



반도체 장비부품

비중확대 (신규)

반도체 중소형주, 타이밍이 됐다

신한투자증권
기업분석1부

최승환 CFA, 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

허성규 선임연구원
✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

김형태 수석연구원
✉ calebkim@shinhan.com

김유민 선임연구원
✉ yumin.kim@shinhan.com

이채윤 연구원
✉ cyunee@shinhan.com



신한 리서치
투자정보



Contents

Investment Summary	3
글로벌 반도체 CapEx 사이클 점검	6
레거시 메모리 사이클 지속성	13
후공정과 부품소재에 주목하는 이유	18
고용량화가 만드는 테스트 병목	22
Top Picks	30

Company Analysis

에스티(122640) - 매수(신규), 목표주가 40,000원(신규)	33
뉴파워프라즈마(144960) - Not Rated	45
인텍플러스(064290) - Not Rated	55
팜트론(168360) - Not Rated	67
제주반도체(080220) - Not Rated	75
기가비스(420770) - Not Rated	85
피델릭스(032580) - Not Rated	95
GST(083450) - Not Rated	103
네오셈(253590) - Not Rated	115
싸이맥스(160980) - Not Rated	127
오킨스전자(080580) - Not Rated	137
엑시콘(092870) - Not Rated	149

Investment Summary

반도체 중소형주, 지금부터 주목 필요

시가총액 1조원 미만의
후공정 및 스페셜티 장비,
레거시 메모리, 공정
부품주 위험대비 보상 높음

코스닥은 8월 들어 패닉에서 회복하고 있으며, 그 회복의 중심에 반도체 소부장 이 있다. 시가총액이 큰 전공정 장비주에 비해 시가총액 1조원 미만의 후공정 및 스페셜티 장비, 레거시 메모리, 공정 부품주는 아직 주가 회복이 더디다. 반도체 장비 부품주의 4/30~8/5 기간 주가변동률을 비교하면 시가총액 1~10조원 그룹 +0.7% vs. 0.2~1조원 그룹 -27.9%로 온도차가 확인된다. 반도체 업종에 대한 투 심 회복을 공통 전제로 한다면, 잔여 업사이드 측면에서 1조원 미만 중소형주의 위험 대비 보상이 상대적으로 우수하다는 것이 우리의 판단이다.

산업 측면에서는 메모리 슈퍼사이클의 지속성이 재확인된다. 빅테크 CapEx는 2027년까지 확장 기조가 유지된다. 삼성전자와 SK하이닉스의 재고는 3분기 이후 2주 수준까지 소진 속도가 빨라지고 LTA 체결 규모도 예상을 상회하고 있다. 이제 이 두 메모리사는 이익 고성장기를 지나 본격적인 CapEx 구간에 접어들었고, 여전히 타이트한 메모리 수급 속 투자계획을 1~2분기씩 앞당기고 있다.

레거시 메모리 역시 구조적 강세가 이어진다. DDR4/LPDDR4에 대한 대형 IDM의 생산종료(EOL)가 지연되며 공급 병목을 증명했고, 최근 국내 증시 조정의 진앙이었던 CXMT에 대한 우려는 과하다. CXMT조차 증설 물량이 서버향 첨단 제품에 집중돼 있어 레거시 메모리에 대한 시장의 우려는 과도하다.

대형 IDM의 투자 사이클
속 전공정에서 후공정,
부품 등 온기 확산 확인

낙수효과는 후공정과 부품단까지 확산되고 있다. AI 가속기의 성능 병목이 칩 설계에서 CoWoS 패키징으로 옮겨가고 있다. TSMC의 월간 CoWoS 캐파는 2024년 3.5만장에서 2026년말 9~14만장, 2027년 20만장 이상으로 늘어나야 하는 상황이며, 병목 해소를 위해 TSMC는 핵심 공정까지 OSAT에 외주화하기 시작했다. 이에 2026년 ASE, Amkor의 설비투자는 전년대비 1.7배, 3배 늘어날 전망이다. 글로벌 OSAT는 국내 소재·부품·장비 기업들과도 장비 구매 협력이 진행되는 등 후공정 투자 온기가 확산되는 분위기가 연초부터 확인되고 있다.

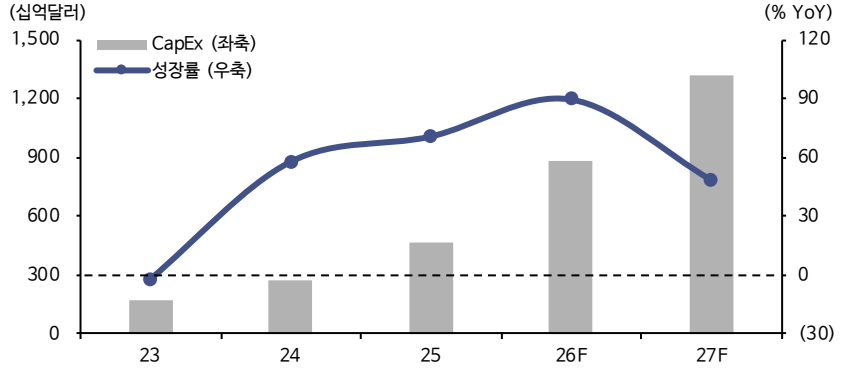
Top Picks

- 1) 첨단 패키징과 기판 검사
- 2) HBM 메모리 수율 개선
- 3) 차세대 메모리 테스트
- 4) 레거시 메모리

1) 첨단 패키징과 기판 검사 확대, 2) HBM과 메모리 수율 개선, 3) 차세대 메모리 테스트, 4) 레거시 메모리의 4개 수혜 측에 위치한 12개 중소형 장비·부품주를 Top Picks로 제시한다. 첨단 패키징과 기판 수혜주로는 인텍플러스·기가비스를, HBM과 메모리 수율 개선에서는 예스티·뉴파워프라즈마·팹트론·GST를, 차세대 메모리 테스트에서는 네오셈·엑시콘·오킨스전자·싸이맥스를, 레거시 메모리에서는 제주반도체·피델릭스를 선정했다. 이 중 예스티에 대해 투자이견 '매수', 목표주가 40,000원을 신규 제시한다. Top Picks 공통적으로 실적 턴어라운드 또는 이익 레버리지 구간에 갓 진입했음에도 밸류에이션은 전공정 및 대형 후공정 대표주 대비 여전히 낮게 형성돼 있다는 점이 선정의 핵심 근거다.

Key Charts

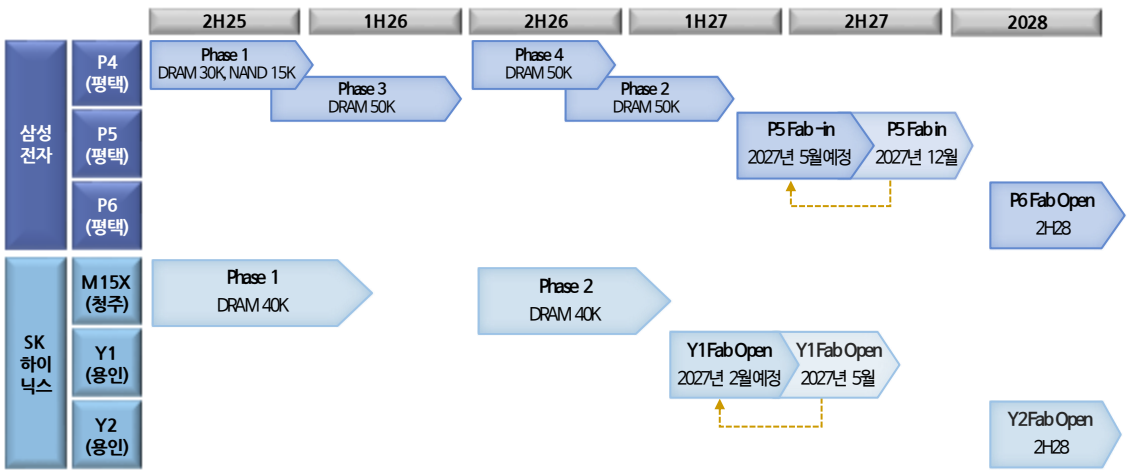
글로벌 9개 CSP 업체 CapEx 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

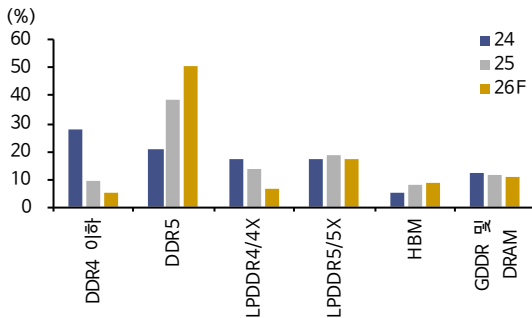
주: Google, AWS, Meta, Microsoft, Oracle, ByteDance, Tencent, Alibaba, and Baidu

