITDA증가율	181.44	28.21	76.14	41.69	22.78
영업이익증가율	318.69	34.15	82.53	45.67	25.22
(지배주주)순이익증가율	314.39	2.56	70.59	43.05	21.11
EPS증가율	258.19	2.68	70.43	43.05	21.17
수익성(%)					
매출총이익률	42.64	44.37	49.75	51.29	51.29
EBITDA이익률	31.29	31.79	38.29	41.58	42.35
영업이익률	25.67	27.29	34.07	38.03	39.51
계속사업이익률	31.46	25.57	29.88	32.75	32.91

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,579	2,648	4,513	6,456	7,823
BPS	25,507	26,160	30,164	35,772	42,747
CFPS	2,920	3,342	6,045	8,381	9,950
EBITDAPS	2,578	3,303	5,815	8,244	10,120
SPS	8,231	10,388	15,191	19,823	23,893
DPS	810	850	850	850	850
주가지표(배)					
PER	27.96	41.96	37.56	26.25	21.67
PBR	2.83	4.25	5.62	4.74	3.97
PCFR	24.69	33.24	28.04	20.22	17.04
EV/EBITDA	22.01	29.03	26.73	18.36	14.32
PSR	8.76	10.70	11.16	8.55	7.09
재무비율(%)					
ROE	10.98	10.60	16.29	19.62	19.96
ROA	9.72	9.31	14.17	17.14	17.38
ROIC	27.50	39.27	57.82	70.70	84.64
부채비율	11.42	15.85	13.79	14.61	14.42
순부채비율	(62.30)	(60.14)	(59.80)	(61.83)	(66.87)
이자보상배율(배)	28.22	57.61	642.07	6,465.88	7,191.30

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	405.1	446.7	516.3	643.5	816.6
금융자산	346.9	344.3	383.8	471.0	608.9
현금성자산	39.9	79.9	145.1	160.2	234.7
매출채권	32.9	69.8	94.8	123.6	149.0
재고자산	15.4	25.0	27.5	35.9	43.3
기타유동자산	9.9	7.6	10.2	13.0	15.4
비유동자산	177.8	175.7	211.1	226.2	221.9
투자자산	8.6	6.1	0.3	0.4	0.5
금융자산	8.6	6.1	0.3	0.4	0.5
유형자산	92.2	91.0	135.1	151.2	147.6
무형자산	17.7	19.5	18.1	17.1	16.3
기타비유동자산	59.3	59.1	57.6	57.5	57.5
자산총계	582.9	622.4	727.4	869.8	1,038.5
유동부채	52.3	82.9	85.2	107.3	126.7
금융부채	20.7	20.5	0.7	0.9	1.1
매입채무	7.6	33.3	45.2	58.9	71.0
기타유동부채	24.0	29.1	39.3	47.5	54.6
비유동부채	7.5	2.3	3.0	3.6	4.2
금융부채	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	7.2	1.6	2.2	2.8	3.4
부채총계	59.7	85.2	88.1	110.9	130.9
지배주주지분	522.7	536.7	638.1	756.9	904.8
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	315.7	289.7	293.1	293.1	293.1
자본조정	(27.1)	(27.1)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
기타포괄이익누계액	1.5	2.6	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	222.0	260.8	338.3	457.2	605.0
비지배주주지분	0.4	0.6	1.2	2.0	2.9
자본총계	523.1	537.3	639.3	758.9	907.7
순금융부채	(325.9)	(323.1)	(382.3)	(469.3)	(606.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	50.7	41.7	120.1	150.2	179.0
당기순이익	54.9	56.3	96.2	137.6	166.7
조정	6.5	12.7	19.7	15.0	14.4
감가상각비	9.9	10.0	13.6	15.0	14.4
외환거래손익	(5.6)	1.5	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	2.2	1.2	7.5	0.0	0.0
영업활동 자산·부채변동	(10.7)	(27.3)	4.2	(2.4)	(2.1)
투자활동 현금흐름	(251.9)	14.0	(26.6)	(102.2)	(73.4)
투자자산감소(증가)	1.3	2.5	5.8	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(11.4)	(5.4)	(57.1)	(30.0)	(10.0)
기타	(241.8)	16.9	24.7	(72.1)	(63.3)
재무활동 현금흐름	(26.8)	(17.1)	(18.2)	(17.8)	(17.8)
금융부채증가(감소)	(22.6)	0.3	(19.7)	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	(26.0)	3.5	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	25.2	15.4	0.0	0.0
배당지급	(4.1)	(16.6)	(17.4)	(18.0)	(18.0)
현금의 증감	(228.0)	40.0	64.8	15.1	74.6
Unlevered CFO	61.9	70.8	128.1	177.7	210.9
Free Cash Flow	39.3	36.0	62.3	120.2	169.0

2026년 09월 02일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 61,000원
현재주가(9.01) 44,700원

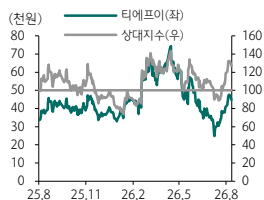
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	74,400/24,850
시가총액(십억원)	551.9
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	12,347.2
60일 평균 거래량(천주)	97.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	2.47
주요주주 지분율(%)	
문성주 외 7인	59.23

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	157.9	197.7
영업이익(십억원)	34.8	47.5
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	2,620	3,645
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	73.6	111.7	175.6	219.3
영업이익	4.4	19.1	36.7	54.6
세전이익	0.4	22.9	42.0	59.1
순이익	1.5	18.1	33.1	46.7
EPS	128	1,574	2,706	3,783
증감율	(86.89)	1,129.69	71.92	39.80
PER	126.25	23.13	17.09	12.23
PBR	2.20	3.80	3.25	2.57
EV/EBITDA	20.69	17.29	12.12	7.85
ROE	1.94	19.30	23.34	23.58
BPS	7,343	9,590	14,226	18,009
DPS	0	0	0	0



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

티에프이 (425420)

하반기 다시 성장 궤도 진입

SOCAMM이 이끄는 성장

26년 하반기 Vera Rubin향 SOCAMM 테스트 인터페이스 매출이 본격화되며 주요 고객사향 SOCAMM용 테스트 소켓 매출이 전사 매출의 약 20%를 차지할 것으로 예상된다. 티에프이는 LPDDR5X 모듈화 전후에 사용되는 테스트 소켓을 모두 공급할 계획이며 SOCAMM과 CPU간 호환성을 검증하는 테스트 보드까지 공급해 Rubin 관련 매출 비중은 더욱 높아질 전망이다. SOCAMM은 기존 서버용 메모리 대비 높은 대역폭과 전력 효율을 제공하고 로직 반도체와 시스템 연동성을 높일 수 있어 차세대 AI 서버 내에서 채택이 확대될 가능성이 높다. 주요 메모리 고객사 내 높은 점유율을 확보하고 있는 티에프이는 향후 관련 테스트 소켓 및 보드 공급을 확대할 것으로 예상되어 이에 따른 외형성장 및 수익성 개선이 기대된다.

