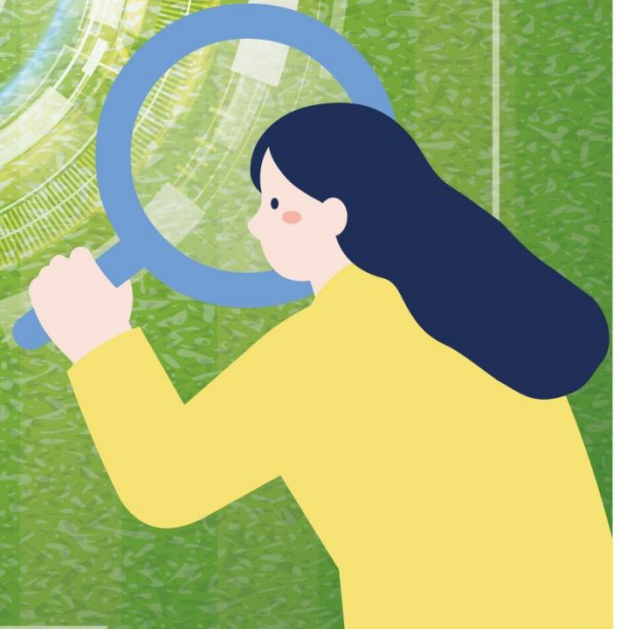


1H25 반도체 Corp Day Review

하프타임은 끝났다



2025.06.09

이수림 반도체

02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

Con- tents



1H25 반도체 Corp Day Review	04
Key Takeaways	
AI H/W가 다시 주도섹터로 나아갈 여건은 조성	06
우려를 해소시킨 NVIDIA 실적 발표 하반기 AI 투자 모멘텀이 강해지는 시기 관세 리스크 잠정 해소	
하반기 장비업종 선호	12
Tech Migration은 계속 된다 2026년 장비 투자 증가할 것으로 전망	
업체별 Corp Day Review	16
SK하이닉스 이오테크닉스 HPSP 파크시스템스 피에스케이홀딩스/피에스케이 테스 한솔아이원스	
기업분석	33
SK하이닉스(000660)_ 정답지 같은 종목	34
테스(095610)_ 장비업종 내 Top-pick	37
한솔아이원스(114810)_ 올해 영업이익 60% 성장 전망	40

[반도체]

하프타임은 끝났다

1H25 반도체 Corp Day Review

당사는 5월 말 커버리지를 포함 주요 Tech 기업을 대상으로 Corporate Day를 진행하였다. 테스(NDR 진행), 한솔아이원스, 피에스케이, 피에스케이홀딩스, SK하이닉스, HPSP, 파크시스템스, 이오테크닉스 총 8개 기업의 최근 동향을 통해 하반기 선단 장비업체들의 실적과 모멘텀이 돋보일 수 있다는 결론을 내렸다.

AIH/W가 다시 주도섹터로 나아갈 여건은 조성

하반기는 AI 투자 모멘텀이 강해질 것이라는 판단이다. NVIDIA는 FY 1Q26 실적 발표를 통해 중국향 매출 타격 우려에도 이를 상쇄하는 중국 외 지역의 수요를 입증하였다. 6월부터 GB300의 양산 출하 시작과 함께 중국향 새로운 칩 B40(가제) 출시 가능성으로 우려보다 기대감이 더욱 커질 것이다. 이는 미국 CSP 업체들이 하반기에 더 많은 Capex를 집행한다는 점과도 맞물린다. 쌓여있던 GB300의 대기수요가 해소될 것이다. Agentic AI로의 전환과 추가적인 데이터센터 건설 역시 모멘텀으로 작용할 전망이다. 스타게이트 프로젝트의 첫 번째 데이터센터가 텍사스에 구축 중이며 각국이 자국 내 생산을 위한 대규모 AI 데이터센터 건설투자 역시 지속하고 있어 하반기 투자 모멘텀이 기대된다.

하반기 장비업종 선호

AI와 일반 수요의 양극화가 지속되는 상황 속에 메모리 공급업체들은 고객 수요가 쏠리는 DDR5로 빠르게 전환하며 Capex 효율성과 수익성을 극대화하고자 한다. 빨라진 세대 전환은 Tech Migration과 장비 투자의 시계 역시 빠르게 돌아가게 한다. 전체 메모리 Capex의 증가율은 과거보다 낮더라도 선단공정과 고성능 메모리에 투자가 집중되면서 전환 및 신규 장비 발주가 증가한다는 판단이다. 4Q24부터 메모리 3사의 DRAM, NAND 전환투자가 지속되고 있다. 여기에 더해 3분기 말부터 M15X, P4 등 국내 주요 신규 Fab의 장비 발주가 시작될 전망이다. 신규 Fab향 발주는 내년 상반기부터 본격화됨을 감안할 때 2026년까지 선단 장비업체들의 실적은 견조할 수 있을 것이다.

Toppicks: SK하이닉스, 테스, 한솔아이원스

여전히 불확실성이 상존하는 상황에서 결국 가장 중요한 Key는 실적이라는 판단이다. Top picks로는 SK하이닉스와 테스, 한솔아이원스를 제시한다. 올해 두 자릿수 이상의 이익 증가가 기대되는 업체로는 SK하이닉스, 이오테크닉스, 파크시스템스, 테스, 한솔아이원스가 있다. 2분기 실적 QoQ 개선이 기대되는 업체로는 HPSP, 피에스케이홀딩스가 있다. 지속되는 AI 수요와 고성능 메모리로의 포트폴리오 전환에 따라 하반기 반도체 업종과 장비업종 비중확대를 추천한다.

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.06.09

비중확대 (유지)

Top Picks

SK하이닉스 000660

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	290,000원
상승여력	29.2%

테스 095610

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	31,000원
상승여력	26.0%

한솔아이원스 114810

투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	13,000원
상승여력	44.6%

1. 1H25 반도체 Corp Day Review

Key Takeaways

하반기 선단 장비업체들의 실적과 모멘텀이 돋보일 것

하반기 장비업체 실적과
모멘텀 둘 다 보유

당사는 5월 말 커버리지를 포함 주요 Tech 기업을 대상으로 Corporate Day를 진행하였다. 테스(NDR 진행), 한솔아이원스, 피에스케이, 피에스케이홀딩스, SK하이닉스, HPSP, 파크시스템스, 이오테크닉스 총 8개 기업의 최근 동향을 통해 하반기 선단 장비업체들의 실적과 모멘텀이 돋보일 수 있다는 결론을 내렸다.

고성능 메모리로의
전환 트렌드는 장비 투자
증가로 이어짐

AI와 일반 수요의 양극화가 지속되는 상황 속에 메모리 공급업체들은 고객 수요가 쏠리는 DDR5로 빠르게 전환하며 Capex 효율성과 수익성을 극대화하고자 한다. 빨라진 세대 전환은 Tech Migration과 장비 투자의 시계 역시 빠르게 돌아가게 한다. 전체 메모리 Capex의 증가율은 과거보다 낮더라도 선단공정과 고성능 메모리에 투자가 집중되면서 전환 및 신규 장비 발주가 증가한다는 판단이다.

2026년까지 선단
장비업체 실적 견조할 것

4Q24부터 메모리 3사의 DRAM, NAND 전환투자가 지속되고 있다. 여기에 더해 3분기 말부터 M15X, P4 등 국내 주요 신규 Fab의 장비 발주가 시작될 전망이다. 신규 Fab향 발주는 내년 상반기부터 본격화됨을 감안할 때 2026년까지 선단 장비업체들의 실적은 견조할 수 있을 것이다.

Top picks 및 관심종목

Top picks로는 SK하이닉스와 테스, 한솔아이원스를 제시한다. 올해 두 자릿수 이상의 연간 이익 개선이 기대되는 업체로는 SK하이닉스, 테스, 이오테크닉스, 한솔아이원스, 파크시스템스가 있으며 2분기 실적 QoQ 개선이 기대되는 업체로는 HPSP, 피에스케이홀딩스가 있다.

표1 1H25 Corporate Day 진행 8개 기업 1분기 Review 및 차분기 Preview

기업명		
SK하이닉스	AI로 인해 시스템에서 메모리가 가지는 효용 지속 확대되며 이는 HBM 뿐만 아니라 Conventional 메모리에도 해당 (AI) AI 및 일반 서버는 여전히 수요 지속 견조, HBM4 올해 4분기 본격 양산 (DRAM) 컨슈머항 Pull-in 효과 존재하나 이로 인한 하반기 수요 공백은 크지 않을 전망, 하반기까지 DDR5 수요는 지속될 것 (NAND) 수요 회복 속도가 예상보다는 더디서 시장의 회복이 우선, Tech Migration 자체도 최소한으로 하면서 공급 자체를 타이트하게 유지	
기업명	1분기 리뷰	2분기 및 연간 프리뷰
이오테크닉스	매출액 +16% YoY, 영업이익 +161% YoY, OPM 17%, 컨센서스 상회 디본더, 커팅 등 반도체 장비 비중 확대로 전분기 대비 마진율 크게 개선	(2분기) 현재 수주 상황으로 봤을 때 1분기와 같은 흐름일 것 (연간) 올해 기대할만한 신규 모멘텀 1) 어닐링 장비의 NAND 시장 진입 및 신규 메모리 고객사 확보 2) 풀 다이싱 장비 신규 수주
HPSP	매출액 -2% YoY, 영업이익 -6% YoY, OPM 51%, 컨센서스 하회 최대 분기 실적 달성한 4Q24 당시에 1분기 Pull-in 수요 일부 반영 (지역별) 국내 상대적 둔화 vs. 일본, 대만, 중국, 미국 고르게 발생	(2분기) 현재 수주잔고 감안 시 매출액 QoQ +3~40% 이상의 성장 (연간) 상반기와 하반기의 Fluctuation은 크게 없을 것으로 예상 OPM은 R&D 비용 증가로 플랫하거나 0.5~0.7%p 수준 하락 가능
파크시스템스	매출액 +98% YoY, 영업이익 +2,478% YoY, OPM 26% 컨센서스 상회 호실적은 1,800억원 이상의 작년 연간 수주액에 기인 (지역별) 국내 견조 vs. 중화권(중국, 대만) 감소 (제품군별) 산업용 장비 비중 증가(70%)로 마진을 개선 1분기 수주잔고 893억원, 신규수주 약 790억원으로 산업용 비중 높음	(2분기) QoQ 성장 확신은 아직 어려움 다만 수주 분위기는 좋은 상황 (연간) 올해도 상저하고 추세 유지 예상 다만 Fluctuation 자체는 평년 대비 줄어든 전망
피에스케이홀딩스	매출액 -18% YoY, 영업이익 -38% YoY, OPM 31%, 컨센서스 하회 통상적으로 1, 3분기 명절로 인한 매출 이연이 다수 발생	(2분기) 1분기에 이연된 매출이 반영되며 QoQ 성장 전망 리플로우 장비 이연 물량 4월에 대부분 인식 (연간) Advanced Packaging향 증가, HBM향 소폭 감소 연구개발인력 15~20% 증원 + HBM향 감소로 마진율 YoY 소폭 하락
피에스케이	매출액 +31% YoY, 영업이익 +6% YoY, OPM 22%, 컨센서스 상회 국내 고객사의 DRAM 전환투자와 생산량 증가에 따른 장비 수요 증가 중국과 미국을 제외한 모든 지역의 발주 분위기 좋은 상황	(연간) 매출 10% 성장 가이던스 유지 타겟 마진율은 10% 후반에서 20% 초반 중국 내재화로 매출 감소 불가피하나 이외 고객 수요 증가로 상쇄
테스	매출액 +100% YoY, 영업이익 +582% YoY, OPM 19% 컨센서스 상회 전분기 대비 NAND 전환 물량 비중 증가	(2분기) 매출액 QoQ 소폭 감소 전망 (연간) NAND 전환 물량 + 신규 장비 매출로 타라인 성장 전망 DRAM 전환 물량 작년 비슷한 수준 현재 수주 감안 시 2, 3분기가 비교적 약하고 4분기가 강한 패턴 전망
한솔아이원스	매출액 +31% YoY, 영업이익 +143% YoY, OPM 24% 사상 최대 분기 매출 (정밀가공) 작년 하반기부터 주력 고객사 수요 점진적으로 증가 중 (세정코팅) 2023년 다운사이클 이후 월 25~30억원 수준 매출 유지 중	(연간) 현재 예상 수요 감안 시 1분기와 같은 추세 전망. 하반기 정밀가공 수요 지속될 전망이며 세정코팅 회복세가 중요

자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

2. AI H/W가 다시 주도섹터로 나아갈 여건은 조성

우려를 해소시킨 NVIDIA 실적 발표

중국 외 지역의 성장이 수출규제를 상쇄

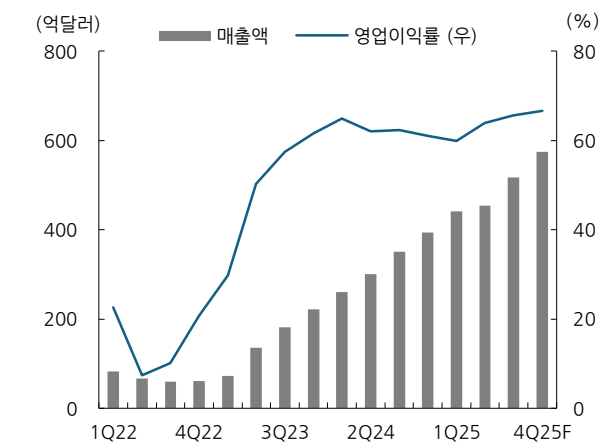
중국 외 지역의 수요가
예상보다 크다

NVIDIA는 FY 1Q26 실적 발표를 통해 중국향 매출 타격 우려에도 컨센서스를 소폭 상회하는 매출을 통해 여전히 높은 AI 인프라 수요를 입증하였다. 2분기 매출 가이던스는 450억 달러로 제시하였다. 숫자 자체로는 컨센서스 454.5억 달러에 소폭 못 미치는 수준이나 2분기 80억 달러의 중국 매출 손실을 반영한 숫자임을 감안하면 중국 외 지역의 수요가 예상보다 크다는 판단이다. 1분기에는 중국향 H20 수출 규제로 인해 45억 달러의 손실이 발생하였고, 25억 달러의 매출이 미반영되었다.