국내 메모리 2사 증설 타임라인



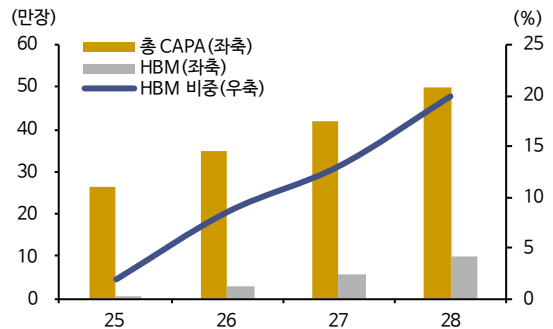
자료: 신한투자증권 추정

DRAM 유형별 bit 공급 비중 추정



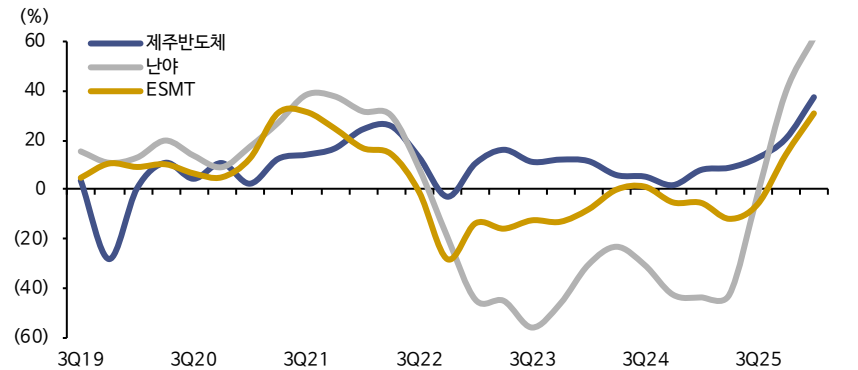
자료: Trendforce, Counterpoint, 신한투자증권

CXMT DRAM 및 HBM CAPA 전망



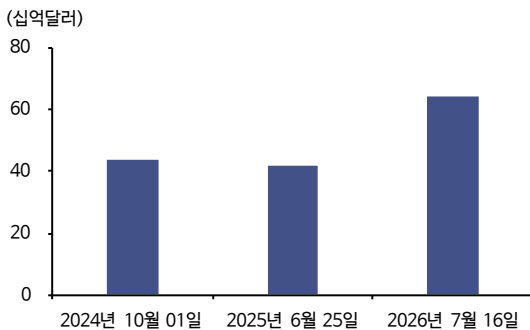
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

레거시 메모리 IDM 및 팹리스 업체의 OPM 추이



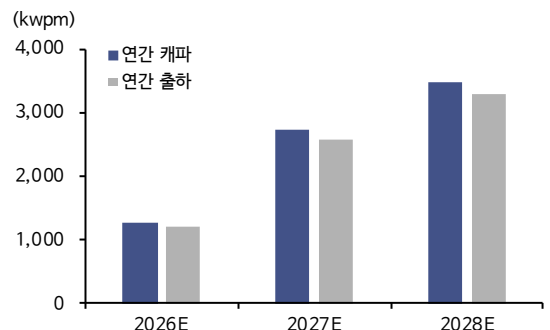
자료: 각 사, 신한투자증권

TSMC 2026년 CapEx 가이드라인(발표일별)



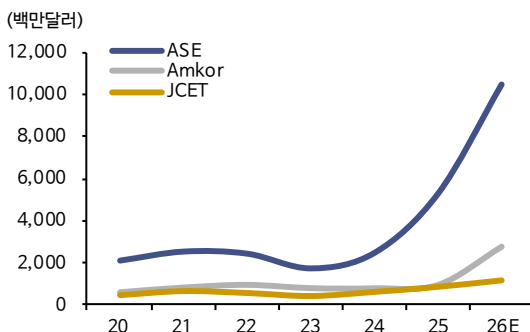
자료: Bloomberg, 신한투자증권

TSMC CoWoS 연간 캐파, 출하 전망



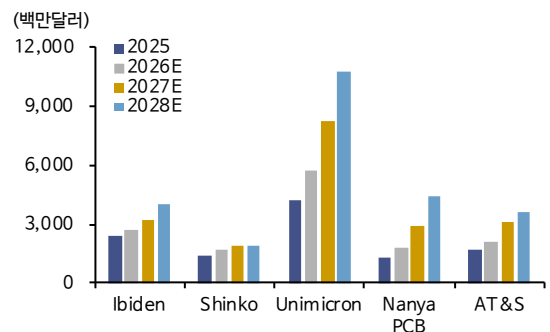
자료: TSMC, Trendforce, 신한투자증권

글로벌 반도체 패키징 기업 CapEx 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 글로벌 기판기업 매출액 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 반도체 CapEx 사이클 점검

전방 수요 견고, 비메모리/메모리 모두 CapEx 상향 Cycle 진입

빅테크(CSP) 지출 확대 기조 유지. 낙수 효과 본격화 구간

빅테크 CapEx 확대 사이클
적어도 2027년까지 지속

현재 시장을 견인하고 있는 서버 Cycle은 빅테크-서버-프로세서-메모리-장비-부품-소재로 이어지는 낙수 효과 확산 구조로 판단된다. 가장 앞단의 CSP들은 매 분기 수익성 우려와 CapEx의 지속 가능성이 시험대에 오르고 있다. 과거 클라우드 Cycle에서 경험한 급격한 CapEx Cut이 경험적인 공포감을 조성하고 있는 상황이다. B2C 기반의 비즈니스 구조에서 B2B로 전환된 클라우드 산업 자체 펀더멘탈은 과거와 비교 불가하다. CapEx 확대 Cycle이 적어도 2027년까지 이어진다는 점은 2Q26 빅테크 실적발표에서 공통적으로 언급됐다.

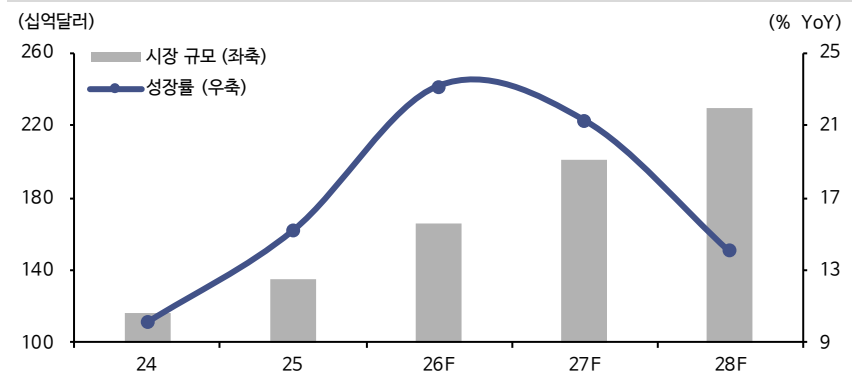
AI 수익성 제고를 위한 다양한 방법론이 제시되고, 기술적 개선이 동행하며 반도체 산업의 고수익성이 장기화될 것으로 기대한다. 특히 메모리의 경우 LTA 체결 규모가 시장 예상을 상회할 전망이다. 국내 메모리 업체들은 우려와 달리 중장기적으로 해외 경쟁사들 대비 높은 수준의 LTA 체결을 추진 중인 것으로 파악된다.

수요 가시성이 확보된 가운데 고부가 제품 비중 확대가 동반되며 이익추정치 추가 상향 조정도 충분히 가능할 것으로 예상된다. 칩 메이커(IDM, Foundry)들의 적극적인 Capa 증설에도 공급불균형을 단기간 내 해소하기엔 물리적인 제약(공간 부족)이 지속되고 있다. 이익 성장의 방향성이 훼손되지 않는 한 매크로, 공급 변동성이 완화되는 시점부터 본격적인 추세 반전이 나타날 것으로 기대한다.

메모리 업체들의 높아진
수요 가시성과 수익성은
투자 확대로 귀결

반동 구간에서 기존 Cycle의 주인공이 주도력을 되찾을 가능성이 높다. 메모리 업체들의 높아진 수요 가시성과 수익성은 투자 확대로 귀결된다. 증설/전환 계획 Pulling 언급이 반복되고 있다. 장비-부품-소재로 이어지는 낙수 효과가 2Q26 실적부터 확인될 것으로 예상하며 점진적 우상향 기조가 지속될 전망이다. 국내 소부장 업체들의 실적 성장 구간은 보다 장기적 관점에서 접근할 필요가 있다.

반도체 장비 시장 규모 추이 및 전망



자료: SEMI, 신한투자증권

글로벌 9대 CSP CapEx
2026년 90% 증가 전망

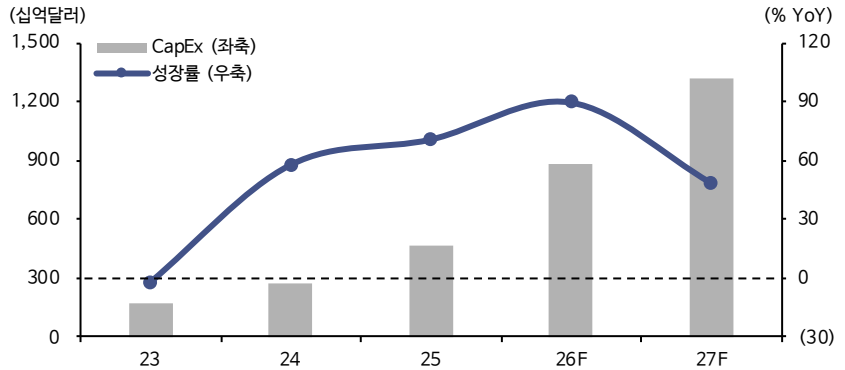
비용 증가 우려에도 상향 조정되고 있는 AI 서버 출하 전망치

데이터센터 투자 주체들의 자금 조달 비용 증가 우려가 부각되고 있으나 시장조사업체들은 AI 서버 출하 전망치를 재차 상향 조정하고 있다. 최근 Trendforce는 2026년 글로벌 9대 CSP(GOOG, AMZN, META, MSFT, ORCL, Bytedance, Tencent, Alibaba, Baidu) CapEx가 전년대비 90% 증가할 것으로 전망했다.