하반기 신공장 가동 시작

26년 매출 1,756억원(YoY +57%), 영업이익 367억원(YoY +92%, OPM 21%)을 기록할 전망이다. 하반기 매출은 약 1,097억원으로 상반기대비 약 66% 증가할 것으로 추정했는데 SOCAMM향 매출 확대 및 신공장 가동 개시에 따른 영향이다. 신공장은 기존 공장과 유사한 수준의 생산능력을 갖추고 있으며 9월 중순부터 점진적인 가동이 시작될 계획이다. 현재 수주잔고는 600억원을 상회하고 있어 신공장 가동은 가파른 실적 개선으로 이어질 것으로 예상된다. SOCAMM외에도 주요 고객사의 모바일 AP, 전장용 인포테인먼트 칩 등 비메모리용 테스트 소켓 수주도 확대되고 있으며 북미 낸드고객사향 번인 소켓, 북미 CPU 고객사향 COK 등 고객사 다변화 또한 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

목표주가 6.1만원 유지

티에프이에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 61,000원을 유지한다. 티에프이의 27년 예상 PER은 11.8배 수준으로 하반기 SOCAMM 수요 확대에 따른 테스트 소켓 공급 증가, 해외 고객사 다변화에 따른 실적 성장을 고려하면 저평가 구간이라고 판단한다. AI 반도체의 칩렛 구조 채택 확대, 발열 이슈 심화는 테스트 소켓의 대면적화, 발열 및 워피지 관리 난이도를 상승시키고 있으며 이는 테스트 소켓의 제조 리드타임 장기화 및 ASP 상승으로 이어지고 있다. 글로벌 테스트 소켓 시장 성장과 함께 티에프이 또한 안정적인 성장 흐름이 지속될 것으로 기대된다.

도표 1. 티에프이 분기별 실적 추이 및 전망(수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	22.0	25.1	27.2	37.5	32.3	33.6	52.0	57.7	111.7	175.6	219.3
YoY	27%	37%	58%	81%	47%	34%	91%	54%	52%	57%	25%
QoQ	6%	14%	9%	38%	-14%	4%	55%	11%			
COK	7.5	4.2	7.1	7.0	7.9	7.8	8.4	10.6	25.8	34.6	46.1
Board	9.2	14.3	13.4	21.8	11.7	15.4	25.0	27.7	58.7	79.7	109.7
Test socket	4.2	7.6	6.7	8.7	12.7	10.5	18.7	19.4	27.2	61.3	63.6
매출비중											
COK	34%	17%	26%	19%	24%	23%	16%	18%	23%	20%	21%
Board	42%	57%	49%	58%	36%	46%	48%	48%	53%	45%	50%
Test socket	19%	30%	25%	23%	39%	31%	36%	34%	24%	35%	29%
영업이익	3.0	3.9	4.8	7.3	3.3	6.1	12.5	14.8	19.1	36.7	54.6
영업이익률	14%	16%	18%	20%	10%	18%	24%	26%	17%	21%	25%
YoY	75%	78%	1913%	511%	12%	55%	158%	102%	186%	92%	49%
QoQ	134%	16%	23%	52%	-54%	82%	105%	19%			

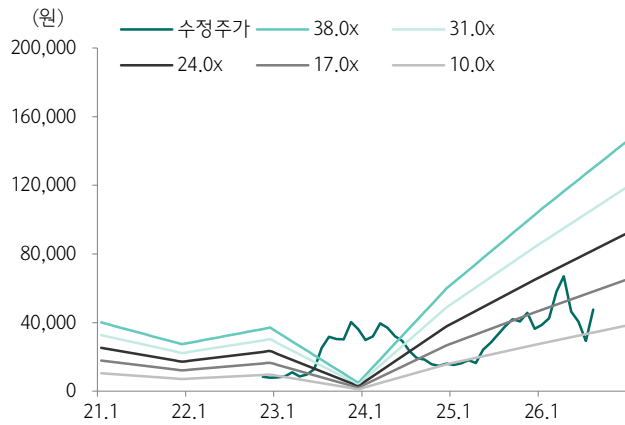
자료: 티에프이, 하나증권

도표 2. 티에프이 분기별 실적 추이 및 전망(수정 전)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	22.0	25.1	27.2	37.5	29.5	36.5	45.7	42.1	73.6	111.7	153.8
YoY	27%	37%	58%	81%	34%	46%	68%	12%	-8%	52%	38%
QoQ	6%	14%	9%	38%	-21%	24%	25%	-8%			
COK	7.5	4.2	7.1	9.7	8.1	10.7	13.3	9.6	25.2	28.6	41.6
Board	9.2	14.3	13.4	20.6	14.8	18.3	22.9	21.1	28.6	57.5	76.9
Test socket	4.2	7.6	6.7	7.1	6.7	7.6	9.6	11.5	19.9	25.6	35.3
매출비중											
COK	34%	17%	26%	26%	27%	29%	29%	23%	34%	26%	27%
Board	42%	57%	49%	55%	50%	50%	50%	50%	39%	51%	50%
Test socket	19%	30%	25%	19%	23%	21%	21%	27%	27%	23%	23%
영업이익	3.0	3.9	4.8	7.3	2.9	8.2	12.1	10.3	4.4	19.0	33.5
영업이익률	14%	16%	18%	20%	10%	22%	27%	25%	6%	17%	22%
YoY	75%	78%	1913%	509%	-2%	108%	151%	41%	-48%	186%	76%
QoQ	134%	16%	23%	51%	-60%	181%	49%	-15%			

