

반도체 소부장

소부장, 조정은 곧 기회

반도체 소부장. 이동주
natelee@sks.co.kr / 3773-9026

반도체 소부장: 소부장, 조정은 곧 기회

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

CSP 사의 CAPEX 의 증가율이 꺾일 기세가 보이지 않는다. 25-26 년 매출 성장률은 15% 내외에 불과하나 CAPEX 성장률은 60-80%에 달할 전망이다. KV cache 증가, CPU 오케스트레이션에 따른 메모리 할당 요구 등 AI 내에 새로운 메모리 수요는 계속 생겨난다. 반면, HBM 의 CAPA 잠식 효과, 선단 공정의 수율 등 실질 CAPA 증가의 제약은 여전히 심하다. 결국 명목 CAPA 를 크게 늘리는 것이 해결책이다. LTA 로 중단기 수요에 대한 예측 가시성도 높아지고 있다. 가격의 하방을 방어하기 위한 메모리사의 노력이 시작되었기에 증설 부담 역시 크지 않다.

2027 년 상반기부터 클린룸 공간 부족이 점차 해소되기 시작한다. 메모리사의 본격적인 증설이 시작되어 2028 년말까지 이어질 예정이다. P6, Y2 와 같은 신규 팹 이후의 신규 팹 착공 관련 얘기도 벌써 들려오기 시작했다. 2027 년 증설 피크 아웃에 대한 우려도 점차 줄어들 것으로 보인다. DRAM 3 사의 장비 투자는 26 년 210K, 27 년 400K, 28 년 500K 이상으로 점차 확대될 것으로 전망한다. NAND 투자 재개 움직임도 포착된다. 올해는 중국에 위치한 팹을 적극 활용할 계획이며 내년에는 국내에서 신규 투자가 재개될 가능성이 높다.

AI/HPC 수요가 폭증하며 TSMC 선단 공정 CAPA 가 부족이 심각하다. 애플의 2-3 나노 선점에 더해 엔비디아, AMD, 구글, 아마존 등 AI 관련 칩 발주를 대규모 늘리고 있다. TSMC 역시 클린룸 공간 부족은 메모리 쪽과 다를 바가 없다. EUV 장비의 리드타임까지 고려하면 탄력적인 증설은 사실상 불가능하다. 반사 수혜는 삼성전자와 인텔 쪽으로 이어진다. 후공정에서도 산업 변화 흐름도 감지된다. 선단 패키징 영역인 CoWoS, SolC 등으로 AI 수요가 몰리면서 TSMC 뿐만 아니라 OSAT 업체들도 증설에 드라이브를 걸고 있다. 27 년 전세계 CoWoS 증설 규모는 100K 를 넘어설 것으로 보인다. 자본 집약적인 후공정의 산업 특수성을 고려하면 테스트와 패키징의 외주화 흐름도 가속화될 것으로 예상된다.

소부장 내 전공정 장비를 가장 선호한다. 1분기 실적 이후 장비사들의 튜업도 감지된다. 2Q26, 3Q26 를 거치면서 2027 년 업황과 실적에 대한 확신은 더욱 강해질 전망이다. 신규 장비 모멘텀(BSD)와 NAND 기대감까지 얹혀질 수 있는 테스트가 최선호주이며, 원익 IPS 와 피에스케이가 차선호주이다.

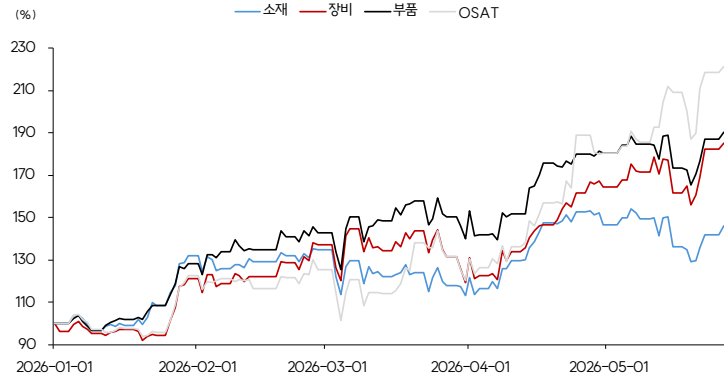
2026년 상반기 Review

상반기 소부장 주가도 세부 업종별로 순환매의 성격을 띠었다. 1-3월 중순까지는 DRAM 증설 모멘텀으로 전공정 장비와 ETF 중심의 수급 유입이 강했던 부품(후공정 중심) 주가가 강세를 보였다. 그 이후로는 NAND 증설 및 가동률 회복, TSMC 소티지에 따른 비메모리 낙수 효과 등으로 소재와 OSAT의 주가도 따라오는 흐름을 보였다.

1Q26 실적의 분위기에서는 부품/소재가 견조했다. 4Q25에 이어 1Q26에도 NAND 가동률이 5-10%p 수준의 상승폭을 그리면서 QoQ 매출이 늘어난 업체가 다수였다. 장비 내에서는 삼성전자와 SK하이닉스 Supply Chain 별로 상이한 흐름을 보였는데 삼성전자 관련 장비 업체는 4Q25 선제적 장비 입고로 1Q26 실적이 쉬어갔던 반면, SK하이닉스 관련 장비 업체는 M15X 신규와 M14, M16 전환 효과 반영으로 분기 성장세가 이어졌다.