출하 대수 기준으로는 전년대비 31%(기존 28%) 증가한 수치다. 금액 기준으로는 7,700억달러에서 8,867억달러로 15% 상향됐다. 북미 CSP 비중은 90%에 달한다. 2027년 CapEx는 1.32조달러(+49%)로 투자 규모가 재차 확대될 전망이다.

CapEx 상향 조정 배경이 단순히 많은 수의 서버를 구매하는 것이 아니라 각 플랫폼별 최신 컴퓨팅 시스템 도입에 집중되고 있다는 점에 주목한다. 이는 GB/VR(Grace-Blackwell/Vera-Rubin) Rack Scale 플랫폼 구매 수요가 증가하고 있으며, 자체 ASIC 플랫폼의 도입 속도도 가속화되고 있음을 의미한다. 가속기 중심의 투자가 기조가 지속되는 가운데 이를 뒷받침할 고효율 냉각 시스템, 첨단 패키징, 광 인터커넥트, 전력 인프라, 메모리 업그레이드가 동반될 전망이다.

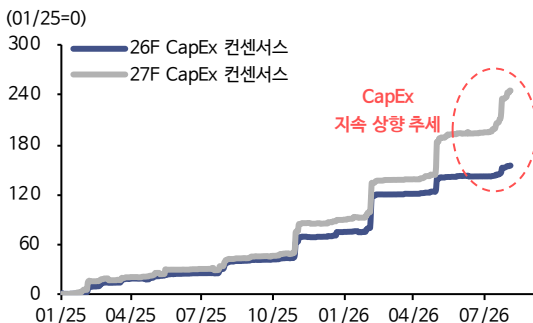
글로벌 9개 CSP 업체 CapEx 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

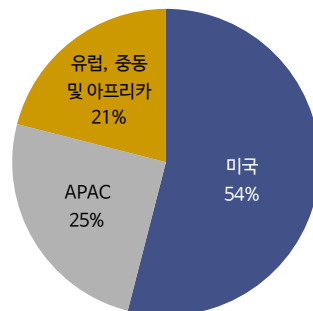
주: Google, AWS, Meta, Microsoft, Oracle, ByteDance, Tencent, Alibaba, and Baidu

빅테크 12MF CapEx 컨센서스 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

하이퍼스케일 데이터센터 국가별 Capa 비중



자료: 산업 자료, 신한투자증권

메모리 재고 소진 가속화

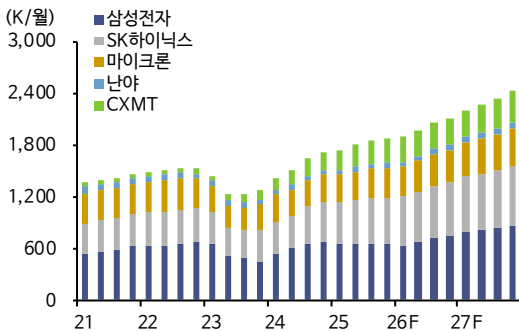
메모리 공급부족 단기간 내
해소 불가하여 증설 타임
라인 앞당겨지지만,
수급 상황에는 영향 제한적

국내 메모리 2사 재고는 2Q26 말 기준 DRAM, NAND 모두 3주까지 축소된 것으로 파악된다. 3Q26 이후에는 2주 수준으로 소진 속도가 가속화될 것으로 예상된다. 단기간 내 공급 부족 해소가 불가능한 상황이 지속되면서 메모리 증설 타임라인에 관심이 집중되고 있다. 최근 투자 계획 Pulling 소식이 연이어 보도된 바 있으나 단기 메모리 수급 상황에는 영향이 제한적일 것으로 판단된다.

글로벌 DRAM Capa는 2026년 말 기준 2,221K/월 수준으로 전년동기대비 13% 확대되고, NAND Capa는 1,329K/월로 전년동기대비 2.6% 감소할 것으로 예상된다. 증설 계획이 반영되고 있는 DRAM 대비 NAND는 전환 중심의 투자 기조가 유지되고 있어 Capa 축소가 불가피할 전망이다.

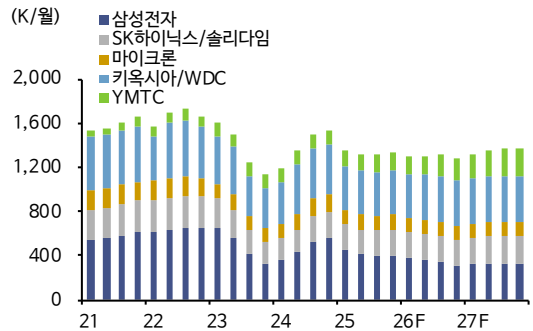
추론 수요가 강해질수록 eSSD 가격 인상 압력이 강해질 것으로 예상된다. 제한적인 투자 계획 고려 시 충분한 재고 확보를 위한 LTA 논의가 빠르게 확대될 것으로 전망한다. 단기 증설 물량이 제한된 상황에서 가격의 상승 흐름을 제한할 요인이 부재하다는 점을 감안하면 가격 서프라이즈가 NAND 업계에서 지속될 가능성이 높다. 일부 품목의 현물가격 하락은 메인스트림 제품이 아니라는 점을 염두에 둘 필요가 있다. Blended ASP의 우상향 흐름이 지속될 전망이다.

글로벌 DRAM Capa 추이 및 전망



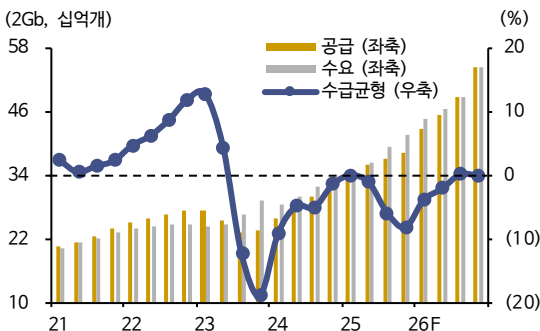
자료: Trendforce, 신한투자증권

글로벌 NAND Capa 추이 및 전망



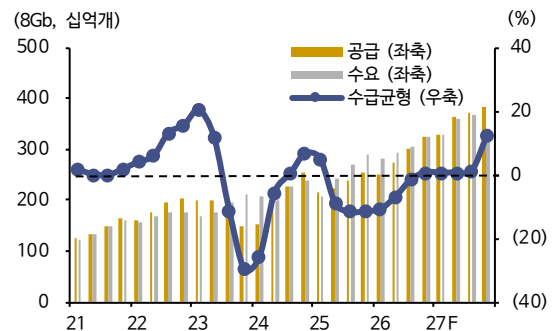
자료: Trendforce, 신한투자증권

글로벌 DRAM 수급 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

글로벌 NAND 수급 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

투자 타임라인 Pulling 시작

삼성전자는 2026년 내 P4 잔여 공간을 채우고 있다. 4Q25부터 장비 반입을 진행했던 Ph3(45K/월) 셋업이 완료됐으며 Ph4, Ph2는 기존 일정 대비 1개 분기 앞당겨 진행하고 있는 것으로 파악된다. P4 Ph2는 당초 1Q27 말부터 장비 반입을 시작할 것으로 예상했으나 4Q26 중 진행될 가능성이 높아졌다.

SK하이닉스는 M15X Ph1(40K/월) 장비 반입을 1H26 완료했으며 Ph2(40K/월)가 연내 마무리될 것으로 예상된다. Y1 클린룸 오픈 시기도 내년 2월로 앞당겨졌다. Y1 Ph1 예상 타임라인은 1Q26~2Q26 20K/월 수준의 선제적 장비 반입 이후 추가 확대될 것으로 예상된다. Y1 Ph2, Ph3의 구체적인 타임라인은 공개되지 않았으나 예상보다 이른 시점 클린룸 착공 준비가 시작될 가능성이 높다.