Blackwell 기반 대규모
프로젝트 지속

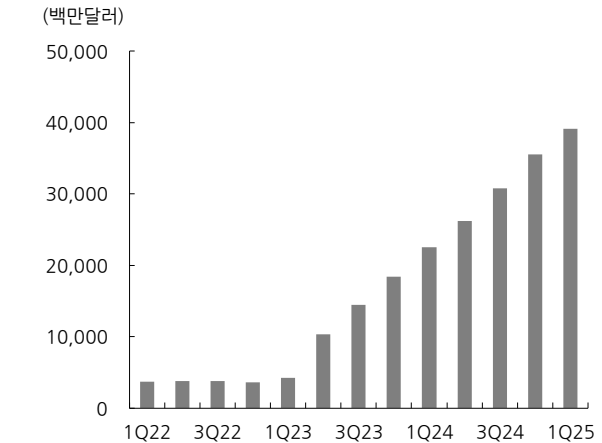
젠슨 황 CEO는 지난 트럼프 대통령의 중동 방문 일정 중 사우디에 향후 5년간 GB300 1.8만개를 공급하는 계약을 직접 발표하였다. 해당 건 외에도 Blackwell 기반의 추가적인 대규모 프로젝트 역시 진행 중이며 향후에도 여러 국가에서 추가적인 AI 팩토리 구축 발표가 있을 예정이다.

그림1 NVIDIA 분기별 실적 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터
주: 1Q25는 H20으로 인한 손실은 미반영

그림2 NVIDIA 데이터센터 매출 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

추론 시장의 급격한 성장으로 Blackwell 수요 지속 증가

2분기 말부터 GB300의
양산 출하가 시작될 것

최근 시장에서 가장 우려하고 있던 GB(Grace Blackwell)라인업의 생산 지연 이슈를 해소하였다. 당초 3분기 양산이 예정되어있던 GB200, GB300의 설계 변경 및 생산 지연 이슈가 최근 대두되면서 가장 큰 리스크로 작용했었는데 2분기 말부터 GB300의 양산 출하가 시작될 것이라고 언급하며 해당 리스크를 완전히 해소하였다.

토큰 처리량이
기하급수적으로 증가하는
추론에서는 GB시리즈의
수요가 증가

NVIDIA는 올해 초 GTC 대비 현재 나타난 4가지 긍정적인 변화를 기반으로 하반기 성장을 확신한다고 언급하였다. 1) 추론 AI 수요의 급증, 2) AI 확산 규제 철폐, 3) 엔터프라이즈 AI 시장 개화, 4) 공장 등에 산업용 AI의 본격적 도입이 그것이다. 추론 모델의 토큰 사용량은 단순 챗봇보다 100~1,000배 더 많다. Microsoft는 1분기 100조개가 넘는 토큰을 처리했다고 밝혔는데 이는 전년 대비 5배 증가한 수치이다. 응답 속도를 유지하면서도 이런 작업을 수행하려면 성능이 뛰어난 시스템이 필요하다. GB 시리즈는 H 시리즈 대비 약 40배 빠른 성능을 제공하는 제품으로 연초부터 고객들의 대기수요가 쌓여있는 제품이다.

신규 칩 출시로 중국 매출 회복 가능성도 존재

수출 규제를 피한 새로운
칩 출시

최근 뉴스 기사로 대두된 중국향 새로운 칩 B40(가제) 출시 시 추가적인 매출이 발생할 수 있다는 판단이다. NVIDIA는 중국 AI 가속기 시장이 몇 년 내로 연간 총 500억 달러로 성장할 것으로 전망했다. NVIDIA는 2024년 기준 중국 시장의 50%의 점유율을 차지하고 있어 수출 규제를 피한 새로운 칩 출시를 통해 해당 시장에서 지위를 유지하는 것만으로도 의미가 클 것이다.

중국 시장 내 수요 클 것

새로운 칩은 Blackwell 아키텍처 기반이며 가격은 약 \$6,500~\$8,000로 기존 H20 가격(\$10,000~\$12,000)보다 약 30% 낮을 것으로 업계에서는 추정하고 있다. 메모리 역시 고성능 HBM이 아닌 GDDR7을 사용하고 TSMC의 CoWoS 기술 역시 사용하지 않을 전망이다. H20 대비 성능이 다소 낮아지더라도 현재 화웨이의 Ascend 시리즈의 공급이 수요를 충족하지 못하고 있어 출시할 경우 중국 시장 내 수요는 클 것으로 전망한다.

하반기 AI 투자 모멘텀이 강해지는 시기

빅테크 CAPEX 집행은 하반기에

하반기 Capex 집행 +
GB300 양산 본격화
= AI 하드웨어 수요 증가

통상적으로 미국 CSP 업체들은 하반기에 더 많은 Capex를 집행하는 경향이 있다. 회계연도 마감 전 투자 완료를 선호하기 때문이다. (Microsoft의 경우 6/30일 회계연도 마감) NVIDIA의 GB300 역시 3분기부터 양산 본격화가 확정되었다. Blackwell 칩에 대한 초기 수요가 지속 긍정적일 뿐 아니라 GB300에 대한 CSP들의 대기수요 역시 존재했음을 감안하면 3~4분기 AI GPU, 서버, 네트워크 장비 등 AI 하드웨어 수요가 공급망 수요를 재촉진할 가능성이 크다.

하반기 OpenAI가 새로운
AI 투자 모멘텀을 열어줄
수 있을 것

CSP들의 AI 데이터센터 확장은 지속되고 있다. Microsoft, Google, Meta, Amazon은 올해 AI 인프라에 총 3,000억 달러 이상을 투자할 계획이며 최근 Amazon은 멕시코 데이터센터 이후 추가 건설 및 GB200 보유량을 늘리는 계획을 검토 중인 것으로 알려졌다. 스타게이트 프로젝트 역시 최근 텍사스에 첫 번째 데이터센터 구축 작업을 진행 중으로 하반기 OpenAI가 새로운 AI 투자 모멘텀을 열어줄 수 있을 것이라는 판단이다.

각국이 자국 내 생산을
위한 AI 데이터센터 건설

전력·부지 제한에 따라 배치 계획을 조정하기는 했으나 AI Capex 자체를 줄이는 전략은 아니라는 판단이다. 2029년까지 공급될 데이터센터 용량의 75~80%는 이미 선계약이 완료된 것으로 파악되며 최근 산업용 AI 부문에서는 UAE 등 각 국가가 자국 내 생산을 위한 AI 기반의 새로운 데이터센터를 대거 건설 중이다.

그림3 주요 CSP 4개사 분기별 Capex 집행 금액

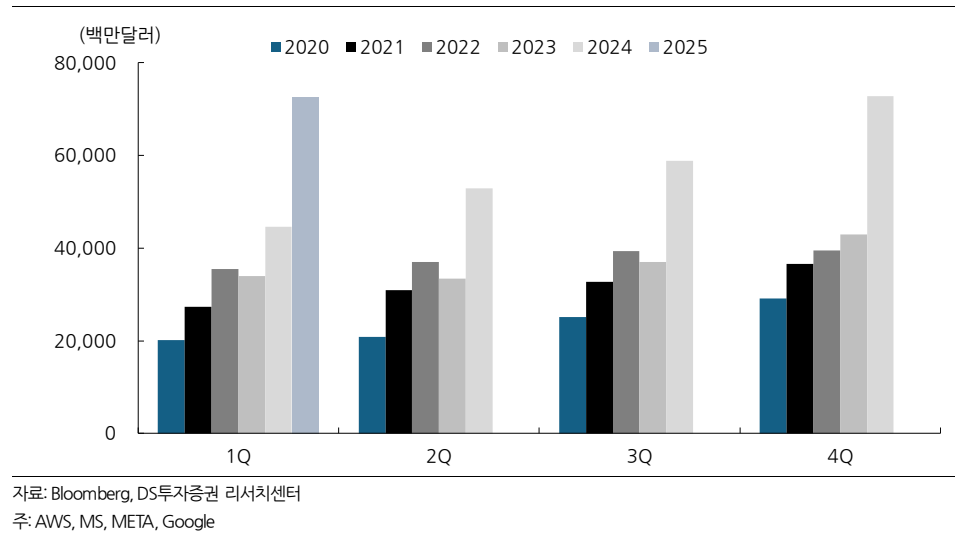


그림4 주요 CSP 4개사 Capex 컨센서스 변화

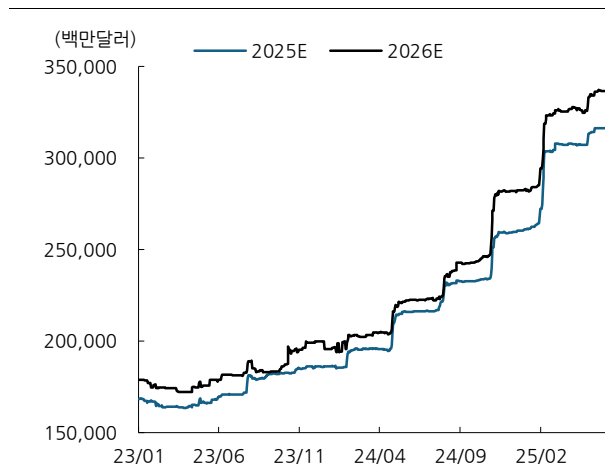
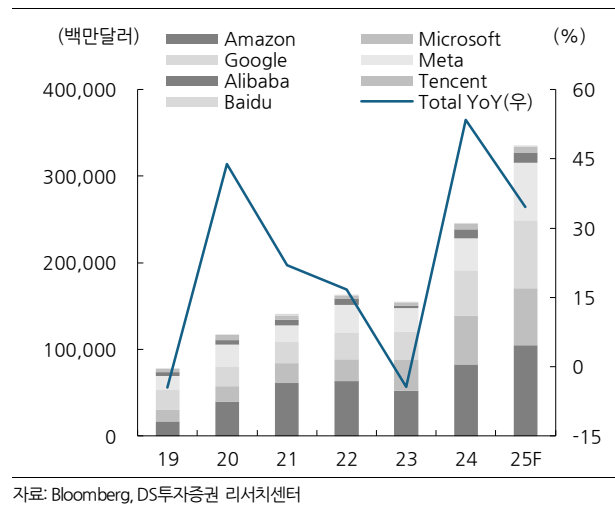


그림5 글로벌 CSP 업체 합산 Capex 추이



더욱 강력한 컴퓨팅 파워를 요구하는 Agentic AI의 가시화

생성형 AI, Agent로
진화하고 있으며
Gemini가 이를 가시화

Google의 생성형 AI 플랫폼이자 멀티모달 챗봇인 Gemini가 ‘에이전트(Agent)화’ 되고 있다. Google은 이번 I/O 2025에서 AI 모드(AI Mode)를 통해 Gemini가 검색엔진, Gmail, Docs, Sheets, Android OS 전반에 통합되어서 작업을 대신 수행하는 방향으로 진화하고 있음을 강조하였다.

Google서비스와의 결합을
통한 ‘작업 자동화’가
AI Agent 대중화의 배경

Gemini의 일일 활성 사용자 수는 작년 10월 900만명에서 올해 3월 3,500만명으로 6개월 만에 약 4배 이상 증가하였다. 월간 활성 사용자 수는 4억명으로 ChatGPT의 8억명과의 격차를 좁혀가고 있는 상황이다. 이는 AI Agent의 대중화 신호로 해석할 수 있다. Gemini의 사용자 수가 급증한 배경은 단순한 챗 대화가 아니라 Google 서비스와의 결합을 통한 ‘작업 자동화’에 가까운 활용이기 때문이다.

더욱 강력한 컴퓨팅
파워를 요구

AI Agent는 더욱 강력한 컴퓨팅 파워를 요구한다. 1) 문제를 분해하고 실행 순서를 스스로 결정해야 하며, 2) 외부 시스템과 연동해 실제 행동을 수행하는 기능이 필수적이기 때문이다. 단순 질문 응답보다 훨씬 많은 추론, 기억, 맥락 파악을 필요로 하기 때문에 모델의 토큰 사용량이 증가하며 Agent가 스스로 계획을 세우고 수정하면서 루프를 도는 구조로 인해 계산량이 수 배 이상 증가한다. 또한 Agent는 자체 LLM 계산 외에도 API 호출, 웹 브라우징, 파일 처리, 코드 실행 등 다양한 외부 시스템과 연동해야 한다.

표2 실제 사용 예시에서의 컴퓨팅 요구 변화

항목	일반 챗봇 (ChatGPT 등)	AI Agent
평균 토큰 사용량	수백~수천 토큰	수천~수만 토큰
연산 방식	1회성 응답	반복적/지속적 reasoning loop
필요한 리소스	LLM 추론 서버	LLM + Memory DB + Tool API 연동 + Orchestrator
예시 플랫폼	ChatGPT, Claude	AutoGPT, LangChain Agents OpenAI Functions, Google Gemini Agent

자료: DS투자증권 리서치센터

관세 리스크 잠정 해소

원가 상승 우려 해소되며 AI Capex 모멘텀 회복

상호관세 잠정 인하

미국과 중국이 5월 12일(현지시간) 스위스 제네바에서 진행한 고위급 무역 협상을 통해 5월 14일부터 향후 90일 동안 각각 상호관세를 115%p 인하하는 것으로 발표했다. 미국은 145%인 대중국 관세를 30%로 낮추었으며 중국 역시 보복 관세를 한시적으로 철회하였다.

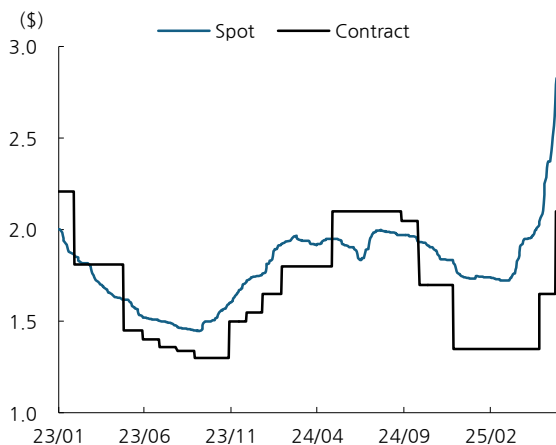
IT 하드웨어 전반의 가격 상승 우려가 잠정 해소

관세로 인해 가장 많은 영향을 받는 것은 세트업체이다. 관세 철회에 따라 전반적인 가격 상승으로 인해 하반기 수요 부진을 전망했던 스마트폰과 PC 등 IT 기기의 수요 회복 기대감이 나타날 전망이다. PC와 스마트폰의 최종 생산을 70% 이상 중국에서 하고 있기 때문에 이는 단가 상승 압박에 대한 우려로 이어졌었다. 중국 이외 지역에 생산/물류 시설 구축을 위해 고려했던 비용 역시 줄어든다. 또한 미국 IT 하드웨어 업체들의 제조원가 상승 우려 역시 단기로나마 해소되며 마진 회복 기대로 이어진다.