1Q26 실적 발표 이후 소부장 전반에 걸쳐 2026년, 2027년 추정치 상향 조정이 나왔다. 눈여겨 볼만한 부분은 2026년 대비 2027년 추정치 상향 폭이 컸다는 점이다. 시장에서도 2027년 DRAM(P4 & M15X)과 NAND(국내외 전환) 투자 분의 가동 램프업과 2027년 증설(P5&Y1)에 대한 기대감을 높여가고 있는 것으로 보인다. 또 하나는 2027년 추정치 상향 종목의 TOP5에 전공정 장비 3개, 부품 1개, OSAT 1개가 포함되었다. 전공정 장비에 대한 실적 기대감이 다른 세부 업종 대비 선행하고 있다는 점을 알 수 있다.

소부장 세부 업종별 YTD 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

소부장 26년 & 27년 실적 추정치 상향 조정폭

| 2026년도 영업이익 컨센서스 상향 조정폭 순위 (3개월) | | | 2027년도 영업이익 컨센서스 상향 조정폭 순위 (3개월) | | |
|----------------------------------|----------|---------|----------------------------------|----------|---------|
| 순위 | 기업명 | 조정폭 (%) | 순위 | 기업명 | 조정폭 (%) |
| 1 | 티에스이 | 124.0 | 1 | 티에스이 | 131.5 |
| 2 | 브이엠 | 36.2 | 2 | 브이엠 | 45.0 |
| 3 | 하나마이크론 | 34.2 | 3 | 피에스케이 | 38.5 |
| 4 | 피에스케이 | 30.7 | 4 | 원익IPS | 36.6 |
| 5 | 후성 | 26.4 | 5 | 두산테스나 | 36.1 |
| 6 | 테크윙 | 22.1 | 6 | 피에스케이홀딩스 | 34.9 |
| 7 | 디아이 | 21.1 | 7 | 하나머티리얼즈 | 26.0 |
| 8 | 피에스케이홀딩스 | 14.9 | 8 | ISC | 20.3 |
| 9 | 티씨케이 | 14.4 | 9 | 샘씨엔에스 | 20.3 |
| 10 | 샘씨엔에스 | 14.1 | 10 | HPSP | 17.7 |

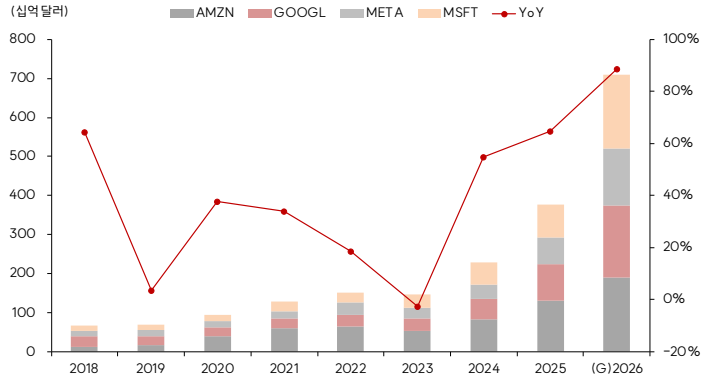
자료: SK 증권

2026년 하반기 전망

<하이퍼스케일러, 멈추지 않는 폭주 기관차>

전통 CSP 사의 CAPEX의 증가율이 꺾일 기세가 보이지 않는다. 25-26년 매출 성장률은 15% 내외에 불과하나 CAPEX 성장률은 60-80%에 달할 전망이다. 가장 크고 효율적인 데이터센터를 먼저 구축하는 쪽이 선단 GPU 우선 접근, 빠른 모델 학습·반복, 기업 고객과의 독점 파트너십, 강력한 포지션에서의 AI 서비스 가격 결정권 등 우위를 선점하기 때문이다. 모두가 알다시피 AI 인프라 CAPEX는 메모리 수요로 직결된다. 이전과 다른 점이라고 한다면 매년 메모리 구매 비용이 커지고 있다는 점이다. AI 워크로드가 Inference로 이동하고 Context 길이가 길어지며 KV Cache가 폭발적으로 증가하고 있다. KV 캐시 오프로딩이 HBM, CPU DRAM, SSD까지 넘쳐 흐르고 있다. Agentic AI로 CPU 오케스트레이션 수요도 늘어나며 각 Agent의 메모리 점유 요구도 커질 것이다. Vera Rubin 200에서 HBM 용량은 전작 대비 1.5X, LPDDR5X는 3.1X 늘어나 Rack 내 DRAM 용량은 75TB 수준으로 전작 대비 2.4X 증가한다. 가격의 하방을 방어하기 위한 메모리사의 노력이 시작되었기에 메모리사의 증설 부담은 과거 업사이클과는 확연히 다르다. 중장기에 메모리 수요에 대한 가시성이 높아졌다. 메모리 수요 대응을 위한 증설은 CSP사의 CAPEX가 꺾이지 않는 한 매년 확대되는 흐름을 그릴 것이다.

주요 CS사 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각 사, SK 증권

NVIDIA 가속기 Rack 별 메모리 스펙 비교

| 항목 | GB200 NVL72 출시 2025 | VR200 NVL72 출시 H2 2026 |
|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 구성 (Rack 기준) | | |
| GPU | 72 × B200 | 72 × Rubin R200 |
| CPU | 36 × Grace | 36 × Vera |
| 트레이 구성 | (Grace 2 + B200 4) / tray × 18 | (Vera 2 + Rubin 4) / tray × 18 |
| HBM | | |
| HBM 세대 | HBM3e | HBM4 |
| GPU 당 용량 | 192 GB | 288 GB (+1.5×) |
| GPU 당 대역폭 | 8 TB/s | 22 TB/s (+2.75×) |
| 랙 총 HBM 용량 | 13.5 TB | 20.7 TB (+1.5×) |
| 랙 총 HBM 대역폭 | 576 TB/s | 1,584 TB/s (+2.75×) |
| LPDDR5X | | |
| CPU 당 용량 | 480 GB | 1,500 GB (SOCAMM) (+3.1×) |
| CPU 당 대역폭 | ~500 GB/s | 1,200 GB/s (+2.4×) |
| NVLink-C2CBW | 900 GB/s | 1.8 TB/s (+2×) |
| 랙 총 LPDDR5X | 17.3 TB | 54 TB (+3.1×) |
| 총 메모리 합산 (HBM + LPDDR5X) | | |
| 랙 전체 합산 | ~30.8 TB | ~74.7 TB (+2.4×) |