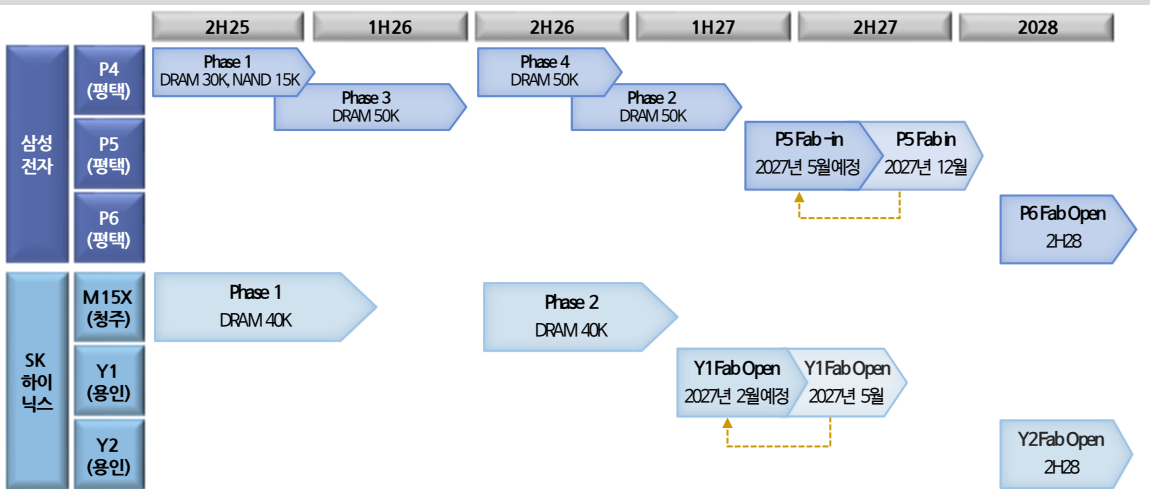
실제 Wafer Input 시점과 Output 시점에는 5~6개월의 시차가 존재한다. 테스트 가동 구간까지 감안 시 단기간 내 최대 이론 Capa에 도달하는 것은 불가능하며, 예상보다 더딘 출하 증대가 이뤄질 전망이다.

메모리 출하 증대, 장비 반입속도 예상보다 더딜 듯
최소 3년 간 장비 성장
기조 유지 전망

2027년 최대 공급 B/G는 국내 메모리 2사 기준 DRAM 20%, NAND 10% 후반 수준으로 추정된다. 공정 난이도 증가, 신규 애플리케이션 비중 확대로 B/G가 예상을 하회할 가능성도 존재해 수급 안정화 구간은 2028년 이후로 전망한다.

초과 수요 환경이 지속되는 가운데 투입될 장비들의 반입 속도는 현재 가정하고 있는 타임라인 대비 늦어질 가능성이 제한적이다. 글로벌 Top-tier 장비사들은 2028년 투자 타임라인까지 가시적 논의가 확장되고 있다고 언급했다. 메모리 뿐만 아니라 파운드리 업체들까지 향후 3년간 CapEx 상승 추세가 지속될 것을 언급한 점에서 안정적인 성장 기조가 장기간 최소 3년은 유지될 것으로 기대한다.

국내 메모리 2사 증설 타임라인



자료: 신한투자증권 추정

글로벌 메모리 CapEx 우상향 전망

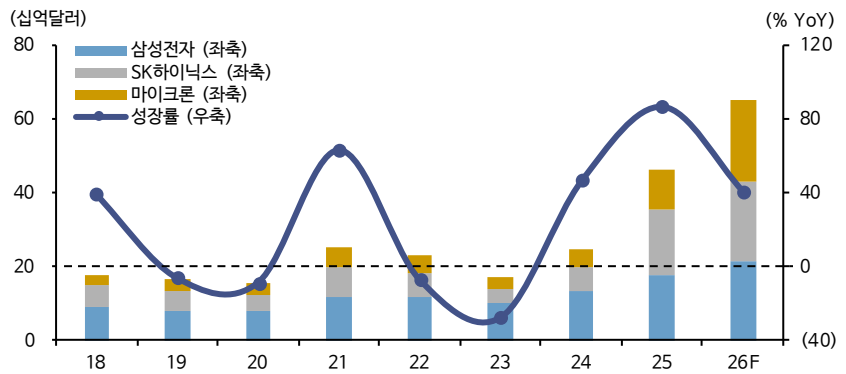
2026년 메모리 CapEx
DRAM +45% NAND +12%

2026년 글로벌 합산 DRAM CapEx는 전년대비 45% 증가한 780억달러를 상회할 것으로 추정된다. 고부가 애플리케이션(1c DRAM, HBM) 중심의 투자로 과거 대비 투자 규모가 확대되고 Capa 증가분은 제한적인 흐름이 예상된다.

NAND CapEx는 236억달러 수준으로 전년대비 12% 증가에 그칠 전망이다. Down-cycle 재고 소진 구간 장기화로 현금 창출 여력이 3Q26 이전까지 제한된 탓이다. 실적 턴어라운드가 지연되면서 CapEx 계획도 보수적인 흐름이 이어지고 있다. 전환 투자 중심의 B/G 개선이 예상되는 가운데 차세대 eSSD, HBF 등 고부가 애플리케이션 확보를 위한 투자가 주된 흐름으로 자리 잡을 전망이다.

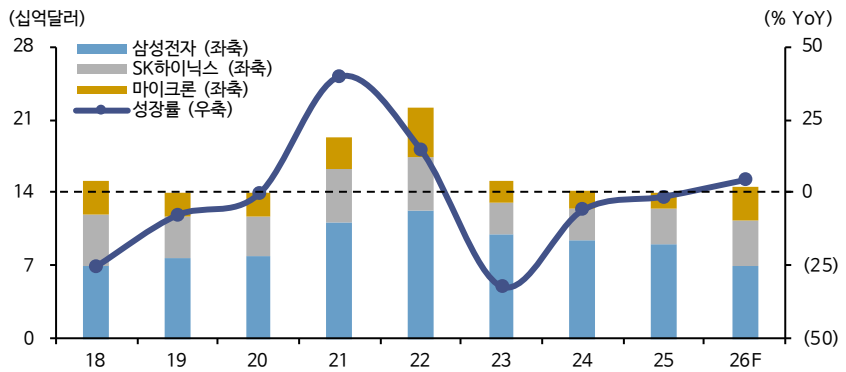
높아진 CapEx 눈높이에도 2026년 말까지 수요 충족률은 70% 수준에 불과할 것으로 예상된다. 특히 2027년부터는 수요 팽창 속도가 공급 증가율을 크게 상회할 가능성이 높아 가장 극심한 수급 불균형이 확인될 전망이다.

글로벌 DRAM CapEx 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

글로벌 NAND CapEx 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

메모리 공급사들은 LTA
비중 확대를 통해
안정적이고 수익성 확보된
CapEx 계획 고수

장기 계약 기반의 안정적인 수요 가시성

LTA 구조를 통해 메모리 공급사들은 안정적이고 장기적인 수익성이 보장된 CapEx 계획을 고수할 것으로 보인다. 수요 가시성이 최소 3년 이상 확보된 상황에서 적극적인 투자가 동반된다는 점은 주요 CSP들의 장기 계약이 예상보다 큰 규모로 진행되고 있음을 암시한다. 삼성전자는 DRAM, NAND LTA를 추진하며 장기적으로 Capa의 60~70% 수준의 계약이 체결될 것으로 추정된다. SK 이닉스는 60~70%의 서버용 DRAM(D5, LPD5, HBM) 계약을 추진 중이다.

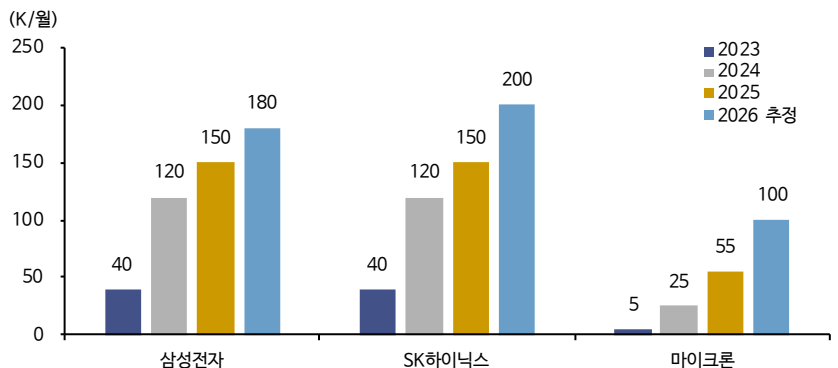
LTA 비중은 2027년 물량의 절반 이상을 차지할 것으로 추정된다. LTA 외 30~40% 물량은 변동 가격을 지속 반영할 것으로 예상된다. 따라서 LTA 체결 이후에도 Blended ASP는 우상향 흐름이 유지될 가능성이 높다. DRAM, NAND 가격은 3Q26 20% 내외 상승이 예상되며 1Q27부터 HBM 전반의 Gb당 가격 인상과 함께 DRAM 상승폭은 재가속 구간에 도달할 전망이다.

추론 시장의 스토리지 활용도 개선이 NAND 수요 급증을 견인할 것으로 기대한다. 기존 ‘폰 노이만 구조’에서는 메인 메모리를 거쳐 GPU 메모리로 데이터가 이동해 CPU 개입이 필수였다. 최근 GIDS(GPU-Initiated Direct Storage) 기술의 성숙도가 높아지면서 상용화에 임박한 것으로 보인다. CPU 개입 없이 GPU가 스토리지에 직접 데이터 요청 명령을 내릴 수 있는 구조로 고성능 NAND 애플리케이션 효율 가치가 극대화될 전망이다. Agentic AI 내 KV캐시를 스토리지 계층에 저장하고 활용이 가능해 가상 메모리 확장 효과가 주목받을 것으로 예상된다.

GPU 데이터 요청 속도에 비례하는 NAND 성능이 요구됨에 따라 향후 공개될 HBF에도 관심이 집중될 전망이다. 대역폭을 극대화한 스토리지 솔루션은 GIDS 구조의 필수 솔루션으로 부각될 가능성이 높다.