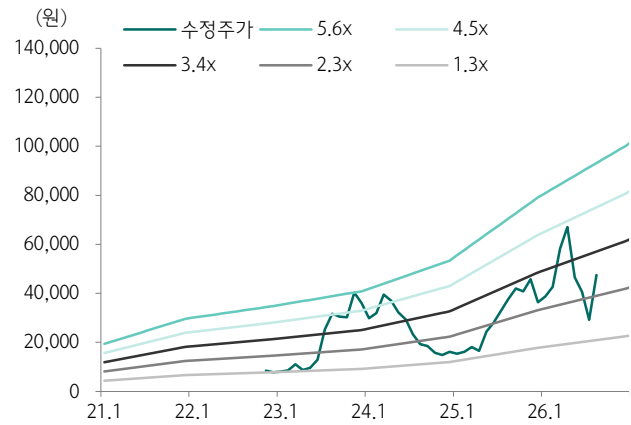
자료: 티에프이, 하나증권

도표 3. 12MF P/E Band



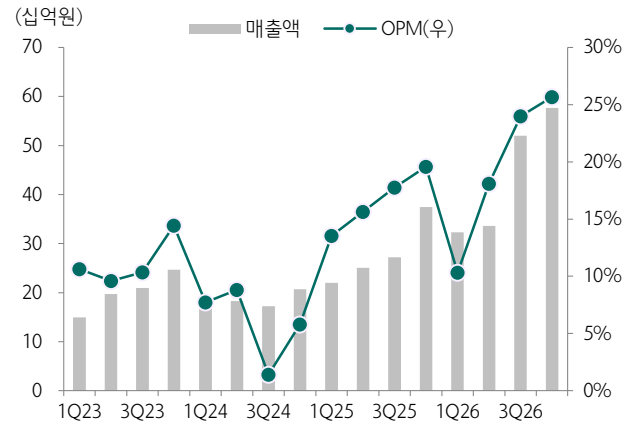
자료: FnGuide, 하나증권

도표 4. 12MF P/B Band



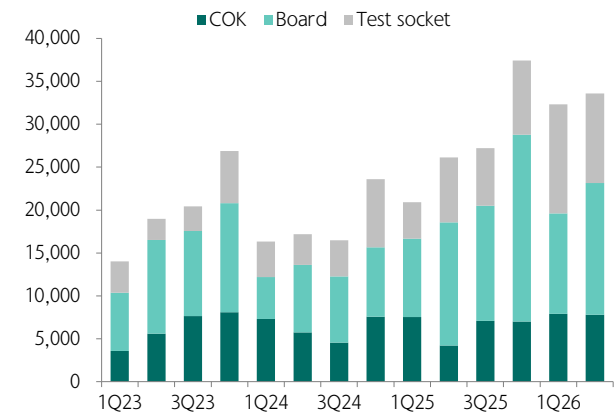
자료: FnGuide, 하나증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망



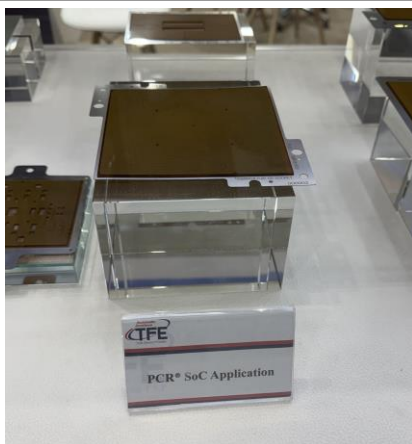
자료: 티에프이, 하나증권

도표 6. 제품별 매출 추이



자료: 티에프이, 하나증권

도표 7. 티에프이 데이터센터용 대면적 소켓



자료: 티에프이, 하나증권

도표 8. 티에프이 테스트소켓, 번인소켓 등



자료: 티에프이, 하나증권

추정 재무제표(티에프이)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	73.6	111.7	175.6	219.3	270.4
매출원가	50.3	71.5	110.0	133.8	166.4
매출총이익	23.3	40.2	65.6	85.5	104.0
판매비	18.9	21.2	28.9	31.0	34.1
영업이익	4.4	19.1	36.7	54.6	69.9
금융손익	(4.1)	3.7	3.3	1.3	1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	1.9	3.2	3.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.4	22.9	42.0	59.1	74.9
법인세	(1.1)	4.8	8.8	12.4	15.7
계속사업이익	1.5	18.1	33.1	46.7	59.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.5	18.1	33.1	46.7	59.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1.5	18.1	33.1	46.7	59.1
지배주주지분포괄이익	1.8	18.1	33.6	46.7	59.1
NOPAT	15.9	15.1	29.0	43.1	55.2
EBITDA	7.9	23.5	42.7	61.0	76.7
성장성(%)					
매출액증가율	(8.34)	51.77	57.21	24.89	23.30
NOPAT증가율	76.67	(5.03)	92.05	48.62	28.07
EBITDA증가율	(33.05)	197.47	81.70	42.86	25.74
영업이익증가율	(52.17)	334.09	92.15	48.77	28.02
(지배주주)순이익증가율	(86.49)	1,106.67	82.87	41.09	26.55
EPS증가율	(86.89)	1,129.69	71.92	39.80	26.57
수익성(%)					
매출총이익률	31.66	35.99	37.36	38.99	38.46
EBITDA이익률	10.73	21.04	24.32	27.82	28.37
영업이익률	5.98	17.10	20.90	24.90	25.85
계속사업이익률	2.04	16.20	18.85	21.30	21.86

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	128	1,574	2,706	3,783	4,788
BPS	7,343	9,590	14,226	18,009	22,798
CFPS	783	2,079	3,936	5,201	6,458
EBITDAPS	693	2,043	3,482	4,940	6,213
SPS	6,469	9,711	14,335	17,763	21,898
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	126.25	23.13	17.09	12.23	9.66
PBR	2.20	3.80	3.25	2.57	2.03
PCFR	20.64	17.51	11.75	8.89	7.16
EV/EBITDA	20.69	17.29	12.12	7.85	5.60
PSR	2.50	3.75	3.23	2.60	2.11
재무비율(%)					
ROE	1.94	19.30	23.34	23.58	23.55
ROA	1.33	13.39	18.10	18.78	19.23
ROIC	38.84	24.63	35.39	45.03	54.29
부채비율	61.62	31.54	27.41	24.08	21.26
순부채비율	(26.35)	(26.51)	(39.85)	(48.58)	(56.03)
이자보상배율(배)	4.55	26.94	655.74	873.08	1,105.34