자료: 업계 자료, SK 증권

〈LTA, 증설의 트리거〉

메모리 시장에서 LTA 계약 논의가 활발하다. 일부 하이퍼스케일러 중심으로 계약이 체결된 것으로 파악되며 LTA 조건은 공급자에 매우 유리한 것으로 들려온다. 메모리 가격의 하단을 닫고 상단을 여는 방향의 조건임에도 수요자는 이를 용인하는 분위기이다. 그만큼 수요자 입장에서 메모리 물량의 확보가 더욱 중요함을 시사한다. 메모리사의 공급에 대한 대응력(실질 CAPA)이 향후 시장 점유율의 Key Factor 가 될 것이다. 실질 CAPA 의 함수의 큰 인자는 명목 CAPA & 제품 믹스 & 수율이다. 예를 들어 HBM 의 웨이퍼 CAPA 잠식 효과는 범용 대비 3 배 이상으로 100K 투자가 온전히 HBM 에 투입된다고 가정하면 실질 CAPA 는 30K 증가 수준이며, 선단 공정 수율 감안 시 더욱 줄어든다. 현재 메모리사의 증설이 HBM 중심임을 고려하면 향후 명목 CAPA 증설은 가파른 속도로 늘어날 것이다. 이 분기점은 클린룸 공간이 본격적으로 확보되는 2027년 상반기이다.

<DRAM 증설: 26년 210K, 27년 400K, 28년 500K 이상>**1. 삼성전자**

삼성전자 P4 투자가 더욱 당겨지고 있다. PH3 는 올해 상반기, PH4 는 올해 하반기까지 공정 장비 셋업이 이루어질 것으로 보이며 전량 D1c 이다. 26 년 삼성전자 DRAM 투자 규모는 기존 예상 70-80K/M 에서 +10K 더 늘어난 90 K 수준으로 추정된다. P5 의 PO 는 2Q27부터 개시될 것으로 보이며 27 년 투자 규모는 150K에 달할 전망이다. P6에 대한 기초 공사도 벌써 시작되었다. 첫 클린룸 오픈까지 걸리는 리드타임을 고려하면 2H28 P6 에 대한 투자 개시도 가능한 시나리오다. P5 의 투자가 대부분 27 년에 집중되어 있는 가운데 P6 가 엮어진다면 28년 증설은 27년을 또 한 번 넘어설 가능성이 농후하다.

2. SK 하이닉스

HBM 전용 팹으로 계획되었던 M15X 는 하반기 일부 라인이 범용을 위한 D1c 로 채워질 것으로 예상된다. 26 년 투자 규모는 70K, 27 년 1 분기 잔여 10K 가 채워질 예정이다. Y1 은 27 년 2 월 첫 클린룸 오픈을 시작으로 27 년 연말까지 PH3 까지 투자가 이어질 것으로 예상된다. 27년 총 DRAM 투자 규모는 140K 수준으로 전년 대비 2배 가까이 증가할 것으로 보인다. 현재 전방 수요와 경쟁사의 신규 팹 로드맵을 고려하면 Y1 의 완전 가동 이전에 Y2 의 착공 역시도 시작될 전망이다.

3. 마이크론

현재 경쟁사 대비 클린룸에 대한 여유 공간이 가장 부족하다. 이에 지난 3 월 대만 PSMC 의 P5 팹을 인수하여 CAPA 확장에 걸리는 리드 타임을 앞당겼다. 26 년 30-40K 수준은 DRAM 증설로 추정되며 27년은 착공 중인 ID1의 투자가 본격화될 예정이다.

4. CXMT

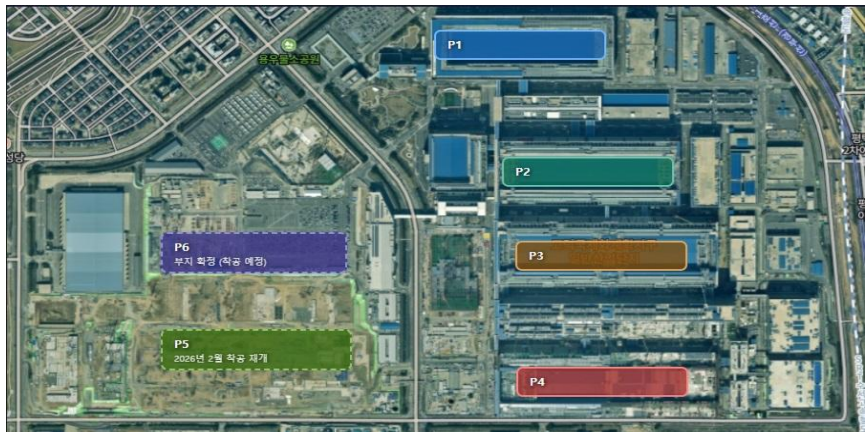
핵심 재무자료 유효기간 만료로 미뤄졌던 CXMT 상장 심사가 다시 재개되었다. 공모자금을 포함 총 7-8 조원을 CAPA 확대 및 선단 공정 장비 조달, R&D 등에 투입할 예정이다. 상하이 팹 증설도 다시금 탄력이 붙을 것으로 보인다. 상하이 팹의 증설 규모는 최대 300K 까지 늘어날 것으로 보인다. 다만, HBM3 의 수출이 10% 내외에 머무를 것을 고려하면 실질 CAPA 증가는 크지 않을 것으로 예상된다.