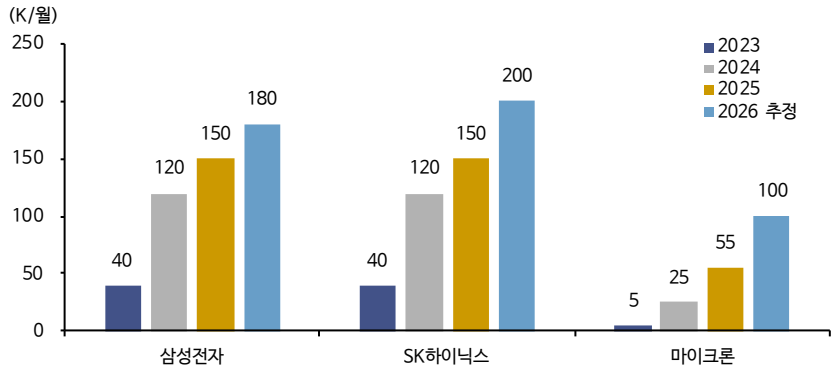
현재 메모리 업체들의 실적 컨센서스는 하방 보다는 상방이 열려있는 구간으로 판단한다. 공급 과잉 우려 요인으로 지목된 ‘메가 프로젝트’는 공급이 시작되기까지 매우 긴 시간이 필요할 것으로 추정된다. 용인 클러스터 조성에 9년 이상의 시간이 소요됐다는 점을 감안하면 향후 5년 내 물량 반영은 어려울 전망이다.

HBM Capa 전망치 변화



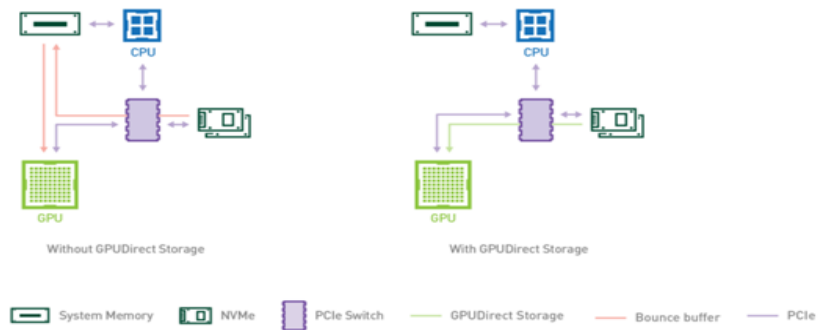
자료: Trendforce, 신한투자증권

eSSD 출하 추이 및 전망



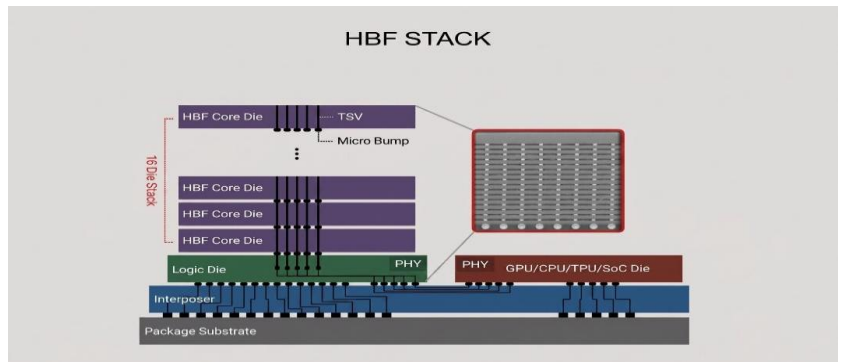
자료: Trendforce, 신한투자증권

GIDS(GPU-Initiated Direct Storage) 기술 도식화



자료: Nvidia, 신한투자증권

HBF 구조 도식화



자료: Sandisk, 신한투자증권

레거시 메모리 사이클 지속성

생각보다 오래 지속될 수 있다

DDR4/LPDDR4 중심
병목이 심화되는 상황

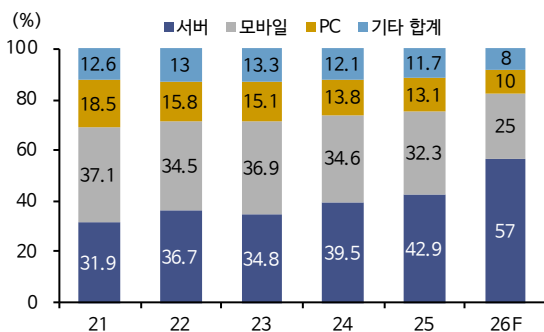
메모리 CapEx와 가격 사이클의 구조적 상승은 그동안 상대적으로 소외됐던 레거시 메모리까지 온기를 확산시키고 있다. 현재 레거시 메모리 업체들의 수혜는 DRAM과 NAND의 수요처가 변화하는 것에서 비롯된다. 기존 스마트폰, PC 중심 수요에서 AI 수요로 인해 클라우드와 서버용 DRAM 비중이 늘어나게 되면서 공급사인 대형 IDM 역시 서버용 메모리에 집중하게 됐다. GPU, CPU, TPU 및 ASIC 진화가 HBM, LPDDR5, DDR5의 수요를 이끌고 있다. 이러한 흐름은 늘어나고 있는 미국 빅테크의 CapEx 증분으로 설명된다. 빅테크의 CapEx에서 메모리 비중은 약 30%로 추산된다.

DRAM 전체 수요에서 어플리케이션 비중 추이를 감안하면 위와 같은 흐름은 명확해진다. 모바일과 PC의 수요 합계 비중은 2021년 약 55.6%에서 2026년 35%까지 감소한 반면, 동기간 서버 수요는 31.9%에서 57%로 25%p 증가했다. 서버 수요는 선단 메모리 위주로 증가하기 때문에 대형 IDM 3사는 DDR4/LPDDR4에 대해 2025년 2분기부터 생산종료(EOL, End of Life)를 언급한 것으로 파악된다. 이후 DDR4 가격이 급등하자 원래 계획을 일부 수정해 2026년까지 생산을 연장했으며 아무리 늦어도 2027년에는 생산이 끝날 가능성이 높다. 국내 레거시 팹리스 업체의 출시 계획 역시 이러한 IDM의 생산종료 시점에 맞물려있다.

레거시 메모리 업체 또한
LTA 체결 및 논의 진행
중인 것으로 파악

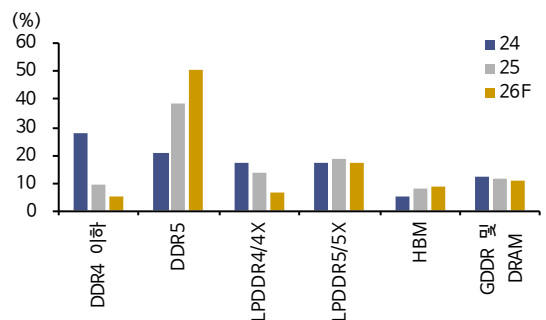
레거시 메모리 ASP 상승으로 인한 업체들의 수혜는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 우선 업체들의 가격에 대한 가이드선과 LTA가 이러한 흐름을 뒷받침한다. 난야는 2Q26 실적 발표에서 ASP 상승으로 인한 영업이익률 상승이 2분기 대비 3분기에 더욱 심화될 것이라고 언급했다. 레거시 메모리 중심의 IDM임에도 물량과 가격을 모두 고정하고 약정 기간이 끝날 때 갱신하는 LTA를 다수 체결했다고 인정했다. 고객사의 불이행 방지 목적에서 향후 Take-or-Pay, 가격의 상하한선, 선수금 등 조건 등을 검토 중인 것으로 파악된다. 비교적 규모가 작은 국내 메모리 팹리스도 체결 직전은 아니지만 LTA를 검토 중인 것으로 파악된다.

DRAM 출하량 기준 수요 비중 추이



자료: Omdia, Counterpoint, 신한투자증권

DRAM 유형별 bit 공급 비중 추정



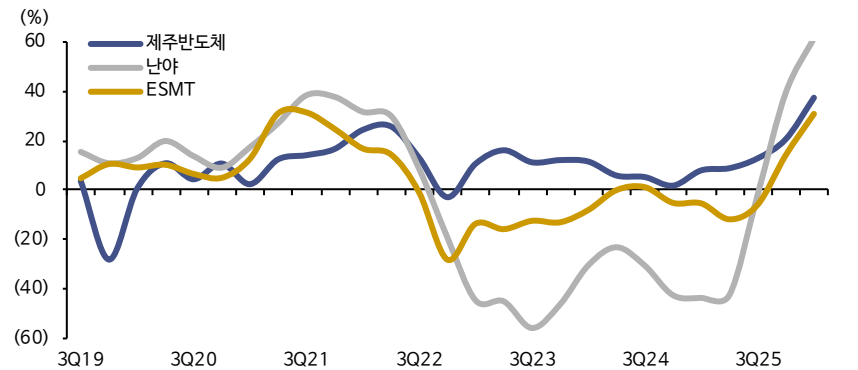
자료: Trendforce, Counterpoint, 신한투자증권

클라우드 일부, 전장,
소비재 기기 중심 레거시
메모리 수요 유지

실제 DRAM 물량(Unit) 기준으로도 2025년 DDR4/LPDDR4 합산 비중은 여전히 전체의 30%를 차지하는 반면 같은 해 IDM 3사는 두 제품의 단계적 단종을 선언했다. 공급이 줄어드는 추세인 반면 수요는 어플리케이션에 따라 차이를 보인다. PC는 DDR5로 전환이 대부분 완료되었으나, 클라우드 일부 DDR4 기반의 CPU 활용과 서버 랙에서 통신칩, 관리용 칩과 보드에서 여전히 DDR4가 주로 사용되고 있다. 스마트폰 역시 LPDDR5로 전환되기 쉬운 구조인 반면, 전장(Automotive)은 일부 전환에도 호환성 문제로 LPDDR4에 머물 가능성이 높다. 1GB 내외 용량을 주로 사용하는 소비재 기기는 장기간 DDR4에 머물 것이다.