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	72.4	76.0	136.8	186.1	248.9
금융자산	56.8	47.1	92.4	130.6	180.5
현금성자산	19.4	18.7	34.4	72.4	122.0
매출채권	8.2	15.2	23.4	29.2	36.0
재고자산	6.4	12.1	18.6	23.3	28.7
기타유동자산	1.0	1.6	2.4	3.0	3.7
비유동자산	54.3	67.7	85.8	88.7	91.3
투자자산	2.3	3.0	4.8	5.6	6.5
금융자산	2.3	3.0	4.8	5.6	6.5
유형자산	43.3	56.7	70.7	72.8	74.6
무형자산	1.7	2.0	4.5	4.5	4.5
기타비유동자산	7.0	6.0	5.8	5.8	5.7
자산총계	126.7	143.6	222.6	274.8	340.2
유동부채	15.5	22.3	32.6	36.6	41.3
금융부채	8.1	9.7	13.1	13.3	13.6
매입채무	3.7	6.1	9.3	11.6	14.4
기타유동부채	3.7	6.5	10.2	11.7	13.3
비유동부채	32.9	12.2	15.3	16.7	18.3
금융부채	28.1	8.5	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	4.8	3.7	5.6	7.0	8.6
부채총계	48.3	34.4	47.9	53.3	59.6
지배주주지분	78.4	109.2	174.7	221.4	280.6
자본금	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	34.6	49.2	76.6	76.6	76.6
자본조정	(5.1)	(7.2)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
기타포괄이익누계액	(0.5)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	48.3	66.4	99.6	146.3	205.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	78.4	109.2	174.7	221.4	280.6
순금융부채	(20.7)	(28.9)	(69.6)	(107.6)	(157.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4.5	12.8	35.8	50.7	63.1
당기순이익	1.5	18.1	33.1	46.7	59.1
조정	8.2	6.1	6.7	6.4	6.8
감가상각비	3.5	4.4	6.0	6.4	6.8
외환거래손익	(0.8)	0.4	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	1.3	0.8	0.0	0.0
영업활동 자산·부채변동	(5.2)	(11.4)	(4.0)	(2.4)	(2.8)
투자활동 현금흐름	(51.7)	(7.9)	(49.1)	(9.5)	(9.7)
투자자산감소(증가)	0.5	(0.7)	(1.8)	(0.8)	(0.9)
자본증가(감소)	(17.4)	(15.2)	(18.4)	(8.0)	(8.0)
기타	(34.8)	8.0	(28.9)	(0.7)	(0.8)
재무활동 현금흐름	33.6	(5.3)	35.9	0.3	0.3
금융부채증가(감소)	28.2	(18.0)	4.6	0.3	0.3
자본증가(감소)	10.6	14.7	27.4	0.0	0.0
기타재무활동	(5.2)	(2.0)	3.9	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(13.6)	(0.8)	32.3	37.9	49.6
Unlevered CFO	8.9	23.9	48.2	64.2	79.7
Free Cash Flow	(12.9)	(2.4)	17.4	42.7	55.1

2026년 09월 02일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 23,000원
현재주가(9.01) 10,020원

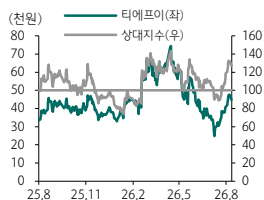
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	821.25
52주 최고/최저(원)	74,400/24,850
시가총액(십억원)	551.9
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	12,347.2
60일 평균 거래량(천주)	97.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	2.47
주요주주 지분율(%)	
문성주 외 7 인	59.23

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	157.9	197.7
영업이익(십억원)	34.8	47.5
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	2,620	3,645
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	235.9	236.4	361.8	447.7
영업이익	18.6	2.8	38.4	67.0
세전이익	42.7	(120.1)	53.1	81.7
순이익	20.4	(106.0)	44.6	67.1
EPS	449	(2,333)	981	1,477
증감율	259.20	적전	흑전	50.56
PER	8.57	(2.61)	10.60	7.04
PBR	0.56	1.34	1.86	1.47
EV/EBITDA	14.26	29.93	12.62	7.56
ROE	6.76	(40.79)	19.38	23.36
BPS	6,897	4,544	5,582	7,059
DPS	0	0	0	0



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

덕산하이메탈 (077360)

고객사의 증설이 성장으로 이어진다

전방 고객사의 공격적 증설이 성장 견인

후공정 투자 확대에 따라 패키징 소재 수요가 동반 증가할 전망이다. 덕산하이메탈은 메모리 IDM 및 OSAT 고객사향 솔더볼을 공급하고 있으며 FCBGA 및 HDD 고객사향 마이크로 솔더볼을 공급하고 있다. 26년 2분기 중 원재료 가격 급등을 반영한 판가 인상이 이루어지며 수익성이 회복된 가운데 전방 고객사의 공격적인 증설에 따른 패키징 소재 수요 확대가 중장기 성장을 견인할 전망이다.

모든 제품군의 우상향 방향성

별도 기준 26년 매출 2,393억원(YoY +89%), 영업이익 349억원(YoY +124%, OPM 14.6%)을 기록할 전망이다. 주요 고객사의 가동률 상승 및 판가 인상효과로 솔더볼 및 마이크로솔더볼의 매출이 전년대비 각각 97%, 72% 성장할 것으로 예상된다. 범용 메모리 반도체 패키징에 사용되는 솔더볼의 생산능력은 26년 2분기부터 전분기대비 30% 확대되었는데 전방 수요 호조로 이미 가동률 상단에 근접한 것으로 파악된다. FCBGA 및 HDD에 사용되는 마이크로솔더볼 또한 데이터센터 수요 호조로 가동률이 60%를 상회하고 있다. 주요 고객사의 대규모 증설 계획을 감안하면 27년 중 추가적인 생산능력 확대 필요성이 대두될 것으로 예상된다. 신규 제품군인 코어솔더볼 매출 또한 전년대비 106% 성장할 전망이다. 25년 하반기 신규 모바일 AP 고객사를 확보한데 이어 26년에도 추가적인 신규 고객사 확보가 이루어질 것으로 예상된다. Paste 또한 2분기 중 판가 인상이 이루어지며 흑자전환에 성공했으며 고수익성 신규 제품군의 쉘 테스트가 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