국내 메모리 고객사 증설 스케줄 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 | 3Q27 | 4Q27 | 1Q28 | 2Q28 | 3Q28 | 4Q28 | |
|--------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|---------------------|------|---------------------|------|---------------------|------|------|------|-----------------|
| 삼성전자 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| P4 | Ph1 Fab-in (15K) | | Ph3 Fab-in (50K) | | Ph4 Fab-in (50K) | | Ph2 Fab-in (50K) | | | | | | | | | | |
| P5 | | | | | | | | | | | Ph1-2 Fab-in (100K) | | Ph3-5 Fab-in (120K) | | | | |
| P6 | | | | | | | | | | | | | | | | | Clean room OPEN |
| SK하이닉스 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| M15X | | | Fab-in (20K) | | Fab-in (60K) | | Fab-in (10K) | | | | | | | | | | |
| Y1 | | | | | | | | | Ph1-3 Fab-in (150K) | | | | Ph4-6 Fab-in (120K) | | | | |
| Y2 | | | | | | | | | | | | | | | | | Clean room OPEN |

자료: SK 증권

삼성전자 평택 캠퍼스



자료: NAVER, SK 증권

삼성전자 P5 & SK 하이닉스 Y1 트리플 펌 구조로 전환



자료: SK 증권

<NAND 증설: 27년 국내에도 공간이 생깁니다>

삼성전자 시안 1 공장은 최근 V8 로 전환 투자를 마무리한 것으로 파악되며, 하반기 램프업 준비를 하고 있다. 시안 2 공장은 V9 전환 투자를 앞두고 있으며 30-45K 수준으로 파악된다. M-Fab 의 신규 투자 가능성도 존재하나, 우선적으로 채널홀과 같은 병목 공정을 위한 증설이 예상된다.

SK 하이닉스 다렌 1 공장은 192 단 중심으로 전환 투자보다 노후화된 장비 교체를 통한 공정 효율 개선에 집중한다. 다렌 2 공장은 건물 외관이 확보된 비어있는 팹으로 하반기 V8 신규 투자가 30-50K 집행될 것으로 전망된다.

2027 년은 국내에서도 NAND 신규 투자가 재개될 가능성이 높다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 신규 팹(P5, Y1)은 트리플 팹 구조로 Ph6 까지 상당한 클린룸 여유 공간을 확보하고 있기 때문이다. 일부 공간이 NAND 로 할당될 것으로 보이며, 2H27 부터 국내에서도 투자 재개가 예상된다.

한편, 키옥시아는 지난해부터 본격적으로 NAND 투자에 시동을 걸고 있다. 2026 년 요카이치 팹 30K 증설, 2027 년 기타카미 팹 10 세대(332 단) 양산 가동이 예상된다. 마이크론 역시 싱가포르 내 신규 NAND 팹 착공을 시작으로 2028 년 본격 양산에 돌입할 전망이다.

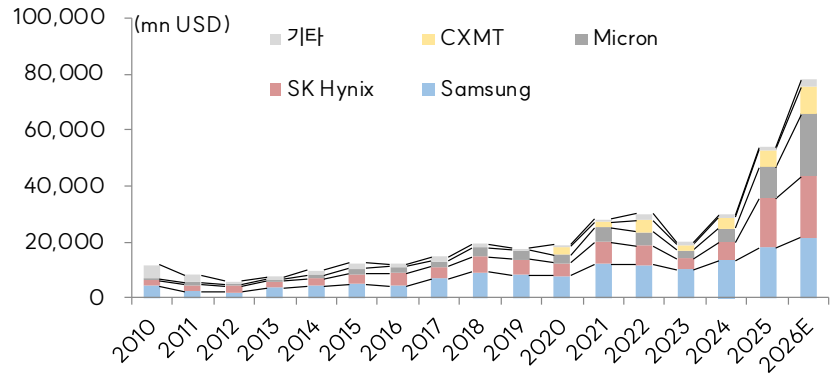
<다시금 전공정 장비를 우선 순위로>

과거 메모리 투자 사이클에서는 2-3년의 강도 높은 투자 이후 공급 과잉이 나타나면서 전공정 장비의 랠리 구간도 길지 못했다. 그러나 이번 AI 사이클 아래 메모리의 명목 CAPA 증대 요구는 이전 사이클보다도 훨씬 강하다. 투자의 강도도 25년 반등을 시작으로 28년까지 늘어나는 흐름이다. 특히 메모리 3사의 본격적인 증설은 클린룸이 확보되는 27년으로, 전공정 장비는 그 목전에 서 있다. CAPEX 부담이 적은 장비 업계 특성상 수익성 개선 효과도 상당할 것으로 보인다. 고객사의 눈치를 보며 이익을 숨겨야 했던 과거 상황과 현재는 분명 다르다. 1분기 실적 우려는 해소가 됐고 장비사들의 하반기 톤업도 진행 중이다. 바스켓 관점에서의 전공정 장비 매수 전략이 적절한 시점으로 판단된다. 그 중에서도 신규 장비 모멘텀(BSD)와 NAND 기대감까지 얹혀질 수 있는 테스가 최선호주이며, 원익 IPS 와 피에스케이를 차선호주로 제시한다.