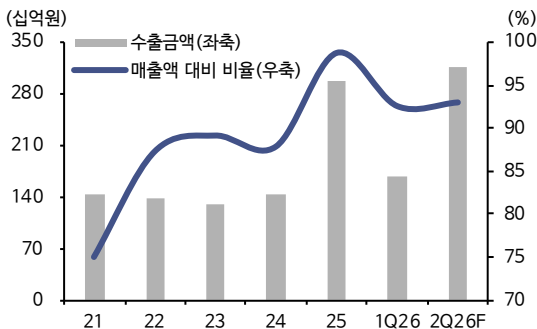
난야의 매출액에서 70% 이상이 DDR4와 LPDDR4에서 비롯된다는 것을 감안할 때 서버용 DDR5뿐만 아니라 레거시 메모리까지도 물량을 확보하려는 고객사들의 수요가 확인됐다. 난야는 DDR5의 수요가 잠재적으로 높다는 것을 인정하면서도 의도적으로 DDR4에 초점을 맞추는 것으로 파악된다. DDR4의 공급이 훨씬 제한적이기 때문이다. 이러한 배경에서 DDR4/LPDDR4 비중이 가장 높은 난야의 영업이익률 증가폭이 가장 가팔랐고, 낸드가 탑재되는 MCP 제품 매출 비중이 비교적 높은 제주반도체가 2순위였다.

레거시 메모리 IDM 및 팹리스 업체의 OPM 추이



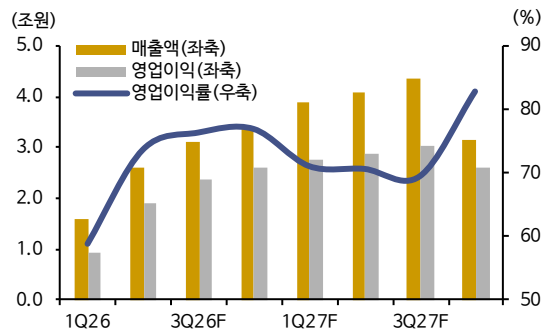
자료: 각 사, 신한투자증권

제주반도체 수출금액 및 매출액 대비 비율



자료: TRASS, 신한투자증권 / 주: HS CODE 8542 기준

난야 분기별 테크놀로지 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

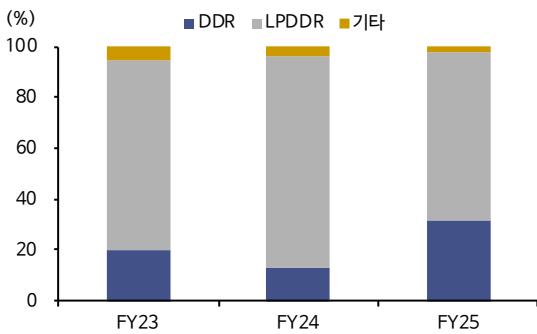
CXMT에 대한 우려는 과하다

CXMT의 범용 메모리
CAPA는 25년 27만장에서
28년 40만장으로 증가

CXMT는 대형 IDM 3사의 서버 DRAM 집중으로 가장 수혜를 받는 업체다. 자국 가속기 수요로 인해 HBM 개발을 등한시할 수 없으나, 범용 DRAM 위주 제품 믹스로 인해 1Q26 매출 증가율이 전년 대비 719.1%로, 삼성전자 69.2%, SK하이닉스 198.1%, 마이크론 196.4% 대비 압도적 성장률을 보였다. 2025년까지 주요 판매 제품이 DDR3/DDR4/LPDDR4X 때문인 것으로 보인다.

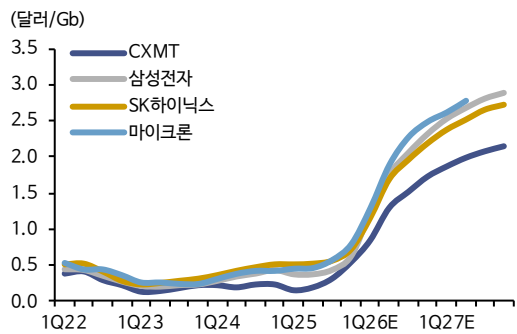
CXMT의 증가하는 CapEx는 대부분 HBM 보다 범용 DRAM으로 보이며 DDR5/LPDDR5까지 자국 내 브랜드에서 출현 빈도가 점점 더 올라오고 있다. 2025년 월간 27만장의 생산 능력을 확보한 상태에서 2028년이 되면 50만장으로 2배 가량 증가할 것으로 보인다. SemiAnalysis에 따르면 이 중 HBM을 위한 DRAM 수요가 10만장(비중 20%)으로 추정하기 때문에 범용 DRAM은 40만장 수준으로 증가할 것이다. 2025년말 대비 약 13만장의 증가분인 것이다. 이는 P5가 본격화되는 삼성전자의 2028년 증가분 약 11만장과 유사한 규모이다.

CXMT 품목별 매출액 비중



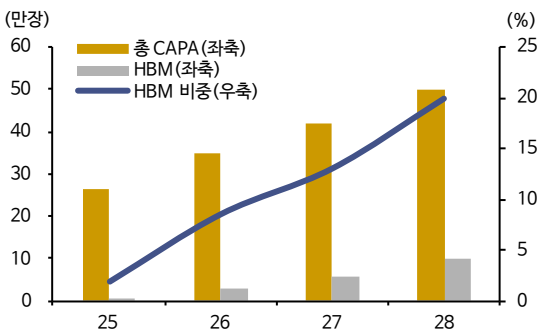
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM 3사 및 CXMT DRAM ASP 추이



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

CXMT DRAM 및 HBM CAPA 전망



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM별 DRAM 로드맵

DRAM Roadmap by Company				
	2022	2023	2024	2025
Samsung		1a (DDR5/LPDDR5X/HBM3E/GDDR6)		
		1b (DDR5/LPDDR5X/GDDR6/7)		
SK Hynix		1z (DDR4/5/LPDDR5X/HBM3)		
		1a (DDR5/LPDDR5X/GDDR7X)		
Micron		1y (DDR4/5/LPDDR6/6X/HBM3/GDDR6X)		
		1y (DDR4/LPDDR5)	1b (DDR5/LPDDR5/HBM3E/HBM4G)	
CXMT		1a (DDR4/5/LPDDR4X/5/HBM3/GDDR6/6X)		
		1z (DDR4/5/LPDDR4X/5/GDDR6X)		
		G3 (DDR3/DDR3L/DDR4/LPDDR4X)		
		G3L (DDR3/DDR4/LPDDR4X)		

자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

CXMT, 선단 공급 시급

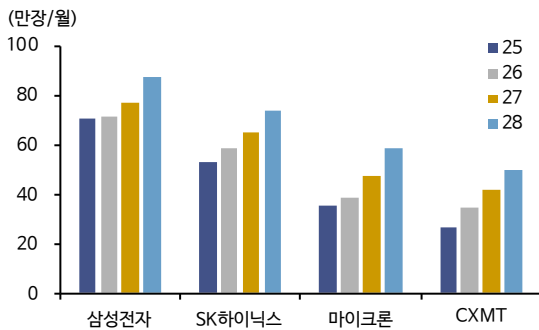
- 1) 중국 CSP와 LTA 체결
- 2) 미국의 HBM 수출 규제
- 3) 해외 HBM 재고 감소
- 4) HBM3 8단 수출 25%

구체적으로 CXMT의 증가하는 연간 범용 DRAM 공급은 2026년 6.5만장, 2027년 4만장, 2028년 4만장으로 추정된다. 다만 CXMT 역시 자국 CSP들과 LTA를 통해 3년 이상 장기공급계약을 체결 중인 것을 고려했을 때 서버 수요 비중이 점증하는 환경으로 이해된다. 즉 2027년 이후 DRAM 공급은 DDR4 보다 DDR5/LPDDR5에 초점이 맞춰질 가능성이 높다.

따라서 CXMT의 적극적인 CAPA 증설에도 향후 DDR4 이하 레거시 메모리에 대한 공급 병목은 유지될 가능성이 있다. 추가적으로 CXMT는 자국의 프론티어 AI 개발 목적으로 HBM에 대한 수요는 급증하는 반면, 각종 장벽으로 공급은 늘어나기 힘든 환경이다. 미국이 HBM의 대중국 수출 자체를 규제하고 있고, 간접적으로 조달하는 해외 HBM의 재고가 줄어들고 있으며, 기존 대형 IDM 3사의 HBM 공급 역시 LTA로 인해 복미 대형 고객사 중심으로 묶이고 있다.