고객사들의 공격적 증설을 감안하면 너무 싼 주가

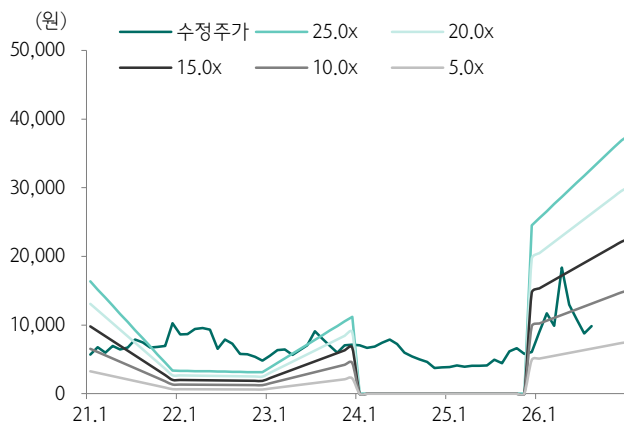
덕산하이메탈에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 23,000원을 유지한다. 주요 고객사들의 공격적인 증설이 외형 성장 및 수익성 개선으로 이어지고 있으며 신규 패키징 소재의 공급 확대가 가시화되고 있다. 적자를 기록하던 연결자회사 에테르시티 또한 상반기 중 흑자전환에 성공하며 디레이팅 요소 또한 해소되었다. 덕산하이메탈의 27년 예상 PER은 6.8배 수준으로 패키징 소재 시장 내 점유율을 고려했을 때 저평가 구간이라고 판단한다. 추가적인 판가인상, 증설 가능성을 고려하면 실적 추정치 상향 가능성도 상존한다.

도표 1. 덕산하이메탈 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	44.2	57.4	61.5	73.5	68.7	90.8	95.4	106.9	236.5	361.9	447.7
YoY	-27.4%	-5.4%	6.8%	29.2%	55.7%	58.2%	55.3%	45.5%	0.2%	53.0%	23.7%
QoQ	-22.4%	30.0%	7.1%	19.5%	-6.4%	32.1%	5.1%	12.0%			
금속재료	26.2	30.7	34.3	35.2	42.6	57.7	64.3	74.7	126.3	239.3	316.5
-SB	14.1	17.4	20.4	19.2	25.4	35.3	37.1	42.6	71.1	140.4	182.5
-MSB	5.6	7.2	7.2	8.2	8.1	10.4	14.2	15.7	28.2	48.4	67.8
-기타	6.5	6.1	6.7	7.8	9.1	12.0	13.0	16.4	27.0	50.5	66.2
넵코어스	7.7	12.5	11.0	17.3	12.0	11.8	13.0	13.5	48.5	50.3	55.4
에테르시티	10.3	14.2	16.2	21.0	14.1	21.3	18.2	18.6	61.7	72.2	75.8
영업이익	-1.4	2.6	1.6	0.1	-0.7	10.1	13.4	15.6	2.8	38.4	67.0
YoY	-134.8%	-63.5%	-35.1%	-98.8%	-51.8%	290.7%	752.9%	25828.1%	-84.9%	1260.2%	74.6%
QoQ	-126.9%	-285.6%	-39.1%	-96.2%	-1216.7%	-1604.5%	32.8%	16.2%	0.0%	0.0%	0.0%
별도	3.1	4.7	4.5	3.4	2.3	8.7	10.9	13.0	15.6	34.9	57.6
연결자회사	-4.5	-2.1	-2.9	-3.3	-3.0	1.4	2.4	2.5	-12.8	3.4	9.4
OPM(연결)	-3.1%	4.5%	2.6%	0.1%	-1.0%	11.1%	14.0%	14.6%	1.2%	10.6%	15.0%
OPM(별도)	11.9%	15.2%	13.0%	9.6%	5.3%	15.0%	17.0%	17.5%	12.3%	14.6%	18.2%

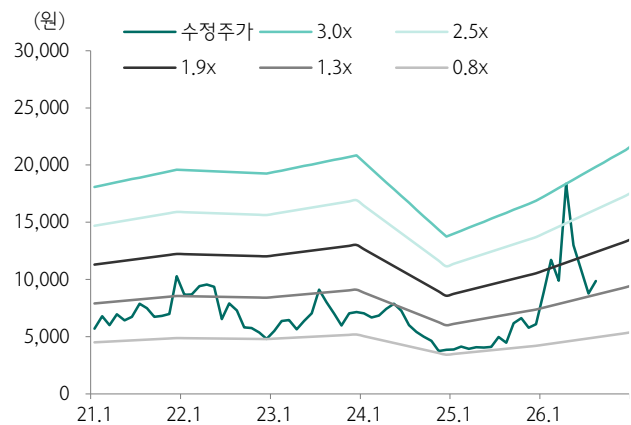
자료: 덕산하이메탈, 하나증권

도표 2. 덕산하이메탈 12MF P/E Band



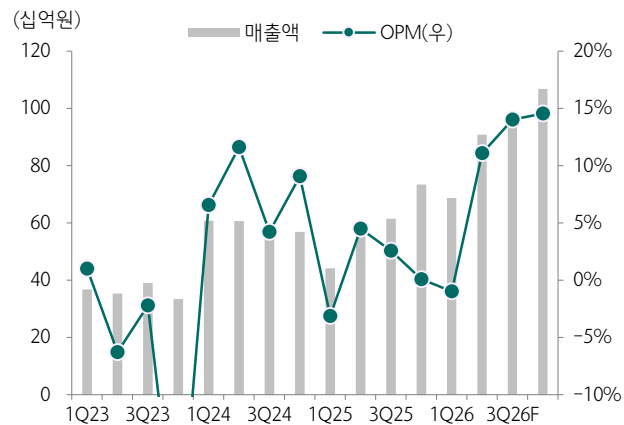
자료: FnGuide, 하나증권

도표 3. 덕산하이메탈 12MF P/B Band



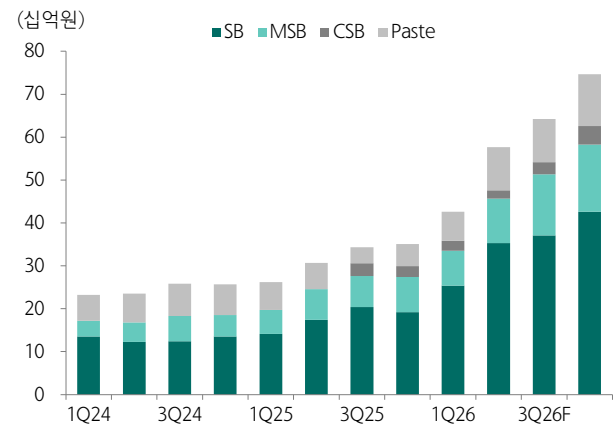
자료: FnGuide, 하나증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)