<도파민은 부족하지만 안정적인 소재/부품>

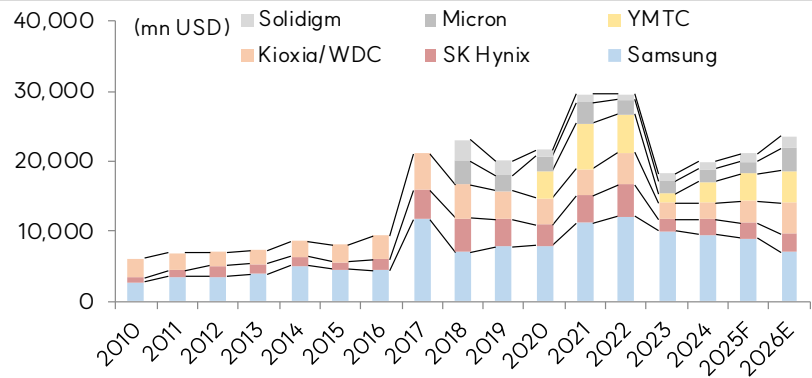
통상 국내 소재/부품 업종은 NAND 가동률에 따른 실적 민감도가 높은 편이다. 4Q25 - 1Q26 - 2Q26 으로 NAND 가동률이 점진적인 회복세를 보이고 있어 소재/부품 업체의 실적은 2Q26에도 증익이 이어질 것으로 보인다. 2H26에도 삼성전자 시안 V8의 램프업으로 연말까지도 실적 분위기는 긍정적이다. 27년에도 삼성 국내 V10 & 시안 V9, 하이닉스 다렌 2 공장 가동 등 모멘텀은 이어질 것으로 보인다. NAND 모멘텀 이외에도 삼성 파운드리 중심의 가동률 회복과 최선단 공정 도입(2나노)의 수혜까지도 기대할 수 있는 업체가 업종 내 상대적 매력도가 가장 높다. 코미코가 최선호주이며, 동진세미켄과 원익머트리얼즈를 차선호주로 제시한다.

DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료: TrendForce, SK 증권

NAND CAPEX 추이 및 전망



자료: TrendForce, SK 증권

<분업의 효율, OSAT>

과거 후공정의 영역이 단순 조립과 테스트에 머물렀다면, 현재는 전공정 미세화의 한계를 극복할 수 있는 대안으로 자리매김하였다. 기술 집약적인 비즈니스 영역임과 동시에 최신 테스트 장비당 가격이 100 억원 가까이 달하는 자본 집약적인 비즈니스 영역이기도 하다. IDM 업체들의 전략 방향도 결국 자본과 운영 효율에 초점이 맞춰지면서 후공정 OSAT 로의 외주화 비중은 지속적으로 커져 나갈 전망이다.

이러한 외주화 흐름 아래 테스트 품목에 대한 장비별 시간당 단가와 테스트 타임도 구조적으로 늘어난다. 특히 비메모리의 경우, 고가의 장비임에도 판가에 녹이는 구조이며 AI용 칩, SoC 등 트랜지스터 수의 증가로 테스트 시퀀스가 길어지며 테스트 타임이 증가하게 된다. 감가상각비 부담이 큰 자본집약적 비즈니스인데 과거 대비 장비 Payback 기간은 크게 축소되어 갈 것이다.

OSAT 외주화 산업 흐름

수요 트리거

AI 가속기·HBM
고대역폭 패키징 수요 급증

칩렛·이종집적
복잡한 패키징 공정 필요

원가 절감 압력
내재화 대비 외주 유리

지정학 리스크 → 공급망 다변화·이중화 수요

발주자

IDM (인텔, 삼성, SK하이닉스)
전공정 집중 → 후공정 외주 확대

팹리스 (엔비디아, AMD, 퀄컴)
설계 집중, 제조 전략 외주

OSAT (외주 패키징·테스트)