CSP 업체들의 AI Capex 집행에도 부담이 줄어들

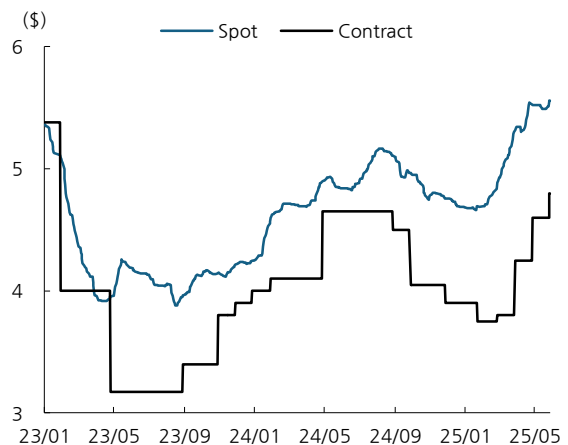
미국과 중국 CSP 업체들의 AI Capex 경쟁 재개 기대감으로도 나타나고 있다. 관세 부담으로 인한 IT 하드웨어의 가격 인상이 빅테크 기업들의 인프라 구축 비용 증가 및 투자 지연을 야기할 것이라는 우려가 지속되고 있었다. AI 모멘텀을 누르고 있던 가장 큰 요인이 Capex 둔화 우려였음을 감안하면 AI H/W 업종의 반등은 자연스러운 수순이다.

그림6 DDR4 8Gb 가격 추이



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림7 DDR5 16Gb 가격 추이



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

3. 하반기 장비업종 선호

Tech Migration은 계속 된다

고성능 메모리 수요 증가로 인해 빨라진 세대 전환

DDR4 감축은 고부가 중심
포트폴리오 재구성 전략

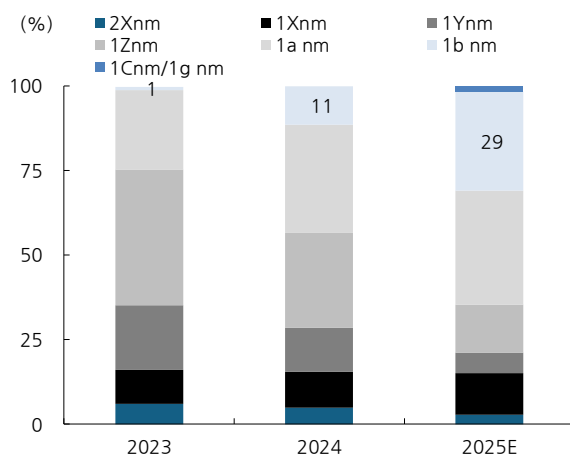
삼성전자의 DDR4 단계적 생산 중단 발표 이후 SK하이닉스, Micron 등의 생산 감축 소식이 이어졌고 최근 5월 말에는 DDR4를 주력으로 생산하는 CXMT까지 수익성 악화로 인한 생산 중단 소식을 알렸다. 예상보다 빠른 DDR5로의 전환과 DDR4 생산 종료는 단순한 제품의 수명 종료가 아닌 수요 중심의 포트폴리오 최적화 전략이라는 판단이다.

Capex와 수익성 측면에서
고객 수요가 쏠리는 DDR5
로의 빠른 전환이 효율적

AI의 확산이 지속되면서 단순 AI 서버뿐 아니라 일반 서버, 고성능 PC와 스마트폰, 워크스테이션 등에서도 고용량 DDR5의 채택이 증가하고 있다. AI와 일반 수요의 양극화가 지속된다는 판단 하에 공급사 입장에서는 수율과 원가경쟁력이 낮더라도 고객 수요가 쏠리는 DDR5로 빠르게 전환하는 것이 더욱 효율적일 것이다. 과거처럼 풀 라인업을 유지하는 전략은 Capex와 수익성 측면에서 효율성이 떨어진다.

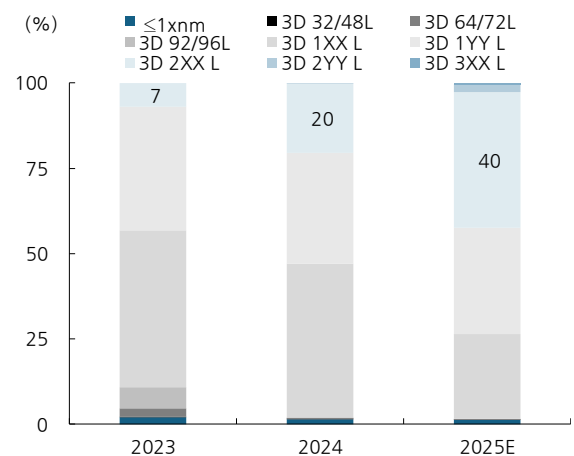
빨라진 세대 전환은 선단공정에 대한 수요를 자극하여 Tech Migration과 장비 투자의 시계 역시 빠르게 돌아가게 한다. 전체 메모리 Capex의 증가율은 과거보다 낮더라도 선단공정과 고성능 메모리에 투자가 집중되면서 전환 및 신규 장비 발주가 증가한다는 판단이다.

그림8 DRAM 노드별 생산비중 전망



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림9 NAND 단수별 생산비중 전망



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

2026년 장비 투자 증가할 것으로 전망

전환투자에 이은 신규투자

1H25 전환투자 중심

삼성전자는 2024년 4분기부터 중국 시안 Fab에서 NAND V8(200단대) 전환투자를 주력으로 진행하고 있는 것으로 파악한다. DRAM의 경우 L15, P1, P2에서 1b 라인으로의 전환투자를 일부 진행한다는 추정이다. SK하이닉스는 M16 Fab에서 1b DRAM 전환 및 증설을 가장 주력으로 진행하고 있다. M15에서는 NAND 전환투자를 진행하는 것으로 추정한다. Micron 역시 DRAM 중심의 전환 및 증설을 공격적으로 진행한다는 판단이다.

2H25~2026년 신규투자 이어질 것

하반기는 국내 메모리 2사 모두 DRAM 신규 투자가 예정되어 있다. 삼성전자는 P4 Ph2, SK하이닉스는 M15X를 연말 오픈한다. 해당 투자는 1b/1cnm라인으로 이뤄질 전망이다. 3분기 말~4분기 중 Fab 오픈이 예상되는 만큼 본격적인 장비 발주는 내년 상반기부터 시작될 것으로 전망한다. 이는 내년까지 장비업체들의 실적을 뒷받침해주는 모멘텀으로 작용한다.

표3 메모리 업체 주요 투자현황 및 전망 추정

기업	설비 투자 상세 내용	
삼성전자	DRAM	(1H25~) L15, P1, P2 - 1b 라인으로의 일부 전환투자 (2H25~) P4 Ph2 - 신규 투자 예정
	NAND	(4Q24~) 중국 시안 팹 - V8 (200단대) 전환투자
SK하이닉스	DRAM	(4Q24~) M16 - 1b DRAM 전환 및 증설 주력 (2H25~) M15X - 신규 투자 예정
	NAND	(1H25~) M15 - NAND 전환투자
Micron		DRAM 중심의 전환 및 증설
CXMT		DRAM 중심의 전환 및 증설

자료: DS투자증권 리서치센터

표4 글로벌 DRAM Capa 추정

(K/Month)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Samsung							
Line13	100	75	68	63	39	23	0
Line15	190	200	195	198	160	173	173
Line17	130	140	150	165	119	135	123
P1L	60	90	101	110	103	104	116
P2L	0	10	70	118	86	95	125
P3L	0	0	0	0	21	88	110
P4L	0	0	0	0	0	0	4
Total	480	515	584	653	527	616	650
SK Hynix							
M10	63	28	15	8	3	0	0
M14	146	169	165	149	123	153	170
M16			8	45	68	101	165
Wuxi (C2)	140	148	168	191	153	161	188
Total	349	345	356	393	346	416	523
Micron							
Dominion Fab6	25	25	25	25	21	20	20
Fab15 (MMJ)	95	115	115	113	83	101	100
Fab11 (MTTW)	125	115	125	123	0	0	0
Fab16 (MMT)	90	90	90	93	0	0	0
OMT			0	0	166	193	213
Total	335	345	355	353	270	314	333
CXMT							
Phase1	0	40	50	51	80	100	100
Phase2	0	0	0	0	0	26	85
Beijing Fab	0	0	0	3	10	30	30
Beijing Fab2	0	0	0	0	0	16	48
Total	40	40	50	54	90	173	263
Global Total CAPA	1,295	1,418	1,495	1,593	1,363	1,649	1,906
YoY	-1	9	5	7	-14	21	16
DRAM 3 사	1,164	1,205	1,295	1,398	1,142	1,346	1,505
YoY	4	4	7	8	-18	18	12

자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

표5 글로벌 NAND Capa 추정

(K/Month)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Samsung							
Line12	135	130	106	145	119	100	99
Line16	58	43	13	0	0	0	0
XiAn1	120	110	83	121	90	79	65
XiAn2		33	78	144	99	79	65
P1L	164	170	139	185	116	138	100
P2L			3	40	59	65	65
P3L			0	0	7	13	20
P4L				0	0	0	2
Total	477	486	420	636	489	473	415
Kioxia/WDC							
Yokkaichi Fab2(New)	140	120	118	106	88	91	80
Yokkaichi Fab3	100	95	88	80	68	68	60
Yokkaichi Fab4	140	120	118	101	65	93	80
Yokkaichi Fab5	70	70	70	65	63	70	60
Yokkaichi Fab6	50	70	73	71	63	68	65
Iwate Fab1(K1)		15	31	50	50	54	55
Yokkaichi Fab7			0	0	0	0	0
Total	500	490	496	474	395	443	400
SK Hynix							
M11-(1)	98	61	43	38	26	23	23
M11-(2/M12)	58	55	51	49	33	33	33
M14-(2)			30	30	27	24	24
M15	19	49	71	84	69	64	65
Total	175	165	195	200	154	144	145
Solidigm	260	250	284	293	234	215	230
Total (DaLian)	85	85	89	93	80	71	85
Micron							
Manassas	30	30	35	34	32	32	27
Fab 10	90	85	80	78	56	58	43
Fab 7(Tech)	35	30	28	25	23	24	25
Fab 10(Alpha)	10	20	28	32	23	29	35
Total	165	165	170	169	134	143	130
YMTC							
Wuhan Fab1	20	40	66	94	95	95	100
Wuhan Fab2			0	4	25	30	45
Total	20	40	66	98	120	125	145
Global Total CAPA	1,472	1,437	1,616	1,694	1,533	1,325	1,408
YoY	0	-2	12	5	-9	-14	6

자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

4. 업체별 Corp Day Review

1) SK하이닉스 (매수/290,000원/유지)

1. 하반기 수요 불확실성에 대한 전망

- 컨슈머 쪽은 Pull-in 효과 존재하나 이로 인한 하반기 수요 공백은 크지 않을 것. 하반기까지 DDR5 수요는 지속될 것. AI 및 일반 서버는 여전히 수요 지속 견조. 하반기 세트 출하 성장률이 불확실하지만 탑재량(Contents per Box) 증가가 지속될 것
- AI로 인해 시스템에서 메모리가 가지는 효용 지속 확대. 이는 HBM 뿐만 아니라 Conventional 메모리에도 해당. AI의 투자 방향성은 유효하고 그 안에서 메모리의 중요성이 증가한다고 판단. 일례로 북미 스마트폰 업체의 RAM 용량 확대는 소프트웨어 최적화에도 불구하고 그만큼 많은 연산을 수행해야 한다는 측면에서 유의미

표6 SK하이닉스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	20,160	22,155	24,205	66,193	84,160	93,810
QoQ/YoY %	10	32	7	12	-11	14	10	9	102	27	11
DRAM	7,582	10,839	12,123	14,628	14,111	15,912	17,407	19,379	45,172	66,810	75,517
NAND	4,351	5,091	4,920	4,741	3,175	3,814	4,205	4,252	19,103	15,447	16,511
Others	497	493	530	399	353	433	543	574	1,918	1,903	1,782
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	8,083	7,442	8,894	10,029	11,029	23,467	37,393	41,428
QoQ/YoY %	734	89	29	15	-8	20	13	10	흑전	59	11
DRAM	2,647	4,781	6,045	7,673	7,532	8,794	9,975	11,009	21,145	37,310	42,365
NAND	338	772	934	570	15	122	-31	132	2,613	238	-830
Others	-98	-84	51	-161	-105	-22	84	-112	-292	-154	-107
영업이익률 (%)	23	33	40	41	42	44	45	46	35	44	44
DRAM	35	44	50	52	53	55	57	57	46.8	55.8	56.1
NAND	8	15	19	12	0	3	-1	3	13.7	1.5	-5.0
Others	-20	-17	10	-40	-30	-5	16	-19	-15.2	-8.1	-6.0
매출비중 (%)											
DRAM	61.0	66.0	69.0	74.0	80.0	78.9	78.6	80.1	68.2	79.4	80.5
NAND	35.0	31.0	28.0	24.0	18.0	18.9	19.0	17.6	28.9	18.4	17.6
Others	4.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.1	2.5	2.4	2.9	2.3	1.9

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

2. 2026년 주요 고객사 HBM 공급계약 관련

- 주요 고객사 신제품 관련, 결론적으로 현재 당사 공급계획에 변동 없음

3. HBM4 관련 Update

- 본격적인 양산 시기는 올해 4분기
- HBM4는 기존 세대 전환에 비해 훨씬 더 많은 원가 증가가 수반됨. 베이스 다이 면적도 커질 뿐 아니라 파운드리 이용, I/O 수 자체가 두 배가 되면서 전체적으로 원가 증가는 큰 폭으로 나타남. 이익률 유지하는 전략은 지속
- 수율 1%p의 차이가 발생시키는 원가 상승이 기존 제품 대비 훨씬 클 수 밖에 없어 양산 안정성이 있는 당사의 원가경쟁력 더 드러날 것

4. HBM 시장 전망 및 ASIC 고객사 현황 Update

- HBM 전체 시장 규모는 2027년까지 중장기로 5~60% 성장 지속한다는 View 유지. ASIC 고객들 역시 최고성능의 HBM 제품을 요구하고 있음. 특정 기능을 수행하기 위해 최적화된 칩을 만들기 때문.