자료: 덕산하이메탈, 하나증권

도표 5. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 덕산하이메탈, 하나증권

도표 6. 덕산하이메탈 고객사

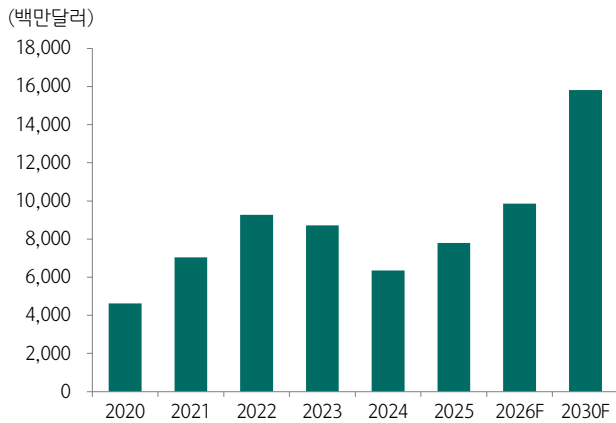
솔더볼: 반도체, OSAT
 마이크로솔더볼: FCBGA, HDD
 코어솔더볼: 팹리스(모바일 AP)

대부분의 고객사가 증설중



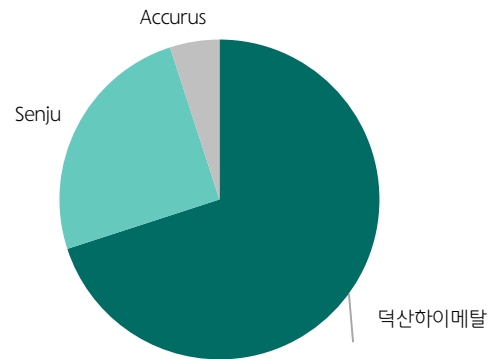
자료: 덕산하이메탈, 하나증권

도표 7. 글로벌 FCBGA 매출 추이 및 전망



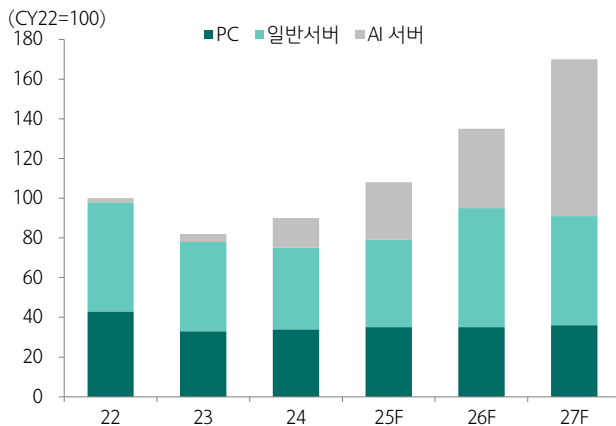
자료: 하나증권 추정

도표 8. 글로벌 마이크로솔더볼 점유율



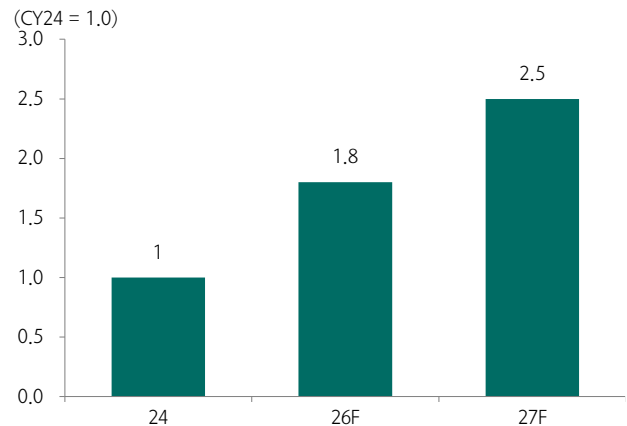
자료: 하나증권 추정

도표 9. FCBGA 수요 지표 추이 및 전망



자료: Ibsiden, 하나증권

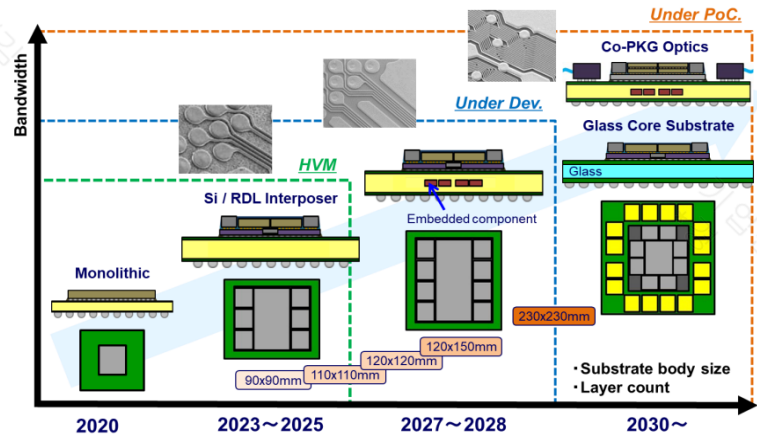
도표 10. FCBGA 공정 부하 추이 및 전망



자료: Ibsiden, 하나증권

도표 11. FCBGA 대면적화 트렌드

FCBGA 대면적화 외에도
부품 실장 난이도 상승으로
Capa Loss 확대



자료: Ibsiden, 하나증권

도표 12. Nvidia GPU별 패키지 변화

	Hopper (2022)	Blackwell (2024)	Rubin (2026)	Rubin Ultra (2026)
Compute Die Size	32.5x25mm	32.5x50mm	32.4x58.8mm	124x32.4mm
Interposer Size	35x46mm(1.9R)	57.8x50mm(3.5R)	58.8x54.4mm(3.5R)	124x50mm(7.4R)
Substrate Size	54.7x55.8mm	81.5x74.8mm	100x91mm	153x77.5mm
HBM	HBM3	HBM3E	HBM4	HBM4E