TSMC

ASE

Amkor

JCET

국내 OSAT

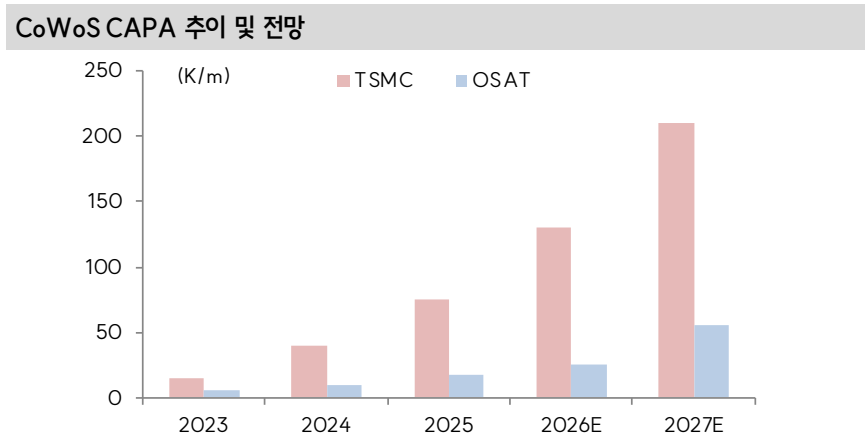
주요 서비스: CoWoS, HBM 스택, 범프, 테스트, 모듈 조립

<메모리 못지 않은 병목, CoWoS>

HBM 의 웨이퍼 캐파 잠식 효과가 크듯 CoWoS 에서도 인터포저 면적 확대 추세로 웨이퍼 CAPA 잠식 효과가 공급 부족에 큰 영향을 미치고 있다. GPU 는 레티클 한계(858mm²)를 극복하기 위한 칩렛과 듀얼 다이로 사이즈를 키워가고 있으며, HBM 스택 수도 8 개에서 12 개로 늘어나는 방향이다. 선단 공정 적용에 따른 집적도 향상을 고려하더라도 로직 다이 영역의 거대화, HBM 스택수 증가, 고밀도 미세 배선 인터커넥트 확대로 CoWoS 인터포저 면적은 구조적으로 커지는 흐름이다. 신규 GPU 아키텍처 출시마다 CoWoS 의 CAPA 잠식 효과도 공급 단에서 부담으로 작용할 것으로 보인다. 반면, 수요 단에서는 TSMC 2027 년 물량까지 완판된 상황이며 Nvidia 가 그 중 60-70%를 선점한 것으로 알려진다. 기타 빅테크의 대기줄까지 길어지는 상황이다. TSMC 의 CoWoS 증설이 가팔라지는 배경이다. 인터포저 대면적화로 레티클 크기를 계속해서 키워가야 하기에 수율까지도 고려하면 상당한 명목 CAPA 확장이 필요할 것으로 보인다. TSMC CoWoS CAPA 는 2025 년말 75K, 2026 년말 130K, 2027 년말 210K 로 투자 규모의 성장세가 더욱 높아질 것으로 예상된다.

| 항목 | H100 CoWoS-S | B200 CoWoS-L | R200 CoWoS-L + SolC |
|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|
| GPU 다이 1개 크기 | ~814mm ² | ~800mm ² | ~858mm ² |
| GPU 다이 개수 | 1개 | 2개 | 2개 (+ I/O 다이 2개) |
| HBM 세대 | HBM3 | HBM3e | HBM4 |
| HBM 스택 수 | 5개 (+ dummy 1개) | 8개 | 8개 |
| CoWoS 인터포저 총면적 | ~2,500mm ² (3x) | ~2,831mm ² (3.3x) | ~4,719mm ² (5.5x 최대) |
| 웨이퍼당 gross 패키지 수 (수율 감안 X) | ~25개 | ~20개 | ~12개 |

자료: SK 증권



자료: SK 증권

2026년 하반기 Top Picks

테스 (O95610/KQ) – 전공정 장비, 여전히 Top-pick

DRAM 증설과 신규 장비 모멘텀

삼성전자 P4 투자가 더욱 당겨지고 있다. PH3는 올해 상반기, PH4는 올해 하반기까지 공정 장비 셋업이 이루어질 것으로 보인다. 26년 삼성전자 DRAM 투자 규모는 기존 예상 70-80K/M에서 +10K 더 늘어날 것으로 추정된다. P5의 PO는 2Q27부터 개시될 것으로 보이며 27년 투자 규모는 150K에 달할 전망이다. SK하이닉스 역시 M15X 및 Y1에 투자를 서두르고 있으며 올해 대비 내년 DRAM 투자 규모는 2배 증가할 것으로 예상된다. 동사는 전방 고객사의 증설 외에도 DRAM 신규 장비 모멘텀까지 더해질 예정이다. 동사의 BSD 장비는 NAND에서 DRAM으로의 확장을 앞두고 있다. HBM 타겟으로 추정되며 고가의 증착 장비로 유의미한 수익성 개선도 기대된다.

NAND 투자 수혜는 항상 테스였다

동사는 ACL 공정 주력 PECVD로 NAND 투자 단위당 수주액이 DRAM 대비 1.5배 높다. 삼성전자 시안 2공장이 V9 전환 투자를 앞두고 있으며 투자 규모는 30-45K 수준으로 파악되며 2H26 공정 장비 입고가 시작될 것으로 추정한다. 국내 팹에선 V10 전환 투자가 고려되고 있다. 27년은 신규 투자도 기대된다. P5 클린룸의 여유 공간을 감안하면 일부 페이스에서 하이브리드 형태로 신규 투자가 재개될 가능성이 높다.

전공정 장비 Top-pick 유지

26년, 27년 영업이익 추정치를 각각 +2%, +14% 상향하였다. DRAM 증설에 대한 기대감은 여전히 유효한 것은 물론, NAND도 투자 재개 움직임이 나타나고 있다. 동사는 여기에 신규 장비 모멘텀까지 확보했다. 신규 장비의 DRAM 매출 기여가 확인되면 27년 실적 추정치 상향 조정은 재차 이루어질 전망이다. 전공정 장비 내 최선호 관점을 유지한다.

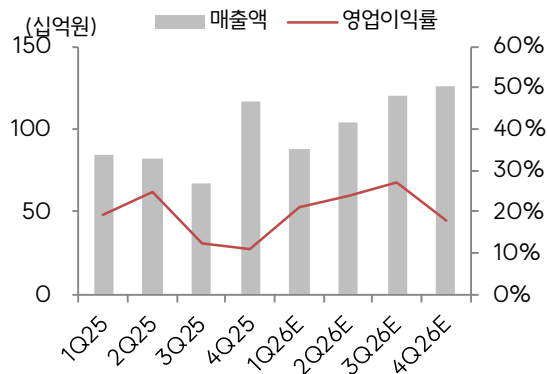
| Company Data | | 투자지표 | 단위 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-----------|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 현재주가 | 126,800 원 | 매출액 | 억원 | 1,469 | 2,401 | 3,511 | 4,371 | 5,602 | 6,791 |
| 시가총액 | 24,548 억원 | 영업이익 | 억원 | -59 | 385 | 578 | 983 | 1,438 | 1,879 |
| | | 순이익 | 억원 | 16 | 427 | 569 | 878 | 1,276 | 1,656 |
| 발행주식 수 | 1,936 만주 | EPS | 원 | 79 | 2,158 | 2,885 | 4,537 | 6,590 | 8,553 |
| 주요 주주 | | PER | 배 | 253.7 | 7.2 | 15.4 | 28.4 | 19.6 | 15.1 |
| 주송일(외 8) | 29.46 % | PBR | 배 | 1.2 | 0.8 | 2.0 | 4.9 | 4.0 | 3.2 |
| 국민연금공단 | 9.96 % | EV/EBITDA | 배 | 90.9 | 4.5 | 11.3 | 15.0 | 10.4 | 7.7 |
| 외국인 지분율 | 10.57 % | ROE | % | 0.5 | 13.6 | 15.8 | 20.5 | 24.5 | 25.4 |