5. NAND 관련 Update

- NAND는 시장의 회복이 우선이라는 판단. 점진적으로 회복된다는 가정 하에 체질 개선 지속 중. 판가의 회복이 수반되어 준다면 이익률이 더 개선될 것으로 봄.
- 수요 회복 속도가 예상보다는 더딴서 보수적인 공급을 지속. Tech Migration 자체도 최소한으로 하면서 공급 자체를 타이트하게 유지

6. 반도체 관세 관련

- 관세 리스크를 최소화 할 수 있는 여러 가지 방법에 대해 고민 중. 관세는 결국 세트 업체에게 가장 큰 영향을 줄 수 밖에 없을 것. 고객들과 어떤 식으로 협의를 할지를 고민하는 단계
- 지역별 관세 부과 기준은 최종 완제품 생산되는 사이트 기준이나 이것 역시 아직 확정된 상황은 아님
- 미국 생산시설은 Advanced Packaging팩으로 고객사와의 협력 강화하는 측면에서 계획 중인 것

2) 이오테크닉스 (N/R)

1. 1분기 실적 리뷰

- 1분기 매출액 848억원(+16% YoY, -6% QoQ)과 영업이익 145억원(+161% YoY, +67% QoQ, OPM 17%)으로 컨센서스 상회 및 전분기 대비 크게 개선된 마진율을 발표. 마진율 개선의 원인은 반도체 장비 매출비중이 70% 이상까지 증가했기 때문
- 레이저 어닐링 장비 고르게 공급되고 있으며 마커 매출 증가, 디본더와 커팅 장비의 1분기 매출 인식으로 인한 반도체 장비 비중 확대

2. 2분기 전망 및 수주 상황 Update

- 현재 수주 상황으로 봤을 때 2분기에도 1분기와 같은 흐름이 이어질 것이라는 판단. 수주의 매출인식 리드타임은 6~9개월. 2차전지향으로도 최근 수주 발생
- 하반기 가이던스는 미제공. 다만 올해 반도체 장비 매출의 증가로 인해 영업이익 큰 폭의 성장을 기대
- 올해 기대할만한 신규 모멘텀은 어닐링 장비의 NAND 시장 진입 및 신규 메모리 고객사 확보, 폴 다이싱 장비 신규 수주

표7 이오테크닉스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	72.8	74.4	83.0	90.7	84.8	91.1	96.2	111.5	316.3	321.0	383.6
QoQ/YoY %	1.7	2.2	11.5	9.3	-6.5	7.4	5.5	16.0	-29.3	1.5	19.5
장비	47.8	51.8	61.6	71.9	62.2	68.4	73.2	85.7	234.5	233.1	289.5
기타	25.0	22.6	21.4	18.8	22.6	22.7	23.0	25.9	81.9	87.8	94.2
매출원가	53.3	52.4	58.7	67.5	57.1	62.7	66.4	76.8	229.3	231.9	263.0
% Sales	73.2	70.4	70.8	74.4	67.3	68.8	69.0	68.9	72.5	72.3	68.5
매출총이익	19.5	22.0	24.2	23.2	27.7	28.4	29.8	34.7	87.0	89.0	120.7
판매비와관리비	14.0	15.4	13.8	14.6	13.3	14.6	15.2	18.1	56.1	57.8	61.1
% Sales	19.2	20.7	16.6	16.1	15.6	16.0	15.8	16.2	17.7	18.0	15.9
영업이익	5.6	6.6	10.4	8.7	14.5	12.4	14.0	18.5	30.9	31.2	59.4
QoQ/YoY %	-25.5	18.4	58.8	-17.1	67.4	-14.2	12.7	31.9	-66.7	0.9	90.4
% OPM	7.6	8.8	12.6	9.5	17.1	13.6	14.6	16.6	9.8	9.7	15.5
당기순이익	10.5	10.9	4.7	16.6	14.5	11.8	14.2	7.8	36.4	42.7	48.3
% NPM	14.4	14.6	5.7	18.3	17.0	12.9	14.8	7.0	11.5	13.3	12.6

자료: 이오테크닉스, DS투자증권 리서치센터

3. 장비별 영업 상황 Update (*금년 실적 기여하는 주요 장비 위주 기재)

1) 커팅 (웨이퍼 다이싱 + 그루빙)

- 전년 대비 매출액 두자릿수 이상 성장 전망
- 풀 다이싱(펄토초 레이저 기반 그루빙) 장비가 기존 글로벌 OSAT향으로 주로 공급하다 최근 주요 고객사 HBM향으로 양산용 수주
- 풀 다이싱은 모든 영역을 레이저로 가공할 수 있어 메탈 레이어와 패턴 레이어보다 실리콘 층이 더 얇아지게 되는 HBM4에서 사용됨

2) 어닐링

- 올해 제품군 중 가장 큰 매출 성장률 보여줄 것
- 주력 고객사의 DRAM 1b 전환투자 및 DRAM 1c 초기 투자 수혜
- 신규 DRAM 고객사 작년 쉘 테스트 종료, 올해 양산 수주 기대
- NAND 역시 V10부터 하이브리드 본당과 함께 레이저 어닐링 장비 활용 기대. 관련하여 빠르면 상반기 말 또는 하반기에 신규 진입 기대 중

표8 이오테크닉스 제품군 정리

제품군별 분류	용도
마커	웨이퍼, PCB 등에 제조업체와 제조일자 등을 레이저로 마킹하는 장비
어닐링	이온을 주입한 실리콘의 전기적 특성 강화를 위한 열처리 공정에 사용되는 장비
커팅 (다이싱, 그루빙)	웨이퍼를 개별 칩 단위로 상굴레이션하는 데에 사용되는 장비 1) 다이서는 직접 자르고, 2) 그루빙은 다이서가 지나갈 자리를 미리 잘라서 가이드라인 형성
디본더	점점 얇아지는 웨이퍼의 공정 간 변형을 막기 위해서 부착된 캐리어 웨이퍼를 제거하는 장비 캐리어 웨이퍼와 디바이스 웨이퍼 사이의 접착층을 비접촉식 레이저를 사용하여 분해
PCB 드릴러	웨이퍼, PCB, OLED 필름 등에 구멍을 뚫어 미세회로 형성에 사용되는 장비
2차전지 (매크로)	파우치형 2차전지의 외형 가공 공정에서 절단에 사용되는 장비
디스플레이	디스플레이 산업용 마커, 어닐링, 커팅 장비 공급

자료: 이오테크닉스, DS투자증권 리서치센터

3) HPSP (매수/32,000원/하향)

1. 1분기 실적 리뷰

- 1분기 매출액 369억원(-2% YoY, -45% QoQ)과 영업이익 187억원(-6% YoY, -48% QoQ, OPM 51%)으로 컨센서스 220억원을 하회하는 실적을 발표
- 4분기 666억원의 사상 최대 분기 실적을 기록했는데, 여기에 1분기 Pull-in 수요가 일부 반영. 작년 하반기 전방 고객사들의 장비 발주가 둔화됨에 따라 1H25는 2H24 대비 매출이 감소할 것으로 예상한 바 있음
- 1분기 장비 매출은 일본, 대만, 중국, 미국 고르게 발생. 국내 매출이 상대적 둔화

2. 2분기 전망

- 현재 수주잔고 감안 시 2분기는 1분기 대비 확실하게 개선된 실적을 기록할 전망. QoQ +3~40% 이상의 매출액 성장 기대
- 올해는 상반기와 하반기의 Fluctuation은 크게 없을 것으로 보임
- 올해 영업이익률은 R&D 비용 증가에 따라 (2024년 6.4% → 2025년 7% 수준) 플랫폼거나 0.5~0.7%p 수준 하락할 수 있음. (2024년 OPM 51.7%)

표9 HPSP 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	37.7	27.3	49.7	66.7	36.9	51.5	52.8	53.0	178.5	181.4	194.2
QoQ/YoY %	26.5	-27.6	82.0	34.1	-44.7	39.5	2.6	0.5	12.1	1.6	7.1
고압수소 어닐링 장비	34.3	24.2	45.9	62.3	31.0	47.1	48.3	49.1	162.8	166.7	175.5
부품/AS	3.4	3.1	3.8	4.4	5.9	4.4	4.5	3.9	15.7	14.7	18.7
매출원가	11.3	8.5	14.1	17.8	9.9	16.0	15.3	17.0	60.5	51.8	58.1
% Sales	30.1	31.2	28.4	26.7	26.8	31.0	29.0	32.0	33.9	28.5	29.9
매출총이익	26.4	18.8	35.6	48.9	27.0	35.5	37.5	36.1	118.0	129.6	136.1
판매비와관리비	6.4	6.7	9.4	13.1	8.3	9.8	9.0	9.5	23.4	35.7	36.6
% Sales	17.1	24.6	19.0	19.6	22.5	19.0	17.0	18.0	13.1	19.7	18.8
영업이익	19.9	12.1	26.2	35.8	18.7	25.7	28.5	26.5	94.6	93.9	99.5
QoQ/YoY %	74.2	-39.5	117.0	36.9	-47.8	37.6	10.8	-7.0	11.0	-0.7	5.9
% OPM	52.8	44.1	52.6	53.7	50.7	50.0	54.0	50.0	53.0	51.8	51.2
당기순이익	21.3	14.4	17.1	33.5	19.7	25.9	21.6	21.0	80.4	86.3	88.3
% NPM	56.6	52.8	34.3	50.2	53.4	50.3	41.0	39.6	45.1	47.6	45.5

자료: HPSP, DS투자증권 리서치센터

3. 전방 Capex 동향에 따른 전망

- 올해는 전년 대비 메모리의 매출비중이 감소하고 로직/파운드리 매출비중이 증가할 것으로 전망함. 해외 신규 로직/파운드리 고객사향 매출이 확대되기 때문
- 현재 Capex를 공격적으로 진행하고 있는 일본 및 중국 파운드리 업체들의 수요가 증가 중. 특히 일본 업체는 2027년까지 2nm 대량 양산을 목표로 하고 있으며 관련하여 올해 매출 인식 발생
- 글로벌 메모리 고객사는 당사 장비를 양산 라인에 사용하고 있으며 작년과 올해 모두 발주 분위기가 좋은 상황. 메모리 쪽도 신규 고객사 확대 노력 지속 중. 신규 NAND 고객사향 켈테스트 진행 중

4. 하이브리드 본딩

- Cu-to-Cu (pitch 1~3 μ m이하) 방식을 사용하게 되면 공정상에서 빈틈(Void)이나 결함(Defect)이 생기지 않도록 고난이도의 기술 확보가 필수적. 당사의 고압 수소 어닐링 장비는 이를 제어하는데 효과적이며 특히 구리 표면의 산화물 제거 및 재결정화 과정에서 중요한 역할 수행
- 구리는 공기 중에서 쉽게 산화돼서 Cu₂O 층이 형성, 이 산화층이 남아 있으면 접합 시 전기적/기계적 연결이 약해지고 Void 발생. 또한 1~2 μ m pitch에서는 표면 오염, 스크래치, 입자로 인한 수율 저하가 발생할 확률이 더욱 커짐. 어닐링이 하이브리드 본딩에도 필수적인 스텝으로 자리잡았다는 판단. 고객사와 협력하여 하이브리드 본딩 관련 개발 진행 중

5. 보유 현금 관련 계획

- 올해 대규모 Capex는 없을 것. 작년 하반기에 제 2공장 부지를 선제적으로 확보. M&A 역시 지속 고려하고 있으며 국내외 장비/소재 업체 중 좋은 업체가 있다면 진행할 것

표10 HPSP 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
추정 EPS (원)	1,061	2025F 추정 EPS
Target Multiple (배)	30.0	3개년 평균 P/E * 20% 할인 적용
주당기업가치 (원)	31,822	
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	22,850	2025/06/05 종가
상승여력	40%	

자료: DS투자증권 리서치센터

4) 파크시스템스 (매수/300,000원/상향)

1. 1분기 실적 리뷰

- 1분기 매출액 509억원(+98% YoY, -20% QoQ)과 영업이익 132억원(+2,478% YoY, -21% QoQ, OPM 26%)으로 컨센서스 상회하는 실적을 발표, 1분기 실적으로는 역대 최대 실적 기록
- 1분기 호실적을 기록한 원인은 작년 하반기 받았던 수주잔고가 이어지고 있기 때문. 작년 연간 수주액 1,800억원 이상. 신규 장비의 쉘 테스트가 끝나고 초도 매출이 발생한 부분 역시 기여. 통상적으로 당사는 상저하고의 매출 패턴을 가지는 편이며 4분기 매출이 가장 높음. 수주 자체가 상고하저로 나타나는 경향. 올해는 Fluctuation이 평년 대비 줄어들 것으로 보임
- 지역별로 보면 국내가 견조하였고 중화권(중국, 대만) 비중이 평년 50%에서 1분기 2~30%까지 감소. 연간으로 보면 40% 이상 수준으로 나타날 전망이나 평년 대비 줄어들 것으로 보임
- 제품군별로 보면 산업용 장비 비중이 70%까지 증가하며 1분기 GPM 69%에 기여하였음. (평년 65%) 1분기 신규수주 역시 산업용 비중이 높아 영업이익에 긍정적인 영향 지속될 전망
- 1분기 신규수주 약 790억원, 수주잔고 893억원

표11 파크시스템스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	25.7	44.7	41.4	63.3	50.9	49.8	56.7	63.1	144.8	175.1	220.5
QoQ/YoY %	-43.6	74.2	-7.4	53.1	-19.6	-2.2	13.9	11.3	16.3	20.9	26.0
연구용	5.7	10.4	10.1	15.4	12.4	10.5	11.8	12.1	40.0	41.6	46.8
산업용	18.4	30.8	27.9	45.1	36.4	36.1	41.1	46.8	97.2	122.2	160.4
서비스	1.6	3.4	3.4	2.9	2.1	3.2	3.8	4.2	7.7	11.3	13.3
매출원가	9.1	14.1	15.0	22.6	15.8	15.9	19.8	22.1	52.4	60.8	73.7
% Sales	35.5	31.7	36.1	35.7	31.0	32.0	35.0	35.0	36.2	34.8	33.4
매출총이익	16.6	30.5	26.4	40.7	35.1	33.9	36.9	41.0	92.4	114.2	146.9
판매비와관리비	16.0	17.9	17.7	24.1	22.0	21.4	25.0	26.5	64.8	75.7	94.8
% Sales	62.5	39.9	42.7	38.1	43.2	43.0	44.0	42.0	44.8	43.2	43.0
영업이익	0.5	12.7	8.7	16.6	13.2	12.4	11.9	14.5	27.6	38.5	52.0
QoQ/YoY %	-94.8	2,389.2	-31.1	89.5	-20.7	-5.3	-4.3	21.9	-15.6	39.8	35.0
% OPM	2.0	28.4	21.1	26.2	25.8	25.0	21.0	23.0	19.0	22.0	23.6
당기순이익	2.7	11.4	7.7	15.2	11.9	11.2	10.6	13.5	24.6	37.0	47.2
% NPM	10.6	25.4	18.5	24.1	23.5	22.5	18.7	21.3	17.0	21.1	21.4