자료: Nvidia, 하나증권

도표 13. Unimicron 기술 로드맵

(단위: μm)

		2025	2026F	2027F
Structure		11/2/11 ; 8/6/8	14/n/14	16/n/16
Max Body size (mm)		93x93	150x150	>150x150
Bump Area	Bump pitch	90	70	60
	SRO	45	35	30
Build up Layer	Line/Space	9/12	5/7	5/5
	Min. Via/Land Space	55/80	35/60	30/55
Core Layer	Line/Space	25/25	20/25	20/25

자료: Unimicron, 하나증권

추정 재무제표(덕산하이메탈)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	235.9	236.4	361.8	447.7	530.5
매출원가	179.9	192.3	277.4	332.1	387.8
매출총이익	56.0	44.1	84.4	115.6	142.7
판매비	37.4	41.3	46.0	48.6	56.0
영업이익	18.6	2.8	38.4	67.0	86.7
금융손익	3.3	(27.3)	(10.1)	(8.8)	(5.9)
종속/관계기업손익	17.4	20.5	22.6	23.5	20.7
기타영업외손익	3.4	(116.2)	2.2	0.0	0.0
세전이익	42.7	(120.1)	53.1	81.7	101.4
법인세	11.4	(4.4)	8.6	14.7	18.3
계속사업이익	31.3	(115.7)	44.5	67.0	83.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.3	(115.7)	44.5	67.0	83.2
비지배주주지분 손이익	10.9	(9.7)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	20.4	(106.0)	44.6	67.1	83.3
지배주주지분포괄이익	24.0	(108.1)	46.8	66.1	82.0
NOPAT	13.7	2.7	32.2	54.9	71.1
EBITDA	34.7	19.8	55.5	84.5	104.6
성장성(%)					
매출액증가율	63.25	0.21	53.05	23.74	18.49
NOPAT증가율	흑전	(80.29)	1,092.59	70.50	29.51
EBITDA증가율	흑전	(42.94)	180.30	52.25	23.79
영업이익증가율	흑전	(84.95)	1,271.43	74.48	29.40
(지배주주)순이익증가율	257.89	적전	흑전	50.45	24.14
EPS증가율	259.20	적전	흑전	50.56	24.10
수익성(%)					
매출총이익률	23.74	18.65	23.33	25.82	26.90
EBITDA이익률	14.71	8.38	15.34	18.87	19.72
영업이익률	7.88	1.18	10.61	14.97	16.34
계속사업이익률	13.27	(48.94)	12.30	14.97	15.68

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	449	(2,333)	981	1,477	1,833
BPS	6,897	4,544	5,582	7,059	8,891
CFPS	821	695	1,536	2,379	2,757
EBITDAPS	764	437	1,222	1,861	2,302
SPS	5,192	5,203	7,962	9,853	11,676
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	8.57	(2.61)	10.60	7.04	5.67
PBR	0.56	1.34	1.86	1.47	1.17
PCFR	4.69	8.76	6.77	4.37	3.77
EV/EBITDA	14.26	29.93	12.62	7.56	5.39
PSR	0.74	1.17	1.31	1.06	0.89
재무비율(%)					
ROE	6.76	(40.79)	19.38	23.36	22.98
ROA	2.60	(14.35)	6.23	8.77	10.30
ROIC	3.40	0.80	11.82	20.89	27.54
부채비율	79.95	94.52	100.24	67.10	60.52
순부채비율	39.28	54.54	31.36	13.23	(2.98)
이자보상배율(배)	1.26	0.20	2.84	5.64	9.27

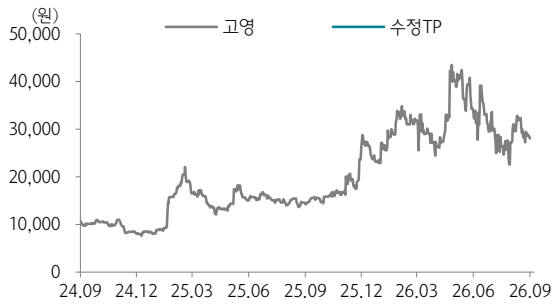
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	214.3	178.6	281.0	242.9	323.8
금융자산	108.4	73.5	174.4	131.6	207.7
현금성자산	69.4	66.6	166.8	123.6	199.3
매출채권	49.3	45.4	50.4	53.0	55.6
재고자산	48.9	51.3	48.7	49.2	49.7
기타유동자산	7.7	8.4	7.5	9.1	10.8
비유동자산	604.2	480.4	491.6	513.7	536.5
투자자산	225.8	228.7	240.0	259.3	279.5
금융자산	34.1	17.3	18.0	21.7	25.3
유형자산	111.7	110.3	117.5	119.8	121.9
무형자산	253.5	129.3	125.9	126.5	127.0
기타비유동자산	13.2	12.1	8.2	8.1	8.1
자산총계	818.5	659.0	772.6	756.7	860.4
유동부채	108.4	193.8	249.8	159.2	172.3
금융부채	64.7	154.0	190.8	86.8	87.1
매입채무	8.4	8.9	12.9	16.0	18.9
기타유동부채	35.3	30.9	46.1	56.4	66.3
비유동부채	255.3	126.4	137.0	144.7	152.1
금융부채	222.4	104.2	104.7	104.7	104.7
기타비유동부채	32.9	22.2	32.3	40.0	47.4
부채총계	363.6	320.2	386.8	303.9	324.4
지배주주지분	313.4	206.5	253.6	320.7	404.0
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	114.4	115.6	115.6	115.6	115.6
자본조정	(89.6)	(89.6)	(89.6)	(89.6)	(89.6)
기타포괄이익누계액	4.9	2.5	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	274.6	168.8	213.4	280.5	363.8
비지배주주지분	141.5	132.3	132.2	132.1	132.0
자본총계	454.9	338.8	385.8	452.8	536.0
순금융부채	178.7	184.8	121.0	59.9	(16.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	13.8	4.8	64.8	100.3	116.2
당기순이익	31.3	(115.7)	44.5	67.0	83.2
조정	(13.7)	132.8	10.3	17.5	17.8
감가상각비	16.1	17.0	17.1	17.6	17.9
외환거래손익	(2.5)	0.3	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	(17.4)	(20.5)	(13.5)	0.0	0.0
기타	(9.9)	136.0	7.8	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산·부채변동	(3.8)	(12.3)	10.0	15.8	15.2
투자활동 현금흐름	(32.0)	19.7	(18.4)	(40.1)	(41.1)
투자자산감소(증가)	113.4	158.6	(11.3)	(19.2)	(20.2)
자본증가(감소)	(20.9)	(14.6)	(15.1)	(12.0)	(12.0)
기타	(124.5)	(124.3)	8.0	(8.9)	(8.9)
재무활동 현금흐름	36.7	(27.6)	34.6	(103.9)	0.2
금융부채증가(감소)	36.7	(28.8)	37.2	(103.9)	0.2
자본증가(감소)	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.0)	(2.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	18.5	(3.1)	99.1	(43.2)	75.7
Unlevered CFO	37.3	31.6	69.8	108.1	125.3
Free Cash Flow	(7.1)	(9.8)	49.6	88.3	104.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고영