테스 실적 추정표

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| Sales | 84 | 82 | 68 | 117 | 88 | 104 | 120 | 126 | 240 | 351 | 437 | 560 |
| QoQ | -2% | -3% | -18% | 73% | -25% | 18% | 15% | 5% | | | | |
| YoY | 100% | 36% | 33% | 35% | 4% | 27% | 78% | 7% | 63% | 46% | 24% | 28% |
| 반도체 장비 | 63 | 65 | 42 | 83 | 63 | 73 | 82 | 88 | 154 | 252 | 307 | 392 |
| 부품 | 21 | 17 | 26 | 33 | 24 | 30 | 37 | 36 | 83 | 97 | 128 | 164 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 4 | 2 | 3 | 4 |
| OP | 16 | 20 | 8 | 13 | 18 | 25 | 32 | 23 | 38 | 58 | 98 | 144 |
| QoQ | -26% | 25% | -59% | 52% | 44% | 35% | 30% | 30% | | | | |
| YoY | 582% | 103% | 107% | -42% | 13% | 22% | 285% | 77% | 흑전 | 50% | 70% | 46% |
| OPM | 19% | 25% | 12% | 11% | 21% | 24% | 27% | 18% | 16% | 16% | 22% | 26% |

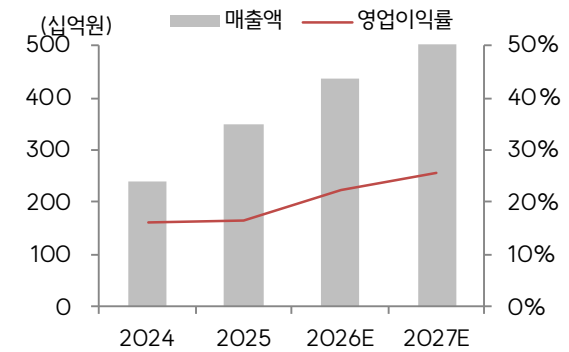
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



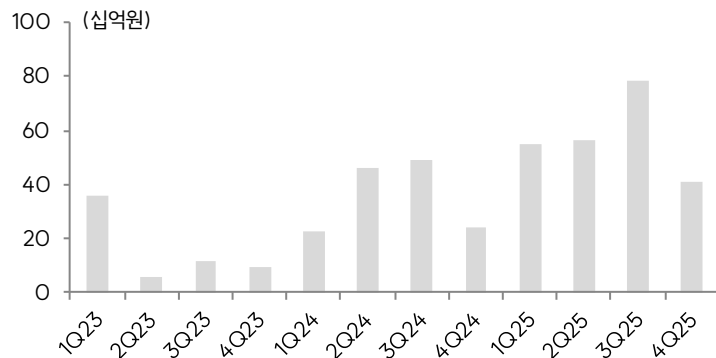
자료: 테스, SK 증권

테스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 테스, SK 증권

테스 수주잔고 추이



자료: 테스, SK 증권

2026년 하반기 Top Picks

코미코 (183300/KQ) – 볼수록 매력있다

파운드리 3사 모두 고객입니다

동사 세정/코팅의 파운드리 매출 비중은 35% 수준이며, 삼성전자, TSMC, Intel 모두 대응 중이다. 최근 TSMC의 선단 공정의 캐파 부족에 따른 낙수 효과가 삼성전자와 Intel로 이어지면서 동사의 안성 법인 및 미국 법인(오스틴, 힐스보로)의 가동률 상승으로 이어질 전망이다. 오스틴 법인은 삼성전자 테일러 팹 대응을 위한 증설이 시작되었고 캐파도 이전 대비 2배 수준까지 늘어난다. 힐스보로 법인도 Intel 파운드리 효과로 적자 폭을 줄여 나갈 전망이다. 피닉스 법인도 최근 PH1 투자를 끝내고 TSMC 대응을 위한 가동 준비에 들어갔다. 미국 법인은 향후 3개년 CAGR +30% 내외로 주요 매출 거점 중 가장 높은 매출 성장세를 보여줄 것으로 예상된다.

TSMC의 핵심 파트너를 노린다

TSMC 관련 매출 비중은 25년 4-5% 수준에서 27년 두 자릿수대로 올라설 것으로 추정된다. 현재 타이난 1공장에서 고객사 7-5 나노급 제품 대응을 하고 있으며 타이난 2공장을 통해 3-2 나노급 최선단 제품까지 대응 영역을 확대할 계획이다. 참고로 타이난 2공장은 5월 준공을 마무리하고 7월부터 본격 가동될 전망이다. 대만 이외에도 미국, 일본, 독일까지 TSMC의 주요 생산 거점 대응을 위한 CAPEX 투자가 26-28년에 걸쳐 진행될 예정이다. 세정/코팅의 핵심 파트너로 자리매김하기 위한 자본 지출이며, 중장기 안정적인 실적 기반이 될 가능성이 크다.

미코세라믹스도 실적 모멘텀 확보

연결 자회사인 미코세라믹스도 26-27년 실적 모멘텀을 확보했다. 동사 ESC는 핫프레스 타입으로 고온 특성의 이점을 바탕으로 중국형 개발품 공급이 늘어나고 있다. 참고로 ESC는 히터 대비 판가가 50% 이상 높아 제품 믹스 개선 효과까지 기대된다. 관련 매출액도 25년 300억원대에서 26년 700억원까지 늘어날 것으로 추정된다. 최근 주요 장비 OEM사와 유의미한 규모의 신규 프로젝트가 진행 중이며, 새로운 고객사 진입을 위한 쉘 테스트까지 병행하고 있기에 연내 결과에 따라 27년 실적의 상당한 업사이드 모멘텀이 될 전망이다.