자료: 파크시스템스, DS투자증권 리서치센터

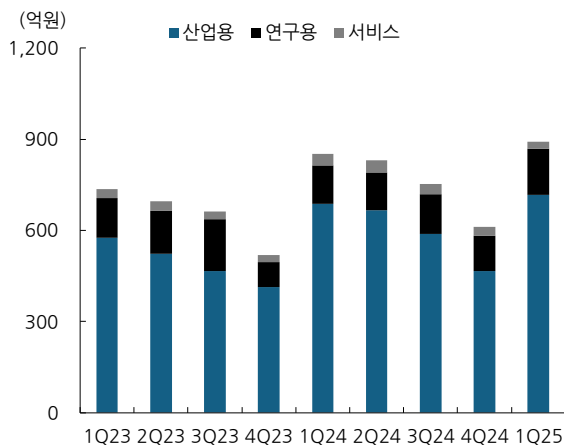
2. 2분기 전망

- 1분기 대비 성장한다고 확신하기는 아직 어려움. 그러나 수주상황으로 보면 나쁘지 않을 것. 2분기의 수주 분위기도 좋은 상황
- 올해도 상저하고 추세는 유지될 것으로 보이나 상대적으로 상반기 실적이 올라오면서 Fluctuation이 평년 대비 줄어들 것으로 보임

3. 신규 장비 관련 Update

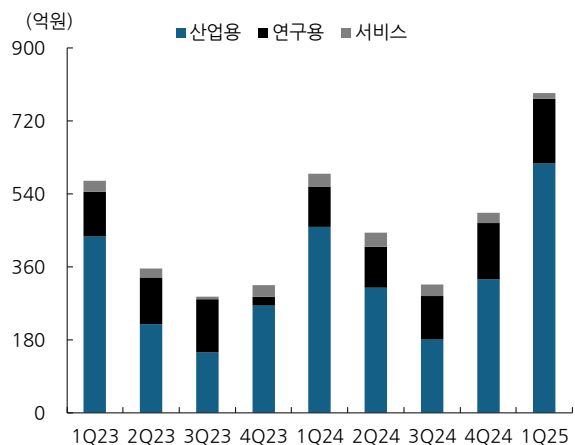
- TSH 장비는 Advanced Packaging향으로 작년 중순부터 테스트용 수주 받기 시작
- Hybrid WLI 장비 역시 후공정향으로 사용. 기존 테스트 중이었던 글로벌 파운드리 업체향으로 추가 수주 발생. 국내향으로는 작년 하반기부터 수주 발생

그림10 파크시스템스 분기별 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림11 파크시스템스 분기별 신규수주 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표12 파크시스템스 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
EPS (원)	6,818	2025F EPS
Target Multiple (배)	42.9	Bruker, Oxford, Formfactor, Nova Ltd. P/E 평균
주당기업가치 (원)	292,487	
목표주가 (원)	300,000	
현재주가 (원)	268,500	2025/06/05 종가
상승여력	12%	

자료: DS투자증권 리서치센터

5) 피에스케이홀딩스 (매수/51,000원/하향)

1. 1분기 실적 리뷰

- 1분기 매출액 312억원(-18% YoY, -68% QoQ)과 영업이익 95억원(-38% YoY, -78% QoQ, OPM 31%)으로 컨센서스 하회하는 실적을 발표
- 통상적으로 1, 3분기 명절로 인한 매출 이연이 다수 발생. 마찬가지로의 이유로 작년 3분기 390억원, 4분기 980억원의 매출액을 기록한 바 있음
- 2분기는 1분기에 이연된 매출이 반영되며 1분기 대비 개선된 실적을 보일 것. 리플로우 장비 이연 물량 4월에 대부분 인식. 결국 Advanced Packaging CAPA 증가와 같이 간다는 것을 보여줄 것

2. 연간 전망

- 전방 시장으로 보면 Advanced Packaging향이 증가하고 HBM향은 소폭 감소. HBM향은 일부러 더 보수적으로 보는 측면도 있음
- 2025년은 기저가 낮았던 작년만큼의 성장률을 보여주는 것은 어려울 것. 또한 전년 대비 연구개발인력을 15~20% 증원할 계획이며 HBM향의 비중이 줄어들면서 마진을 역시 전년 대비 소폭 하락할 것
- 연구개발인력을 증원하는 이유는 하이브리드 본딩에 대한 준비 측면. 직접적으로 본딩을 하는 것은 아니지만 패키징 쪽으로 분명히 연관이 있음. 플라즈마나 히팅 소스를 활용할 것

표13 피에스케이홀딩스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	38	41	39	98	31	58	57	76	95	216	222
QoQ/YoY %	-4	6	-4	150	-68	86	-1	32	30	128	3
장비	35	37	35	93	26	53	52	70	82	200	201
부품 및 용역	3	4	4	5	5	5	6	6	12	16	21
영업이익	15	16	14	43	10	22	22	31	27	88	84
QoQ/YoY %	10	1	-8	203	-78	131	-1	43	60	228	-5
% OPM	40	38	37	44	31	38	38	41	28	41	38
당기순이익	19	15	20	42	16	25	26	31	43	96	98
% NPM	50	37	51	43	50	43	46	41	45	44	44

자료: 피에스케이홀딩스, DS투자증권 리서치센터

3. 고객사 투자 분위기

- 고객사나 투자의 흐름은 변화가 없는데 뉴스플로우의 변화밖에 없다고 봄
- 또한 당사 장비가 비싼 편은 아니다 보니 Tech Migration 발생시에 신규 P/O로 사가는 경우가 많음

4. 신규 디스크립 장비 관련

- 신규 장비(제네바 시리즈 → 밀라노2) 하반기 출시 예정이며 하반기부터 매출인식 할 것으로 기대. 기존 대비 ASP 상승 당연히 있을 것
- 고객사의 Warpage 개선 요청에 따라 출시하는 장비이며 Advanced Packaging과 HBM 모두를 타겟팅 함. 미세화되고 단면적이 줄어들면 적은 강도로도 잘 휘게 됨. 구멍이 늘어나면서 힘 정도가 더 늘어나고 진동도 늘어나는데 이를 잡아주는 역할

표14 피에스케이홀딩스 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
적용 순이익 (십억원)	71	2025년 추정 별도 순이익
Target Multiple (배)	14.5	후공정 Peer 업체 12M Fwd P/E
적정 시가총액 (십억원)	1,027	A
관계회사 시가총액 (십억원)	530	B
지분율	33%	C
할인율	60%	D
관계회사 적정 시가총액 (십억원)	69	E = B * C * 60% 할인 적용
주당기업가치 (원)	50,823	
목표주가 (원)	51,000	
현재주가 (원)	33,000	2025/06/05 종가
상승여력	55%	

자료: DS투자증권 리서치센터

6) 피에스케이 (매수/29,000원/유지)

1. 1분기 실적 리뷰 및 전망

- 1분기 매출액 1,020억원(+31% YoY, -3% QoQ)과 영업이익 226억원(+6% YoY, +112% QoQ, OPM 22%)으로 컨센서스 상회하는 실적을 발표. 1분기 실적을 견인한 것은 국내 고객사 투자. DRAM 전환투자와 생산량 증가에 따른 장비 수요 증가
- 2025년 연간 매출 10% 성장 가이드라인 유지. 현재 중국과 미국을 제외한 모든 지역의 발주 분위기 좋은 상황, 타겟 마진율은 10% 후반에서 20% 초반

표15 피에스케이 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	77.7	97.1	118.0	105.2	102.0	103.9	121.8	107.8	351.9	398.1	435.5
QoQ/YoY	-28.5	24.9	21.5	-10.9	-3.1	1.9	17.3	-11.6	-24.1	13.1	9.4
반도체 장비	41.8	54.0	73.9	60.5	56.3	60.5	76.9	65.3	218.2	230.2	258.9
부품 및 용역	35.9	43.2	44.1	44.7	45.7	43.4	45.0	42.4	133.7	167.9	176.5
매출원가	33.2	46.0	57.3	52.0	51.0	51.3	60.2	54.4	187.3	188.5	217.0
% Sales	42.7	47.4	48.5	49.4	50.0	49.4	49.4	50.5	53.2	47.3	49.8
매출총이익	44.6	51.1	60.8	53.2	50.9	52.6	61.7	53.3	164.6	209.6	218.5
판매비와관리비	23.2	28.3	31.6	42.5	28.3	29.2	36.6	35.6	110.5	125.7	129.6
% Sales	29.9	29.1	26.8	40.4	27.7	28.1	30.0	33.0	31.4	31.6	29.8
영업이익	21.3	22.8	29.1	10.7	22.6	23.4	25.1	17.8	54.1	83.9	88.9
QoQ/YoY %	34.0	6.7	27.8	-63.4	112.1	3.3	7.4	-29.2	-41.0	55.0	5.9
% OPM	27.5	23.5	24.7	10.1	22.2	22.5	20.6	16.5	15.4	21.1	20.4
당기순이익	20.7	19.7	23.4	15.4	20.0	20.5	24.2	14.4	52.5	79.1	79.1
% NPM	26.6	20.2	19.9	14.6	19.6	19.8	19.9	13.3	14.9	19.9	18.2

자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터

2. 전방 시장 Update

- DRAM 투자는 메모리 고객사 모두 활발한 것으로 파악. NAND는 아직 크게 가시성이 보이지는 않는 상황 지속
- 중국 시장 역시 투자는 지속 활발하게 진행되는 것으로 보이나 로컬 장비업체들의 침투가 증가하고 있는 상황. 내재화로 인한 중국 매출 감소는 불가피하나 올해 이외 고객 수요가 증가하면서 이를 상쇄할 것
- 중국 고객사들 역시 안정화를 위해서는 투 트랙으로 가야할 것이라고 생각. 당사는 매출 지키기 위한 노력을 지속할 것

3. 신규 고객 확보 관련

- 미국 신규 비메모리 고객사 2곳과 파운드리 고객사 1곳 확보 (매출비중 10% 후반대 전망). 일본 메모리 고객사 역시 작년 2분기 퀄테스트 진행, 올해 하반기부터 매출 기여 가능할 것으로 기대

7) 테스 (*5/20-5/21 NDR 진행) (매수/31,000원/상향)

전공정 장비

2Q24부터 실적 증가
하반기 장비 발주 지속

1. 1분기 실적 리뷰

- 1분기 매출액 845억원(+100% YoY, -2% QoQ)과 영업이익 163억원(+582% YoY, -26% QoQ, OPM 19%)으로 컨센서스 상회하는 실적을 발표
- 지난 4분기와 이번 1분기 매출이 전반적으로 비슷한 형태로 보여짐. 4분기 25% OPM 대비 1분기 OPM이 하락했는데, 이는 4분기가 제품 믹스 효과로 예상보다 높게 나왔던 것. 이정도 매출 수준에서는 OPM 19%가 정상적 수준
- 1분기 특징은 NAND 전환 물량이 상대적으로 많아졌다는 것. 여전히 DRAM 물량이 더 많지만 전분기 대비 NAND가 많이 올라옴

2. 2분기 전망

- 2분기 매출액은 1분기 대비 소폭 감소할 것으로 전망
- 2, 3분기가 비교적 약하고 4분기가 다시 강한 패턴으로 갈 것으로 보임

표16 테스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	42.2	60.5	50.8	86.6	84.5	69.0	66.2	84.7	146.9	240.1	304.3
QoQ/YoY %	62.2	43.5	-16.1	70.5	-2.4	-18.4	-4.0	27.9	-59.0	63.4	26.8
반도체 장비	25.0	37.2	33.8	57.7	63.4	46.3	48.4	61.0	89.9	153.7	219.1
개조, 부품 및 유지보수	16.9	23.2	16.8	26.0	20.8	22.5	17.6	23.4	53.8	82.8	84.2
Display&LED	0.3	0.2	0.2	2.9	0.3	0.2	0.2	0.3	3.3	3.6	1.0
매출원가	34.4	44.6	40.5	56.0	61.7	51.4	49.7	57.6	134.1	175.5	220.3
% Sales	81.5	73.8	79.7	64.7	73.2	74.5	75.0	68.0	91.3	73.1	72.4
매출총이익	7.8	15.9	10.3	30.6	22.8	17.6	16.6	27.1	12.8	64.6	84.1
판매비와관리비	5.4	5.9	6.3	8.6	6.6	6.9	8.6	8.5	18.7	26.1	30.5
% Sales	12.8	9.7	12.3	9.9	12.8	10.0	13.0	10.0	12.7	10.9	10.0
영업이익	2.4	10.0	4.1	22.0	16.3	10.7	7.9	18.6	-5.9	38.5	53.5
QoQ/YoY %	-131.3	319.9	-59.4	441.9	-26.1	-34.3	-25.7	134.5	격전	흑전	39.1
% OPM	5.7	16.5	8.0	25.4	19.3	15.5	12.0	22.0	-4.0	16.0	17.6
당기순이익	6.9	12.9	2.5	20.3	18.5	9.1	7.1	16.1	1.6	42.7	50.9
% NPM	16.4	21.4	4.9	23.5	22.0	13.2	10.8	19.0	1.1	17.8	16.7

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터

3. 국내 고객사 상황 Update

- 1H25는 국내 메모리 업체들의 DRAM 1b 공정 전환과 NAND 300단 전환투자. 2H25는 1c 전환 및 신규 투자가 예상
- DRAM 전환 물량은 작년과 올해 비슷한 수준으로 이어지고 NAND 전환 물량과 신규 장비 매출로 인해 당사 탑라인 성장 전망

4. 해외 고객사 상황 Update

- 해외 고객사 DRAM향 매출비중은 작년 연간 10% 중반 정도, 2023년 4분기부터 해외 고객사 매출 시작되어 작년 1분기부터 본격화
- 현재 수주 정상적으로 나오고 있고 작년이랑 크게 다르지 않음
- NAND 및 고객사 확장에 대한 의지 있으나 아직 가시화되기는 이른 상황