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.13	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오셈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니테스트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

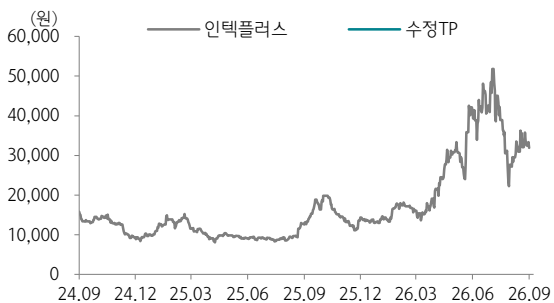
SFA반도체



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.11	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

인텍플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디아이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.12	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넥스틴



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.12	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

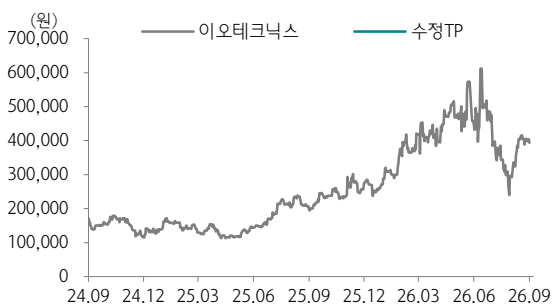
팜트론



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.26	Not Rated	-	-	-
25.2.26	담당자 변경	-	-	-
23.12.26	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

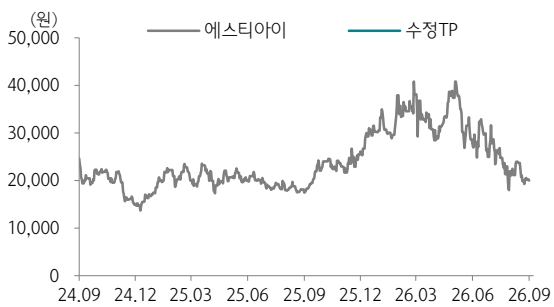
이오테크닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

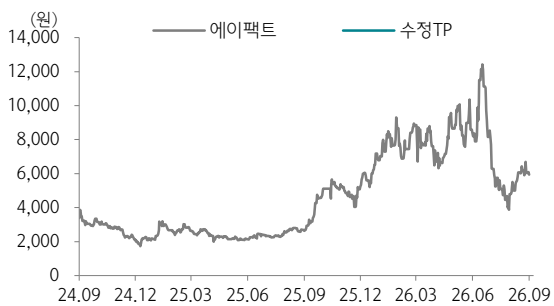
에스티아이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이팩트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

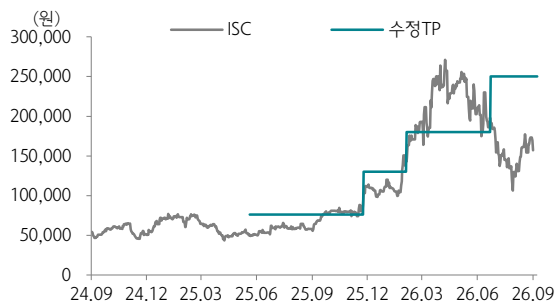
와이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.1	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

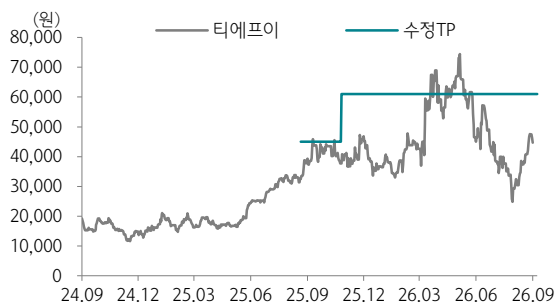
ISC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.23	BUY	250,000		
26.2.4	BUY	180,000	19.50%	50.56%
25.11.25	BUY	130,000	-14.41%	15.92%
25.5.21	BUY	76,000	-12.96%	16.18%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

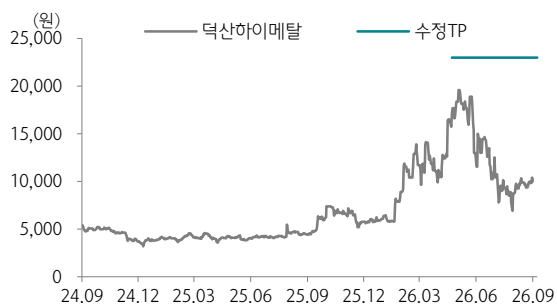
티에프이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.26	BUY	61,000		
25.8.21	BUY	45,000	-9.73%	1.89%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산하이메탈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.23	BUY	23,000		
25.12.6	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건,권태우,박찬술,김록호,김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건,권태우,박찬술,김록호,김민경)는 2026년 9월 2일 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	98.19%	1.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 29일