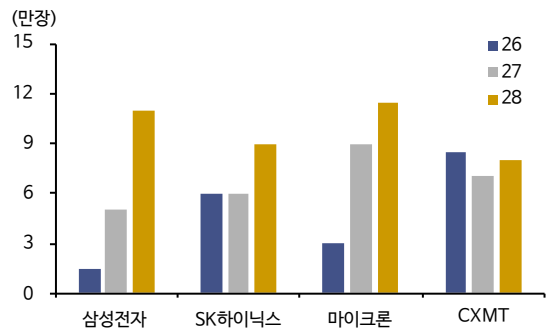
반면 CXMT의 HBM3 8단 기준 전공정 수율은 35%, 후공정 수율은 70%로 전체 수율 25% 정도에 도달한 것으로 추정된다(SemiAnalysis). 중국은 구조적으로 HBM 공급 제약에 직면할 가능성이 높은 것이다. 이러한 맥락을 종합적으로 고려해봤을 때 CXMT의 신규 공급은 DDR5/LPDDR5 위주, 향후 주요 개발 목표는 HBM으로 레거시 메모리에 대한 병목은 쉽게 해소되지 않을 전망이다.

IDM의 월별 DRAM 웨이퍼 CAPA 전망



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM의 DRAM 웨이퍼 연간 증가분 추정



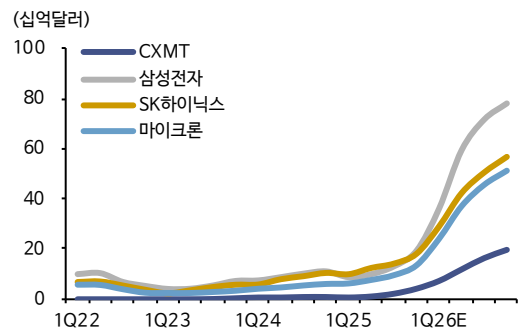
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM의 DRAM Gb당 비용 및 수익성 분포

	비용/Gb	프리미엄 (%)	ASP (\$/Gb)	GPM (%)
CXMT	0.27	-	1.1	75
삼성전자	0.21	32	1.1	81
SK하이닉스	0.21	32	1.1	81
마이크론	0.2	36	1.1	81

자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM DRAM 분기 매출액 추이



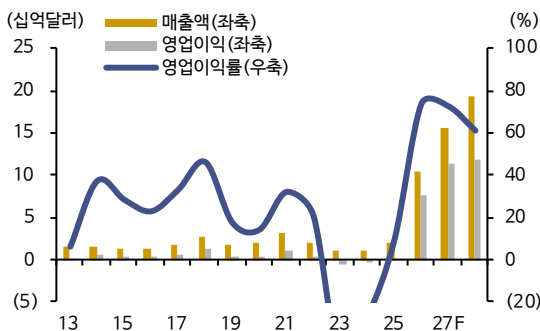
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

범용 메모리 IDM 및 팹리스 밸류체인

(십억원, %)	업체명	시가총액	1Q25 매출액	1Q26 매출액	증감률	주력제품
한국						
1) IDM	삼성전자	1,344,644.1	79,140.0	133,870.0	69.2	HBM, 범용 DRAM, NAND, SSD
	SK하이닉스	1,037,299.2	17,640.0	52,580.0	198.1	HBM, 범용 DRAM, NAND, SSD
2) 팹리스	제주반도체	3,020.6	48.4	180.5	272.9	DDR/LPDDR, MCP, eMMC
	피델릭스	181.2	12.8	21.5	68.0	LPDDR, MCP
3) 컨트롤러	파두	3,076.8	19.2	59.5	209.9	eSSD 컨트롤러
	에이아이오	비상장	-	-	-	eMMC/UFS 컨트롤러
대만						
1) IDM	난야	70,610.0	328.8	2,250.0	582.9	범용 DRAM
	원본드	32,080.0	914.5	1,750.0	91.3	스페셜티 DRAM, SLC NAND
	매크로닉스	10,880.0	280.7	478.9	70.6	NOR 플래시
2) 팹리스	ESMT	2,730.0	132.8	332.4	150.3	스페셜티 DRAM, NOR, NAND, MCP
	AP Memory	6,410.0	44.5	96.1	116.0	PSRAM, LPDDR
	Etron	1,260.0	28.7	125.1	336.2	스페셜티 Buffer DRAM
3) 컨트롤러	파이스 전자	18,800.0	633.0	1,870.0	196.0	cSSD, eMMC, UFS 컨트롤러 및 모듈
	실리콘 모션	13,270.0	246.2	505.8	105.5	cSSD, eMMC, UFS 컨트롤러
미국						
1) IDM	마이크론	1,645,700.0	11,900.0	35,280.0	196.4	HBM, 범용 DRAM, NAND, SSD
	샌디스크	369,440.0	2,510.0	8,800.0	251.0	범용 NAND, SSD
2) 팹리스	얼라이언스	비상장	-	-	-	레거시 SRAM, 플래시
	ISSI	비상장	-	-	-	레거시 SRAM, NOR, NAND
3) 컨트롤러	마벨	275,030.0	2,800.0	3,570.0	27.6	eSSD 컨트롤러
	마이크로칩	67,340.0	1,430.0	1,940.0	35.1	MCU, FPGA, eSSD 컨트롤러
중국						
1) IDM	CXMT	126,740.0	1,360.0	11,120.0	719.1	범용 DRAM
	YMTC	87,530.0	-	-	-	범용 NAND, SSD
2) 팹리스	GigaDevice	73,020.0	417.7	916.4	119.4	NOR, MCU
일본						
1) IDM	카옥시아	304,200.0	3,150.0	9,110.0	188.9	범용 NAND, SSD

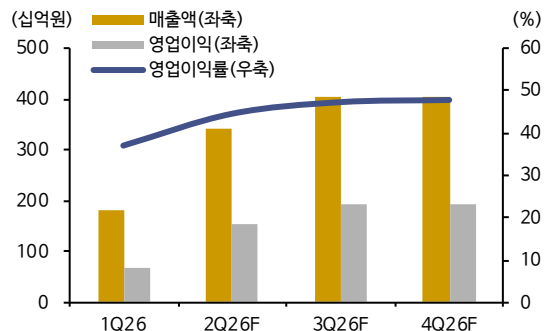
자료: Bloomberg, 신한투자증권

난야 테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

제주반도체 분기 실적 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

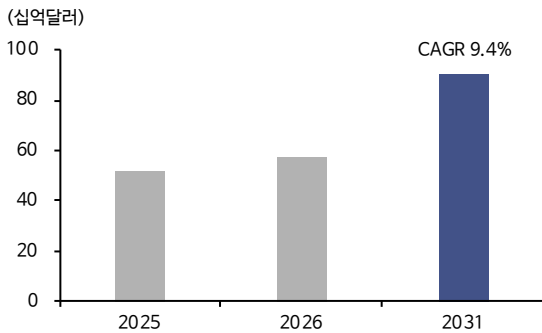
후공정과 부품소재에 주목하는 이유

AI 칩 성능을 패키징이 좌우하는 시대

CoWoS, 후공정 병목의 진앙

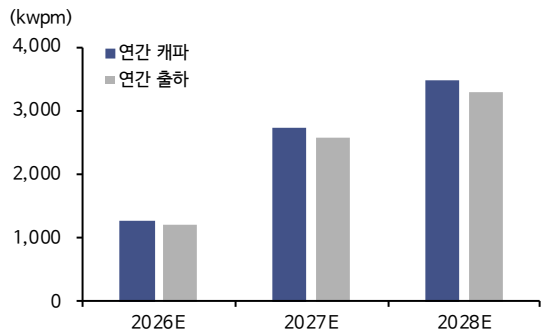
첨단 패키징 시장은 2026년 575억 달러에서 2031년 901억 달러로 연평균 9.4% 성장할 것으로 전망되는데, 그 성장의 병목은 CoWoS(Chip-on-Wafer-on-Substrate)에서 발생한다. CoWoS는 TSMC가 개발한 2.5D 패키징 기술로, GPU·로직 다이와 HBM을 실리콘 인터포저 위에 나란히 배치한 뒤 이를 다시 기판에 엮는 3층 구조다. 인터포저가 칩과 메모리 사이의 실리콘 고속도로 역할을 하여 프로세서가 메모리를 기다리는 ‘메모리 벽’ 현상을 완화한다. 엔비디아 H100·H200·Blackwell, AMD MI300 시리즈는 모두 CoWoL-L 위에서 만들어진다.