5. 관세/장비 수출 규제에 의한 영향

- 관세로 인한 영향은 거의 없다고 파악, ACL 장비는 레거시 장비에 속하고 해외 고객사 역시 아직 선단제품을 가져가지는 않고 있어 규제 우려 역시 없음

6. 신규 장비 관련

- 신규 장비가 올해 기준 연간 매출 10% 정도를 차지할 것. 전공정에 국한되어있기 보다는 후공정으로 영역 확장 노력

1) BSD

- 주력 고객사 1곳 NAND향 초도 매출 올해부터 시작, 200단 이상부터 활용. 나머지 1개 고객사도 쉼 테스트 진행 중
- HBM 포함 DRAM향으로 주력 고객사 2곳 대상 개발 진행 중
- 로직향 BSPDN용으로 개발 진행 중

2) Low-K

- 작년 4분기부터 선단 DRAM향 매출 발생 중. AMAT이 하던 장비를 국산화한 장비로 고단화하면서 적용이 늘어나는 장비

3) 하이브리드 본딩

- 하이브리드 본딩 관련 플라즈마, 증착 기술과 후공정 기술 협업을 얘기하고 있음. 현재 협의 단계라고 보면 됨

8. 한솔아이원스 (매수/13,000원/신규)

1. 1분기 실적 리뷰

- 1분기 매출액 489억원(+31% YoY, +12% QoQ)과 영업이익 119억원(+143% YoY, +92% QoQ, OPM 24%)으로 사상 최대 분기 매출 기록
- 작년 하반기부터 주력 고객사 장비 부품에 대한 수요 점진적으로 증가하고 있어 정밀가공 사업부의 매출 호조 지속. 세정코팅 사업부는 2023년 다운사이클 이후 월 25~30억원 수준의 매출 유지 중

2. 실적 전망

- 현재 예상 수요 감안 시 하반기까지 1분기와 같은 추세가 이어질 것으로 전망

표17 한솔아이원스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	37.3	39.5	36.6	43.7	48.9	49.2	48.3	49.9	123.9	157.2	196.2
QoQ/YoY %	13.9	5.9	-7.6	19.6	11.7	0.7	-1.8	3.2	-24.4	26.8	24.8
정밀가공	29.1	30.7	27.1	35.0	40.8	40.5	39.1	40.6	88.7	121.9	161.0
세정코팅	8.3	8.9	9.4	8.8	8.0	8.7	9.2	9.3	35.2	35.4	35.1
매출원가	26.5	26.7	25.7	30.6	30.8	33.0	33.6	33.6	91.8	109.5	130.9
% Sales	71.0	67.5	70.3	70.0	63.0	67.0	69.5	67.4	74.1	69.7	66.7
매출총이익	10.8	12.9	10.8	13.1	18.1	16.2	14.7	16.3	32.1	47.6	65.3
판매비와관리비	5.9	5.6	6.2	6.9	6.2	6.9	6.9	8.4	23.9	24.5	28.4
% Sales	15.8	14.2	16.8	15.7	12.6	14.1	14.3	16.9	19.3	15.6	14.5
영업이익	4.9	7.3	4.7	6.2	11.9	9.3	7.8	7.8	8.2	23.1	36.9
QoQ/YoY %	262.2	48.5	-35.4	32.6	91.5	-22.0	-15.8	0.0	-77.2	180.9	59.8
% OPM	13.1	18.4	12.8	14.2	24.4	18.9	16.2	15.7	6.6	14.7	18.8
당기순이익	8.3	13.5	4.2	5.0	10.6	14.6	6.5	6.8	2.1	31.1	38.6
% NPM	22.3	34.2	11.5	11.5	21.8	29.7	13.4	13.7	1.7	19.8	19.7

자료: 한솔아이원스, DS투자증권 리서치센터

3. 정밀가공 사업부 관련

- 1분기에 이어 정밀가공 수요 지속 증가. 현재 주력 고객사 향으로 식각장비 내 챔버에 들어가는 부품을 공급 중. HBM 수요 증가 및 식각장비 시장 내 주력 고객사의 점유율이 증가하는 영향도 있다고 판단
- HBM에 맞는 고스펙의 제품 수요가 증가하면서 고스펙 제품 개발 지속
- 주력 고객사와 신규제품 공동개발을 통한 추가 성장 동력 확보중
- 현재 가동률은 대략적으로 60%로 추정

4. 세정코팅 사업부 관련

- 세정코팅 신규 품목 및 물량 증가. 현재 국내 메모리 2사향으로 세정코팅 소재 납품 중. 세정코팅 내 최대 고객사는 3분기에 가동률 개선될 것으로 보이나 다른 고객사향으로 하반기 매출이 본격화될 것으로 기대.
- 현재 가동률은 대략적으로 4~50%로 추정

5. 노광장비 재사용 사업부 관련

- 작년 매출이 예상보다 부진했으나 올해는 작년 대비 매출 증가할 것으로 기대. 작년에는 초도 양산 제품에 대해서만 매출 이뤄졌으며 발생 시기도 비교적 짧았음. 하지만 후속 모델들을 추가 수주하였으며 이후 양산 물량이 증가
- 상반기까지 후속 모델 2개에 대한 제품 쉘을 완료하고 하반기(8~10월 예상)부터 양산이 예정됨. 내년부터는 유의미한 수준의 매출 기대

6. 아이코닉 관련

- 천연쿼츠 대비 식각저항성이 5배 이상 높은 합성석영쿼츠를 일본 글로벌 장비업체와 공동 개발 중이며 올해 2분기 중 4차 테스트를 진행

7. 자사주 관련

- 현재 상황으로는 1년마다 자사주 소각을 계획하고 있음. 2024년 5월 자사주 24만주 소각, 2025년 5월 8일 52만주 소각
- 장기적으로 매입 및 소각 지속할 예정, 이익 증가 시 소각 물량 증가

표18 Corp Day 8개 기업 밸류에이션 테이블

기업	PER			
	2023	2024	2025E	2026E
SK하이닉스	-11.3	6.4	5.0	4.8
이오테크닉스	51.4	40.0	33.8	23.4
HPSP	44.3	25.1	21.0	17.4
파크시스템스	49.2	34.5	32.5	26.3
피에스케이홀딩스	13.6	8.6	7.1	6.5
피에스케이	11.6	6.0	6.8	6.3
테스	253.7	7.2	9.1	7.8
한솔아이원스	136.3	6.0	7.6	6.2

자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

표19 반도체 소부장 밸류에이션 테이블

반도체 장비업체	PER				반도체 부품업체	PER			
	2023	2024	2025E	2026E		2023	2024	2025E	2026E
원익 IP5	-123.4	52.9	17.1	12.4	리노공업	27.8	25.8	23.5	20.4
유진테크	38.3	11.3	10.8	9.2	티씨케이	21.2	11.5	13.0	11.1
HPSP	44.3	25.1	21.0	17.4	하나머티리얼즈	29.0	14.3	14.6	10.8
피에스케이	11.6	6.0	6.8	6.3	원익 QnC	19.8	9.2	9.7	7.6
주성엔지니어링	48.5	13.2	14.4	11.5	ISC	111.5	28.0	19.7	16.5
이오테크닉스	51.4	40.0	33.8	23.4	티에스이	4523.9	10.7	10.3	8.5
한미반도체	22.5	52.5	21.6	16.0	코미코	21.0	6.9	9.4	7.7
파크시스템스	49.2	34.5	32.5	26.3	비씨엔씨	222.9	-45.2	30.4	12.2
넥스틴	22.7	13.8	13.7	8.6	반도체 소재업체	PER			
오로스테크놀로지	81.1	25.5	21.4	13.8		2023	2024	2025E	2026E
테크윙	-45.9	-68.8	16.1	7.1	한솔케미칼	24.4	9.0	11.3	10.1
와이씨	30.2	76.0	19.8	13.0	솔브레인	18.1	10.9	9.7	8.0
디아이	56.5	374.1	9.9	8.6	원익머트리얼즈	27.4	6.8	6.1	6.1
피에스케이홀딩스	13.6	8.6	7.1	6.5	에스앤에스텍	37.6	18.0	-	-

자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터



Company Analysis

·SK하이닉스 000660 정답지 같은 종목	_34
·테스 095610 장비업종 내 Top-pick	_37
·한솔아이원스 039030 올해 영업이익 60% 성장 전망	_40



SK 하이닉스

000660

정답지 같은 종목

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

2025.06.09

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(06/05)	224,500원
상승여력	29.2%

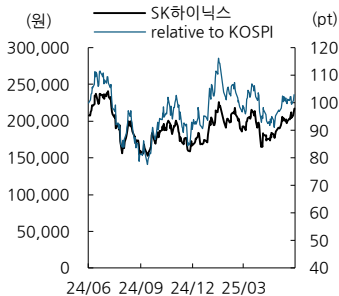
Stock Data

KOSPI	2,812.1pt
시가총액(보통주)	163,437십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	3,310천주
60일 평균거래대금	637,894백만원
외국인 지분율	54.8%
52주 최고가	248,500원
52주 최저가	144,700원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 8인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	20.7	10.8
3M	16.3	6.3
6M	29.8	14.6

주가차트



2Q25 Preview: 호실적 지속 예상

SK하이닉스 2Q25 매출액 20.1조원(+14% QoQ, +22% YoY), 영업이익 8.9조원(+19% QoQ, +62% YoY, OPM 44%)으로 컨센서스 부합하는 실적을 전망한다. 2분기 관세 우려로 인한 Pull-in 수요 지속 및 HBM Bit 증가가 나타나고 있고 DDR4 생산 감축이 맞물리며 DRAM 가격이 지속 상승하고 있다. DRAM B/G는 전분기 대비 +11%, ASP는 +3% 증가할 것으로 추정하며 NAND는 B/G +20% 증가와 ASP +1% 증가를 추정한다. HBM 매출액은 +9% QoQ 증가한 7.3조원으로 추정한다.

HBM3E 비중 증가로 인한 믹스 개선 효과

AI 서버 수요는 여전히 견조하고 2분기에도 일부 관세를 대비한 고객사들의 Pull-in 수요가 이어졌을 것으로 예상된다. 동사를 포함한 메모리 업체들의 DDR4 생산 감축에 따른 재고 비축 수요 역시 나타나고 있다. 1분기 Pull-in 수요가 2~3분기 내 재고조정 리스크를 야기하기는 어렵다는 판단이다. HBM은 1년 단위 공급 물량을 협의하는 특성상 올해 수요는 기존 가이던스를 벗어나지 않을 것이다. 또한 2분기부터 HBM3E 출하량의 50% 이상을 12단이 차지하면서 믹스 개선 효과가 나타날 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

메모리 가격은 3Q25까지 상승을 지속할 것으로 전망하며 3Q25 말~4Q25 중 단기 하락이 예상된다. 그러나 동사는 올해 기준 HBM 매출비중이 DRAM 내 45%까지 증가할 것으로 예상되어 가격 변동성에서 비교적 자유로울 전망이다. 4분기부터는 HBM4의 양산 역시 시작된다. HBM4에서는 수율 1%p의 차이가 발생시키는 원가 상승이 기존 제품 대비 훨씬 커 양산 안정성이 있는 동사의 원가 경쟁력이 더 부각될 수 밖에 없다는 판단이다. 2025년 영업이익 37.4조원(+59% YoY, OPM 44%)으로 전망한다. 투자의견과 목표주가를 유지하며 업종 내 Top-pick으로 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	84,160	93,810
영업이익	6,809	-7,730	23,467	37,393	41,428
영업이익률(%)	15.3	-23.6	35.5	44.4	44.2
세전이익	4,003	-11,658	21,951	35,589	39,599
지배주주지분순이익	2,230	-9,112	17,818	27,737	30,862
EPS(원)	3,063	-12,517	24,475	38,100	42,393
증감률(%)	-76.8	적전	흑전	55.7	11.3
ROE(%)	3.6	-15.6	28.7	33.0	27.4
PER(배)	24.5	-11.3	8.3	5.9	5.3
PBR(배)	0.9	1.9	2.1	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	3.5	21.7	4.5	3.2	2.4

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표20 SK하이닉스 Key Assumptions

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM B/G(%)	-16	22	-3	5	-8	11	8	11	15	18	15
DRAM ASP(%)	20	16	16	10	0	3	2	1	-37	79	22
NAND B/G(%)	0	-2	-14	-3	-19	20	11	5	15	0	-10
NAND ASP(%)	30	18	14	-5	-21	1	0	-3	-42	93	-14
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,320	1,363	1,436

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

표21 SK하이닉스 HBM 매출 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM Total Bit (1Gb equivalent, mn)	16,339	19,982	19,481	20,544	18,991	21,080	22,767	25,271	64,839	76,346	88,109
HBM Bit 비중 (%)	4	6	10	14	15	14	13	14	3	9	14
HBM Bit	719	1,199	1,948	2,876	2,811	3,014	3,051	3,538	1,717	6,742	12,414
HBM ASP(\$/1Gb)	1.29	1.39	1.50	1.58	1.62	1.69	1.69	1.72	1.12	1.50	1.68
환율	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,322	1,367	1,436
HBM 매출액 (십억원)	1,250	2,268	3,930	6,337	6,657	7,324	7,360	8,645	2,532	13,786	29,986
QoQ %	41	81	73	61	5	10	1	17			
YoY %	1,108	262	329	615	433	223	87	36		445	118
HBM 매출비중 (전사 대비)	10	14	22	32	38	36	33	36	8	21	36
HBM 매출비중 (DRAM 대비)	16	21	32	43	47	46	42	45	12	31	45