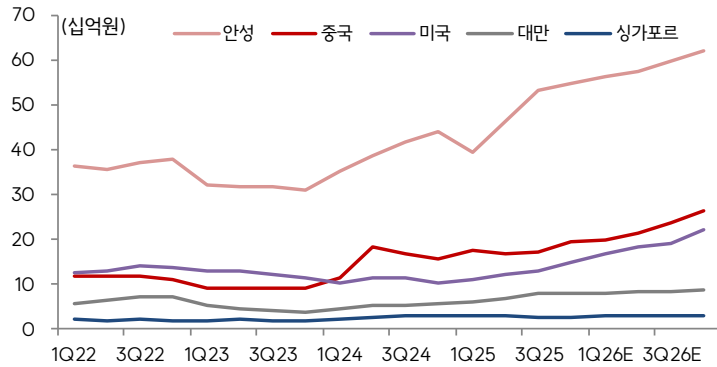
| Company Data | | 투자지표 | 단위 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|----------|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 현재주가 | 94,500 원 | 매출액 | 억원 | 3,073 | 5,071 | 6,041 | 7,188 | 8,462 | 9,882 |
| 시가총액 | 9,885 억원 | 영업이익 | 억원 | 330 | 1,125 | 1,110 | 1,348 | 1,693 | 2,116 |
| | | 순이익 | 억원 | 315 | 559 | 499 | 664 | 838 | 1,054 |
| 발행주식 수 | 2,055 만주 | EPS | 원 | 4,432 | 8,398 | 7,384 | 6,345 | 8,013 | 10,072 |
| 주요 주주 | | PER | 배 | 21.0 | 6.9 | 18.6 | 27.9 | 22.1 | 17.6 |
| 미코 | 41.10 % | PBR | 배 | 3.2 | 1.4 | 3.3 | 5.4 | 4.5 | 3.7 |
| 삼성자산운용 | 6.45 % | EV/EBITDA | 배 | 8.0 | 3.0 | 8.8 | 10.5 | 8.5 | 7.0 |
| 외국인 지분율 | 20.19 % | ROE | % | 13.5 | 23.4 | 18.5 | 22.4 | 23.5 | 24.1 |

코미코 실적 추정표

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Sales | 135 | 146 | 159 | 164 | 160 | 173 | 190 | 195 | 604 | 719 | 846 |
| QoQ | 6% | 8% | 9% | 3% | -2% | 8% | 9% | 3% | | | |
| YoY | 14% | 9% | 25% | 28% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 18% |
| 세정 | 30 | 31 | 34 | 38 | 38 | 40 | 42 | 45 | 133 | 164 | 194 |
| 코팅 | 36 | 42 | 42 | 52 | 51 | 53 | 55 | 58 | 172 | 217 | 254 |
| 기타 | 5 | 14 | 17 | 10 | 11 | 13 | 14 | 16 | 47 | 54 | 66 |
| 미코세 | 64 | 59 | 66 | 63 | 61 | 68 | 79 | 76 | 253 | 284 | 332 |
| OP | 31 | 30 | 26 | 24 | 30 | 34 | 38 | 32 | 111 | 135 | 169 |
| QoQ | 66% | -3% | -14% | -8% | 26% | 13% | 13% | -15% | | | |
| YoY | 13% | -18% | -11% | 26% | -4% | 13% | 48% | 37% | -1% | 21% | 26% |
| OPM | 23% | 21% | 16% | 14% | 19% | 20% | 20% | 17% | 18% | 19% | 20% |

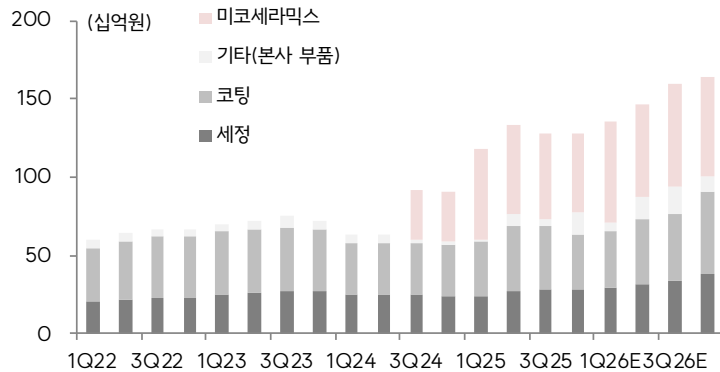
자료: 코미코, SK 증권

주요 법인별 매출액 추이 및 전망



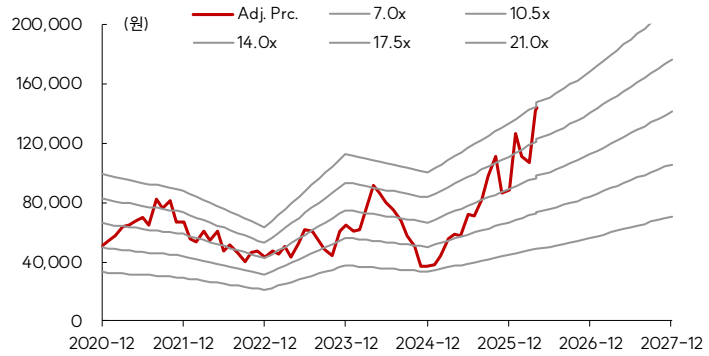
자료: 코미코, SK 증권

제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 코미코, SK 증권

코미코 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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