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

표22 SK하이닉스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	20,160	22,155	24,205	66,193	84,160	93,810
QoQ/YoY %	10	32	7	12	-11	14	10	9	102	27	11
DRAM	7,582	10,839	12,123	14,628	14,111	15,912	17,407	19,379	45,172	66,810	75,517
NAND	4,351	5,091	4,920	4,741	3,175	3,814	4,205	4,252	19,103	15,447	16,511
Others	497	493	530	399	353	433	543	574	1,918	1,903	1,782
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	8,083	7,442	8,894	10,029	11,029	23,467	37,393	41,428
QoQ/YoY %	734	89	29	15	-8	20	13	10	흑전	59	11
DRAM	2,647	4,781	6,045	7,673	7,532	8,794	9,975	11,009	21,145	37,310	42,365
NAND	338	772	934	570	15	122	-31	132	2,613	238	-830
Others	-98	-84	51	-161	-105	-22	84	-112	-292	-154	-107
영업이익률 (%)	23	33	40	41	42	44	45	46	35	44	44
DRAM	35	44	50	52	53	55	57	57	46.8	55.8	56.1
NAND	8	15	19	12	0	3	-1	3	13.7	1.5	-5.0
Others	-20	-17	10	-40	-30	-5	16	-19	-15.2	-8.1	-6.0
매출비중 (%)											
DRAM	61.0	66.0	69.0	74.0	80.0	78.9	78.6	80.1	68.2	79.4	80.5
NAND	35.0	31.0	28.0	24.0	18.0	18.9	19.0	17.6	28.9	18.4	17.6
Others	4.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.1	2.5	2.4	2.9	2.3	1.9

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	33,148	43,596	69,535	매출액	44,622	32,766	66,193	84,160	93,810
현금 및 현금성자산	4,977	7,587	6,104	16,191	37,487	매출원가	28,994	33,299	34,365	37,157	43,600
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	9,826	9,971	15,725	매출총이익	15,628	-533	31,828	47,003	50,210
재고자산	15,665	13,481	13,314	13,372	12,096	판매비 및 관리비	8,818	7,197	8,361	9,610	8,782
기타	2,647	2,458	3,904	4,062	4,227	영업이익	6,809	-7,730	23,467	37,393	41,428
비유동자산	75,138	69,862	79,502	92,732	94,328	(EBITDA)	20,961	5,943	36,459	53,205	61,094
관계기업투자등	7,086	5,473	5,606	5,833	6,070	금융손익	-441	-1,238	-1,061	-909	-925
유형자산	60,229	52,705	58,981	70,986	72,008	이자비용	533	1,468	1,360	1,077	1,100
무형자산	3,512	3,835	7,759	8,466	8,501	관계기업등 투자손익	131	15	21	27	27
자산총계	103,872	100,330	112,649	136,329	163,863	기타영업외손익	-2,497	-2,704	-476	-922	-931
유동부채	19,844	21,008	20,898	17,639	15,109	세전계속사업이익	4,003	-11,658	21,951	35,589	39,599
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	12,525	9,975	9,268	계속사업법인세비용	1,761	-2,520	4,126	7,830	8,712
단기금융부채	7,705	11,968	4,185	3,306	1,306	계속사업이익	2,242	-9,138	17,825	27,760	30,887
기타유동부채	1,332	2,015	4,188	4,358	4,535	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20,737	25,819	21,041	21,067	21,095	당기순이익	2,242	-9,138	17,825	27,760	30,887
장기금융부채	17,092	22,013	19,852	19,852	19,852	지배주주	2,230	-9,112	17,818	27,737	30,862
기타비유동부채	3,645	3,806	1,188	1,215	1,242	총포괄이익	2,465	-9,138	17,825	27,760	30,887
부채총계	40,581	46,826	41,939	38,706	36,204	매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	48.1	55.8	53.5
지배주주지분	63,266	53,504	70,709	97,621	127,658	영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.5	44.4	44.2
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	47.0	18.1	55.1	63.2	65.1
자본잉여금	4,336	4,373	4,479	4,479	4,479	당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	26.9	33.0	32.9
이익잉여금	56,685	46,729	63,872	90,784	120,820	ROA (%)	2.2	-8.9	16.7	22.3	20.6
비지배주주지분(연결)	24	-1	1	1	1	ROE (%)	3.6	-15.6	28.7	33.0	27.4
자본총계	63,291	53,504	70,710	97,622	127,659	ROIC (%)	5.3	-7.5	24.4	32.3	31.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	40,121	42,537	45,377	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,242	-9,138	17,825	27,760	30,887	P/E	24.5	-11.3	8.3	5.9	5.3
비현금수익비용가감	19,532	15,033	20,526	17,498	19,641	P/B	0.9	1.9	2.1	1.7	1.3
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,104	13,734	17,740	P/S	1.2	3.1	2.2	1.9	1.7
무형자산상각비	780	553	888	2,078	1,926	EV/EBITDA	3.5	21.7	4.5	3.2	2.4
기타현금수익비용	5,380	-318	7,379	1,632	-79	P/CF	2.5	17.5	3.9	3.6	3.2
영업활동 자산부채변동	-2,690	794	1,771	-2,721	-5,150	배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.6	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	3,342	-1,406	-2,838	-145	-5,754	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6,572	2,288	218	-59	1,276	매출액	3.8	-26.6	102.0	27.1	11.5
매입채무 증가(감소)	141	83	-651	-2,550	-707	영업이익	-45.1	적전	흑전	59.3	10.8
기타자산 부채변동	399	-171	5,042	33	34	세전이익	-70.2	적전	흑전	62.1	11.3
투자활동 현금	-17,884	-7,335	-33,265	-30,746	-21,256	당기순이익	-76.7	적전	흑전	55.7	11.3
유형자산처분(취득)	-18,687	-6,785	-16,127	-25,739	-18,762	EPS	-76.8	적전	흑전	55.7	11.3
무형자산 감소(증가)	-738	-454	-4,814	-2,786	-1,960	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2,420	126	-324	-222	-232	부채비율	64.1	87.5	59.3	39.6	28.4
기타투자활동	-880	-221	-12,000	-2,000	-302	유동비율	144.8	145.0	158.6	247.2	460.2
재무활동 현금	2,822	5,697	-8,339	-1,704	-2,825	순차입금/자기자본(x)	30.6	48.3	24.6	6.6	-13.2
차입금의 증가(감소)	4,491	6,507	-7,743	-879	-2,000	영업이익/금융비용(x)	12.8	-5.3	17.3	34.7	37.7
자본의 증가(감소)	-1,669	-801	-596	-825	-825	총차입금 (십억원)	24,797	33,981	24,038	23,159	21,159
배당금의 지급	1,681	825	825	825	825	순차입금 (십억원)	19,390	25,821	17,410	6,423	-16,896
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-81	2,610	-1,483	10,087	21,296	EPS	3,063	-12,517	24,475	38,100	42,393
기초현금	5,058	4,977	7,587	6,104	16,191	BPS	86,904	73,495	97,127	134,094	175,353
기말현금	4,977	7,587	6,104	16,191	37,487	SPS	61,293	45,008	90,924	115,604	128,860
NOPLAT	3,813	-5,604	19,056	29,167	32,314	CFPS	29,909	8,098	52,679	62,167	69,406
FCF	1,200	-646	6,856	11,791	24,121	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

테스
095610

장비업종 내 Top-pick

이수립 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2025.06.09

매수(유지)

목표주가(상향) 31,000원
현재주가(06/05) 24,600원
상승여력 26.0%

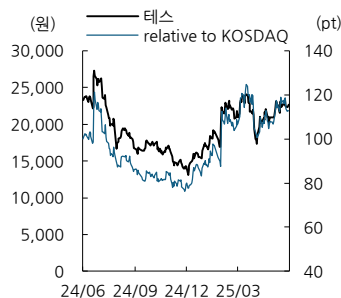
Stock Data

KOSDAQ 756.2pt
시가총액(보통주) 486십억원
발행주식수 19,768천주
액면가 500원
자본금 10십억원
60일 평균거래량 128천주
60일 평균거래대금 2,841백만원
외국인 지분율 7.0%
52주 최고가 27,800원
52주 최저가 13,090원
주요주주
주승일(외 9인) 29.3%
자사주(외 1인) 8.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	17.7	12.9
3M	12.8	11.6
6M	72.1	59.4

주가차트



2Q25 Preview: 전년대비 개선 지속

테스 2Q25 실적은 매출액 690억원(-18% QoQ, +14% YoY), 영업이익 107억원(-34% QoQ, +7% YoY, OPM 16%)으로 전망한다. 1분기 매출액 845억원(+100% YoY, -2% QoQ)과 영업이익 163억원(+582% YoY, -26% QoQ, OPM 19%)으로 컨센서스 상회하는 실적을 발표했다. 2H24부터 국내 고객사 전환투자와 해외 고객사 장비 발주 흐름이 지속되고 있다. 1H25는 DRAM 1b 공정 전환과 NAND 300 단 전환투자가 2H25는 1c 전환 및 신규 투자가 이어지며 동사 실적을 뒷받침 할 것이다. 신규 투자 물량은 2H25보다 1H26에 본격화 될 것으로 예상되는데 이는 내년 실적에 대한 가시성까지 높여주는 요인이다.

포트폴리오 확대가 감지되는 시점

올해 동사의 신규 장비 매출이 전체 10% 비중을 차지할 전망이다. 매출이 발생하는 신규 PECVD 장비는 Low-K 장비와 BSD(Backside Deposition) 장비 크게 두 가지가 있다. Low-K 장비는 4Q24부터 선단 DRAM향으로 매출이 발생 중이며 BSD 장비는 고객사 1곳 NAND향으로 초도 매출이 상반기부터 시작되었다. 다른 1곳 고객사 역시 쉘 테스트를 진행 중이다. BSD 장비의 확장성이 기대된다. 주력 고객사들 대상으로 DRAM향 제품 개발을 진행 중이다. 해당 장비는 HBM의 Warpage 개선 용도로도 사용될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 31,000원으로 상향

동사의 2025년 영업이익은 535억원(+39% YoY, OPM 17.6%)으로 추정하며 이를 반영한 2025F P/E는 현재 9배 수준이다. 동사는 선단 DRAM에 대한 노출도, Tech Migration에 따른 수혜, 2025~2026년 실적 성장 모멘텀을 모두 보유하고 있다. 지금까지 동사에 대해 최대 고객사 NAND향 납품 비중이 매우 높다는 인식이 강했으나 최근 고객사 다변화, DRAM향 비중 증가에 따른 인식 전환과 리레이팅이 필요하다는 판단이다. 또한 하이브리드 본딩 공정에서 동사의 플라즈마, 증착 기술이 부각받을 것으로 보여 후공정 영역으로의 확장성도 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	358	147	240	304	307
영업이익	56	-6	38	54	40
영업이익률(%)	15.6	-4.0	16.0	17.6	13.1
세전이익	54	2	50	59	41
지배주주지분순이익	47	2	43	51	36
EPS(원)	2,366	89	2,432	2,900	2,025
증감률(%)	-36.8	-96.2	2,623.8	19.3	-30.2
ROE(%)	15.5	0.5	13.6	15.6	10.6
PER(배)	6.6	225.1	6.4	8.5	12.1
PBR(배)	1.0	1.3	0.9	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	4.5	-771.9	6.6	7.5	8.9

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표23 테스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	42.2	60.5	50.8	86.6	84.5	69.0	66.2	84.7	146.9	240.1	304.3
QoQ/YoY %	62.2	43.5	-16.1	70.5	-2.4	-18.4	-4.0	27.9	-59.0	63.4	26.8
반도체 장비	25.0	37.2	33.8	57.7	63.4	46.3	48.4	61.0	89.9	153.7	219.1
개조, 부품 및 유지보수	16.9	23.2	16.8	26.0	20.8	22.5	17.6	23.4	53.8	82.8	84.2
Display&LED	0.3	0.2	0.2	2.9	0.3	0.2	0.2	0.3	3.3	3.6	1.0
매출원가	34.4	44.6	40.5	56.0	61.7	51.4	49.7	57.6	134.1	175.5	220.3
% Sales	81.5	73.8	79.7	64.7	73.2	74.5	75.0	68.0	91.3	73.1	72.4
매출총이익	7.8	15.9	10.3	30.6	22.8	17.6	16.6	27.1	12.8	64.6	84.1
판매비와관리비	5.4	5.9	6.3	8.6	6.6	6.9	8.6	8.5	18.7	26.1	30.5
% Sales	12.8	9.7	12.3	9.9	12.8	10.0	13.0	10.0	12.7	10.9	10.0
영업이익	2.4	10.0	4.1	22.0	16.3	10.7	7.9	18.6	-5.9	38.5	53.5
QoQ/YoY %	-131.3	319.9	-59.4	441.9	-26.1	-34.3	-25.7	134.5	적전	흑전	39.1
% OPM	5.7	16.5	8.0	25.4	19.3	15.5	12.0	22.0	-4.0	16.0	17.6
당기순이익	6.9	12.9	2.5	20.3	18.5	9.1	7.1	16.1	1.6	42.7	50.9
% NPM	16.4	21.4	4.9	23.5	22.0	13.2	10.8	19.0	1.1	17.8	16.7

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터

표24 테스 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
추정 EPS (원)	2,900	2025F EPS
Target Multiple (배)	10.8	3개년 평균 12M Fwd P/E
주당기업가치 (원)	31,323	
목표주가 (원)	31,000	
현재주가 (원)	24,600	2025/06/05 종가
상승여력	26%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[테스 095610]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	189	194	183	177	206	매출액	358	147	240	304	307
현금 및 현금성자산	34	21	12	0	31	매출원가	275	134	176	220	236
매출채권 및 기타채권	44	77	80	76	77	매출총이익	83	13	65	84	71
재고자산	60	53	41	43	43	판매비 및 관리비	27	19	26	31	31
기타	52	43	51	58	55	영업이익	56	-6	38	54	40
비유동자산	148	128	198	196	194	(EBITDA)	61	0	44	64	50
관계기업투자등	70	40	63	66	68	금융손익	4	6	10	8	8
유형자산	51	59	110	105	100	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	6	5	5	4	4	관계기업등 투자손익	0	0	-2	-6	-6
자산총계	337	322	381	373	400	기타영업외손익	-6	3	3	4	-1
유동부채	28	21	37	37	38	세전계속사업이익	54	2	50	59	41
매입채무 및 기타채무	19	14	20	20	20	계속사업법인세비용	8	1	7	8	6
단기금융부채	0	0	6	6	6	계속사업이익	47	2	43	51	36
기타유동부채	9	7	11	11	12	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	13	13	13	당기순이익	47	2	43	51	36
장기금융부채	0	0	10	10	10	지배주주	47	2	43	51	36
기타비유동부채	2	2	3	3	3	총포괄이익	43	2	43	51	36
부채총계	30	23	51	50	51	매출총이익률 (%)	23.1	8.7	26.9	27.6	23.1
지배주주지분	307	299	331	322	349	영업이익률 (%)	15.6	-4.0	16.0	17.6	13.1
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	17.1	-0.3	18.4	21.1	16.4
자본잉여금	57	57	57	57	57	당기순이익률 (%)	13.1	1.1	17.8	16.7	11.6
이익잉여금	289	281	320	362	389	ROA (%)	13.9	0.5	12.1	13.5	9.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	15.5	0.5	13.6	15.6	10.6
자본총계	307	299	331	322	349	ROIC (%)	26.0	-1.8	13.4	18.2	14.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	15	29	6	13	50	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	47	2	43	51	36	P/E	6.6	225.1	6.4	8.5	12.1
비현금수익비용가감	19	-2	-37	-38	16	P/B	1.0	1.3	0.9	1.5	1.4
유형자산감가상각비	5	5	5	10	10	P/S	0.9	2.7	1.3	1.6	1.6
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	4.5	-771.9	6.6	7.5	8.9
기타현금수익비용	13	-8	-55	-59	6	P/CF	4.7	n/a	50.6	38.2	9.3
영업활동 자산부채변동	-33	30	0	1	-2	배당수익률 (%)	3.2	2.5	3.2	2.0	2.0
매출채권 감소(증가)	-17	30	-37	4	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	4	13	-2	0	매출액	-4.6	-59.0	63.4	26.8	1.0
매입채무 증가(감소)	-4	-5	0	-1	0	영업이익	-10.1	적전	흑전	39.1	-24.5
기타자산 부채변동	-8	0	24	-1	-1	세전이익	-30.5	-95.8	2,096.9	18.5	-30.2
투자활동 현금	-13	-35	-22	-11	-16	당기순이익	-36.8	-96.7	2,623.8	19.3	-30.2
유형자산처분(취득)	-6	-17	-32	-5	-5	EPS	-36.8	-96.2	2,623.8	19.3	-30.2
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	-19	7	-5	-10	부채비율	9.7	7.7	15.3	15.6	14.6
기타투자활동	-11	1	3	-1	-1	유동비율	680.0	931.7	490.2	476.5	544.5
재무활동 현금	-32	-7	7	-9	-9	순차입금/자기자본(x)	-10.9	-6.9	-4.4	-1.1	-10.1
차입금의 증가(감소)	0	0	16	0	0	영업이익/금융비용(x)	6,792.1	-399.1	490.4	188.5	142.2
자본의 증가(감소)	-35	-9	-9	-9	-9	총차입금 (십억원)	0	0	16	16	16
배당금의 지급	10	9	9	9	9	순차입금 (십억원)	-33	-21	-14	-4	-35
기타재무활동	4	2	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-29	-13	-9	-6	26	EPS	2,366	89	2,432	2,900	2,025
기초현금	63	34	21	12	6	BPS	15,513	15,120	16,721	16,314	17,667
기말현금	34	21	12	6	31	SPS	18,109	7,433	12,145	15,395	15,549
NOPLAT	48	-4	33	46	35	CFPS	3,306	-33	306	645	2,631
FCF	19	-5	-16	3	34	DPS	500	500	500	500	500

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한솔아이원스

114810

올해 영업이익 60% 성장 전망

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2025.06.09

매수(신규)

목표주가(신규)	13,000원
현재주가(06/05)	8,990원
상승여력	44.6%

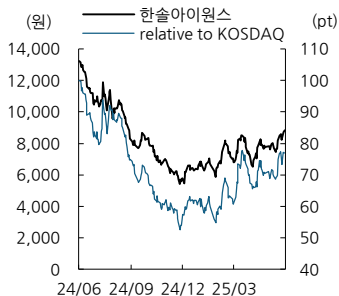
Stock Data

KOSDAQ	756.2pt
시가총액(보통주)	257십억원
발행주식수	28,593천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	160천주
60일 평균거래대금	1,259백만원
외국인 지분율	5.5%
52주 최고가	13,460원
52주 최저가	5,350원
주요주주	
한솔테크닉스(외 1인)	36.0%
자사주(외 1인)	3.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	15.6	10.8
3M	27.9	26.6
6M	58.0	45.3

주가차트



고객사 장비 수요 증가에 따른 정밀가공 부품 매출 증가

한솔아이원스는 정밀가공과 세정코팅 사업을 영위하고 있다. 정밀가공 사업부는 글로벌 장비업체 향으로 전공정 장비 내 챔버에 들어가는 부품을 주로 공급한다. 세정코팅 사업부는 IDM 업체 향으로 제조 공정정밀 세정과 특수 코팅 서비스를 제공한다. 1Q25 실적은 매출액 489억원(+31% YoY, +12% QoQ)과 영업이익 119억원(+143% YoY, +92% QoQ, OPM 24%)으로 사상 최대 분기 매출을 기록하였다. 작년 하반기부터 주력 고객사의 장비 부품에 대한 수요가 점진적으로 증가하고 있어 4Q24부터 호실적이 지속되고 있다. HBM 수요 증가로 인한 주력 고객사 장비 수요가 증가하고 있으며 식각장비 시장 내 주력 고객사의 점유율이 증가하는 영향도 존재할 것으로 추정한다.

1분기 느낌 그대로

2Q25 실적은 매출액 492억원(+24% YoY, +1% QoQ)과 영업이익 93억원(+28% YoY, -22% QoQ, OPM 19%)으로 전망한다. 정밀가공에 대한 수요는 2분기에도 지속 증가하고 있으며 세정코팅 사업부 역시 1분기 바닥을 다졌다는 판단이다. 세정코팅은 올해 신규 납품 품목 및 물량이 증가하고 하반기 고객사 가동률 개선으로 점진적 개선이 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시

2025년 매출액 1,962억원(+25% YoY), 영업이익 369억원(+60% YoY, OPM 19%)으로 큰 폭의 영업이익 성장을 기대한다. 실적에 더해 신제품 모멘텀 역시 가시화된다. 글로벌 장비업체향 노광장비 부품 Re-use 사업은 작년 매출이 예상보다 부진했으나 올해는 매출 증가할 것으로 기대한다. 초도 양산 제품에 더해 올해 후속 모델들을 추가 수주함에 따라 양산 물량이 증가하였다. 하반기부터 후속 모델 2개에 대한 양산이 예정되어있다. 2025년 추정 EPS 1,498원에 Target P/E 8.8배를 적용한 목표주가 13,000원을 제시한다. 실적 성장과 가시화되는 신규 모멘텀을 고려할 때 2025F 기준 P/E 6배는 과도한 저평가라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	164	124	157	196	209
영업이익	36	8	23	37	39
영업이익률(%)	22.0	6.6	14.7	18.8	18.7
세전이익	37	2	37	47	49
지배주주지분순이익	28	2	31	41	43
EPS(원)	964	73	1,136	1,498	1,577
증감률(%)	-10.9	-92.5	1,463.6	31.9	5.2
ROE(%)	24.4	1.4	18.6	20.7	18.3
PER(배)	6.9	136.3	5.6	6.0	5.7
PBR(배)	1.3	1.9	1.0	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	4.0	17.6	4.8	4.7	4.1

자료: 한솔아이원스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표25 한솔아이원스 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	37.3	39.5	36.6	43.7	48.9	49.2	48.3	49.9	123.9	157.2	196.2
QoQ/YoY %	13.9	5.9	-7.6	19.6	11.7	0.7	-1.8	3.2	-24.4	26.8	24.8
정밀가공	29.1	30.7	27.1	35.0	40.8	40.5	39.1	40.6	88.7	121.9	161.0
세정코팅	8.3	8.9	9.4	8.8	8.0	8.7	9.2	9.3	35.2	35.4	35.1
매출원가	26.5	26.7	25.7	30.6	30.8	33.0	33.6	33.6	91.8	109.5	130.9
% Sales	71.0	67.5	70.3	70.0	63.0	67.0	69.5	67.4	74.1	69.7	66.7
매출총이익	10.8	12.9	10.8	13.1	18.1	16.2	14.7	16.3	32.1	47.6	65.3
판매비와관리비	5.9	5.6	6.2	6.9	6.2	6.9	6.9	8.4	23.9	24.5	28.4
% Sales	15.8	14.2	16.8	15.7	12.6	14.1	14.3	16.9	19.3	15.6	14.5
영업이익	4.9	7.3	4.7	6.2	11.9	9.3	7.8	7.8	8.2	23.1	36.9
QoQ/YoY %	262.2	48.5	-35.4	32.6	91.5	-22.0	-15.8	0.0	-77.2	180.9	59.8
% OPM	13.1	18.4	12.8	14.2	24.4	18.9	16.2	15.7	6.6	14.7	18.8
당기순이익	8.3	13.5	4.2	5.0	10.6	14.6	6.5	6.8	2.1	31.1	38.6
% NPM	22.3	34.2	11.5	11.5	21.8	29.7	13.4	13.7	1.7	19.8	19.7

자료: 한솔아이원스, DS투자증권 리서치센터

표26 한솔아이원스 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
추정 EPS (원)	1,498	2025F EPS
Target Multiple (배)	8.8	주요 소재/부품 Peer 12M Fwd P/E 평균 15% 할인
주당기업가치 (원)	13,186	
목표주가 (원)	13,000	
현재주가 (원)	8,990	2025/06/05 종가
상승여력	45%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[한솔아이원스 114810]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	100	72	93	101	116	매출액	164	124	157	196	209
현금 및 현금성자산	19	2	9	2	11	매출원가	106	92	110	131	140
매출채권 및 기타채권	12	7	7	11	12	매출총이익	58	32	48	65	70
재고자산	20	12	31	33	36	판매비 및 관리비	22	24	25	28	30
기타	49	51	46	55	57	영업이익	36	8	23	37	39
비유동자산	128	149	139	168	199	(EBITDA)	43	16	32	47	52
관계기업투자등	0	0	1	1	1	금융손익	1	2	1	2	2
유형자산	99	118	127	156	187	이자비용	1	1	1	0	0
무형자산	2	3	3	3	3	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	227	221	232	269	315	기타영업외손익	-1	-8	13	8	8
유동부채	71	44	39	44	47	세전계속사업이익	37	2	37	47	49
매입채무 및 기타채무	21	18	22	27	30	계속사업법인세비용	8	0	6	6	6
단기금융부채	40	18	11	12	12	계속사업이익	28	2	31	41	43
기타유동부채	9	8	6	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6	25	11	11	11	당기순이익	28	2	31	41	43
장기금융부채	5	24	10	10	10	지배주주	28	2	31	41	43
기타비유동부채	1	1	0	1	1	총포괄이익	28	2	31	41	43
부채총계	77	69	50	55	58	매출총이익률 (%)	35.4	25.9	30.3	33.3	33.2
지배주주지분	151	152	182	214	257	영업이익률 (%)	22.0	6.6	14.7	18.8	18.7
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	26.4	12.8	20.3	23.9	24.6
자본잉여금	100	100	100	100	100	당기순이익률 (%)	17.3	1.7	19.8	20.9	20.6
이익잉여금	44	47	74	115	159	ROA (%)	13.9	1.0	13.7	16.4	14.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	24.4	1.4	18.6	20.7	18.3
자본총계	151	152	182	214	257	ROIC (%)	23.7	4.4	13.2	19.8	17.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	23	20	37	40	54	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	28	2	31	41	43	P/E	6.9	136.3	5.6	6.0	5.7
비현금수익비용가감	18	17	13	-6	12	P/B	1.3	1.9	1.0	1.2	1.0
유형자산감가상각비	7	7	8	10	12	P/S	1.2	2.3	1.2	1.3	1.2
무형자산상각비	0	0	1	0	0	EV/EBITDA	4.0	17.6	4.8	4.7	4.1
기타현금수익비용	11	9	4	-16	0	P/CF	4.2	15.4	4.2	7.5	4.7
영업활동 자산부채변동	-11	1	-9	4	-1	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	1	5	3	-4	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	9	-6	-1	-3	매출액	0.1	-24.4	26.8	24.8	6.8
매입채무 증가(감소)	-3	-2	1	6	3	영업이익	-6.2	-77.2	180.7	59.8	6.4
기타자산 부채변동	-4	-11	-7	3	0	세전이익	-4.3	-95.1	1,972.8	24.9	5.6
투자활동 현금	-52	-31	-10	-47	-46	당기순이익	2.5	-92.5	1,357.6	31.9	5.2
유형자산처분(취득)	-13	-25	-8	-38	-43	EPS	-10.9	-92.5	1,463.6	31.9	5.2
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-35	-2	5	-9	-2	부채비율	50.8	45.4	27.3	25.6	22.4
기타투자활동	-3	-3	-6	0	0	유동비율	140.9	163.0	238.1	228.5	246.2
재무활동 현금	31	-6	-21	1	0	순차입금/자기자본(x)	-14.6	-6.8	-18.3	-16.3	-17.7
차입금의 증가(감소)	-9	-4	-21	1	0	영업이익/금융비용(x)	35.3	9.1	31.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	41	-2	0	0	0	총차입금 (십억원)	45	42	21	21	21
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-22	-10	-33	-35	-45
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2	-17	7	-7	8	EPS	964	73	1,136	1,498	1,577
기초현금	16	19	2	9	2	BPS	5,138	5,174	6,258	7,354	8,836
기말현금	19	2	9	2	11	SPS	5,584	4,222	5,397	6,739	7,194
NOPLAT	28	6	19	32	34	CFPS	1,593	642	1,527	1,205	1,908
FCF	-16	-11	26	-7	8	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한솔아이원스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-06	담당자변경				
2023-11-06	매수	153,000	-12.3	-6.8	
2023-11-13	매수	153,000	-12.1	-6.8	
2024-01-23	매수	153,000	-8.6	-7.5	
2024-01-26	매수	168,000	-9.4	2.3	
2024-03-20	매수	210,000	-15.0	-10.3	
2024-04-26	매수	230,000	-13.8	3.3	
2024-06-24	매수	290,000	-34.0	-16.9	
2024-07-26	매수	290,000	-35.4	-22.2	
2024-08-09	매수	290,000	-35.2	-22.2	
2024-09-24	매수	290,000	-34.4	-22.2	
2024-10-25	매수	290,000	-34.1	-22.2	
2025-01-10	매수	290,000	-31.9	-22.2	
2025-01-23	매수	290,000	-32.3	-23.8	
2025-02-11	매수	290,000	-32.6	-24.7	
2025-03-20	매수	290,000	-33.6	-25.0	
2025-04-15	매수	290,000	-33.6	-25.0	
2025-04-25	매수	290,000	-31.9	-25.0	
2025-06-09	매수	290,000			

테스 (095610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-03-31	담당자변경				
2025-03-31	매수	28,000	-24.1	-16.3	
2025-06-09	매수	31,000			

한솔아이원스 (114810) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-06-09	담당자변경				
2025-06-09	매수	13,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.