반도체 첨단 패키징 시장 전망



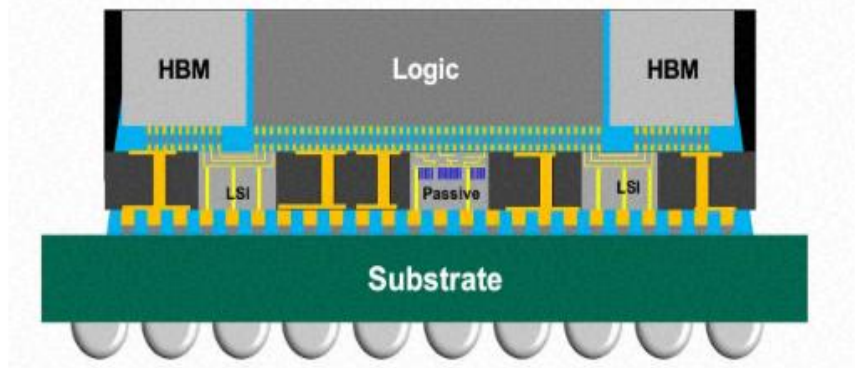
자료: Modor Intelligence, 신한투자증권

TSMC CoWoS 연간 캐파, 출하 전망



자료: TSMC, Trendforce, 신한투자증권

CoWoS-L 구조



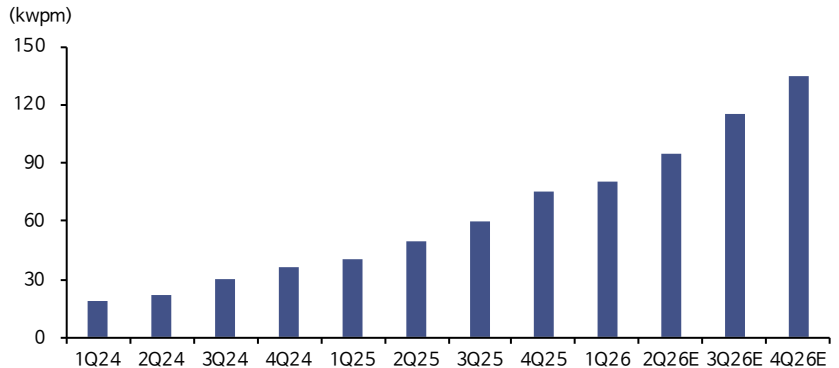
자료: TSMC, 신한투자증권

문제는 CoWoS 공급 부족이 심해지고 있다는 점이다. 1) 인터포저 자체가 고난도 공정이고, 2) AI 가속기가 대형화되며 인터포저 면적이 한계에 근접해 웨이퍼당 생산량과 수율이 함께 떨어진다는 점, 3) 사실상 TSMC 독점 체제인데다 첨단 패키징 장비 자체의 리드타임이 길어 캐파 확장이 수요 증가 속도를 따라가지 못한다는 점, 4) 엔비디아가 시장 지배력을 바탕으로 캐파를 선제적으로 끌어담고 있는 점이 병목의 원인이다. 2026년 TSMC 전체 CoWoS 생산능력의 50% 이상, 연환산 약 80만~85만 장을 엔비디아가 이미 선점한 것으로 파악되며 2027년 캐파가 늘어나도 이 비중은 크게 줄지 않을 것이라는 관측이 나온다. AMD·브로드컴·구글(TPU) 등 나머지는 남은 캐파를 두고 경쟁해야 하는 구조다.

CoWoS 캐파 공격적 확대에도 불구하고 수요가 더 빠르게 확대 중
가파른 확장은 장비 수주
확산으로 귀결

TSMC의 월간 CoWoS 생산능력은 2024년 약 3.5만 장에서 2025년 말 7만 장으로 두 배 늘었고, 2026년 말에는 공식 전망 9만 장에 더해 업계에서는 12만~13만 장까지 확대될 수 있다는 추정도 나온다. TSMC 스스로도 2022년부터 2027년까지 CoWoS 생산능력 CAGR을 80% 이상으로 제시했고, 2026년 한 해에만 웨이퍼팩·첨단패키징 신규 단계 9곳을 가동하기 위해 312.8억달러 규모의 설비투자를 승인했다. TSMC 외 삼성전자·인텔·OSAT까지 합산한 2027년 전세계 CoWoS 증설 규모는 10만 장을 넘어설 것으로 전망된다. 캐파가 이렇게 가파르게 확장하는 것은 검사·조립·소재 장비 수주가 같은 속도로 늘어난다는 뜻이다.

TSMC 분기별 CoWoS 캐파 램프



자료: TSMC, Trendforce, 신한투자증권

세대별 패키지 크기 및 스펙 변화

세대/시점	레티클 크기 (Reticle)	면적 (mm ²)	HBM 탑재 스펙	비고
Blackwell 세대	3.3-reticle	2,700	HBM 8개	대면적화 본격화
Rubin 세대	5.5-reticle	4,565	HBM4 최대 12개	차세대 AI 가속기
2027년 전망	9.5-reticle	7,885	HBM 12개 + AI 가속기 다이 4개	초대형 모듈 통합

자료: 신한투자증권

TSMC 증설과 OSAT 외주화

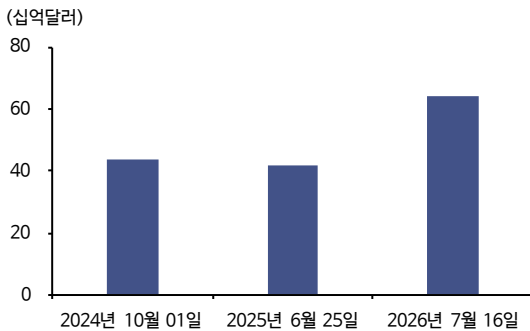
TSMC는 자체 캐파 증설과 외주화를 동시에 밀어붙이고 있다. 특히 주목할 변화는 외주화의 범위다. 그동안 TSMC는 마진이 낮은 후반부 oS(온 서브스트레이트) 공정만 OSAT에 맡기고 핵심인 CoW(칩 온 웨이퍼) 공정은 자체 처리해왔는데, 이달 초 CoW 공정까지 ASE 등 OSAT 기업에 대폭 위탁하기는 추세다. 이 수혜는 세계 1위 OSAT인 대만 ASE 그룹과 자회사 SPIL로 이어진다. ASE 그룹의 2026년 CapEx 계획은 전년대비 98% 늘어난 105억달러 규모로 제시했다.

TSMC의 OSAT 외주화 확대에 따라 OSAT 업체의 투자 사이클 도래

Amkor 역시 애리조나에 70억달러 규모의 첨단 패키징 공장을 지어 TSMC 미국 팹과 연계해 엔비디아 GPU와 애플 칩을 패키징할 계획이다. Amkor는 2026년 CapEx로 전년 대비 3배(중간값 기준)인 25~30억달러를 책정했으며, AI 칩의 성능은 이제 설계만큼이나 패키징이 좌우한다는 논리를 내세우고 있다.

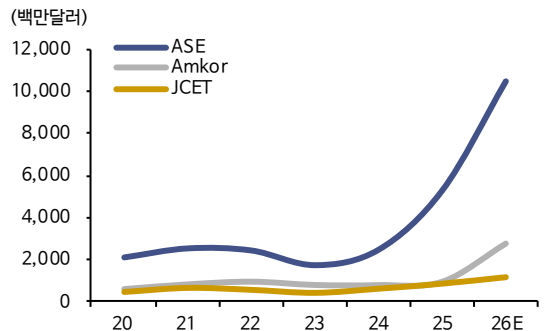
이러한 글로벌 OSAT, 기관 기업의 CapEx 확산 신호는 국내 기업단에서도 확인되고 있다. 이미 다수 국내 기업이 OSAT 라인 증설형 수주를 완료했고, 당사 추천종목 중에서는 인텍플러스가 2026년 1분기 대만 OSAT 업체향 CoWoS 라인 向 데모 검사장비가 퀄테스트를 통과해 발주를 앞두고 있다. 더불어 북미 대형 IDM향 대면적 첨단 패키징 검사 프로젝트도 함께 진행 중이다.

TSMC 2026년 CapEx 가이드선(발표일별)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 반도체 패키징 기업 CapEx 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

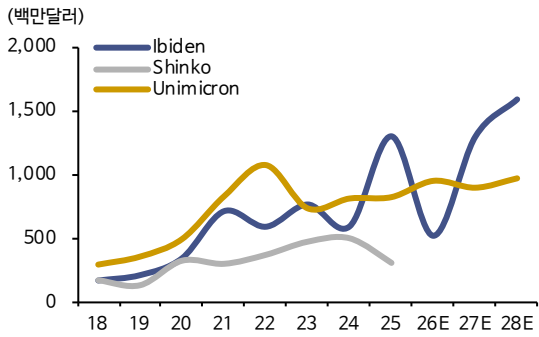
패키지 대면적화, 범프 미세화

CoWoS 캐파 확장과 별개로, 패키지 자체의 구조 변화도 검사 장비의 세대교체를 강제하고 있다. 대면적 기판을 쓰는 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array)는 반도체 칩을 기판에 직접 연결해 고성능·고집적·효율적 열관리를 가능하게 하는 첨단 패키징 기술이며, 향후 유리기판(Glass Substrate) 같은 차세대 소재로의 전환은 대면적·고평탄도 요구를 한층 끌어올리는 방향으로 진행되고 있다.

HBM 적층에서는 또 다른 세대교체가 예고돼 있다. 현재 주로 쓰이는 마이크로 범프 방식은 8~12단까지는 안정적이지만, 층수가 늘어날수록 누적 저항이 커져 16~20단 이상에서는 저항·발열 문제를 근본적으로 해결하기 어렵다. 이 한계를 돌파하는 대안이 절연층과 구리(Cu)를 동시에 접합하는 하이브리드 본딩이다. 사실상 범프 없는 접합 방식으로, 범프 피치가 마이크로미터 단위에서 서브 마이크로미터 단위로 한 자릿수 이상 미세화됨을 의미하며, HBM4 이후 세대에서 상용화가 핵심 과제로 부상하고 있다.

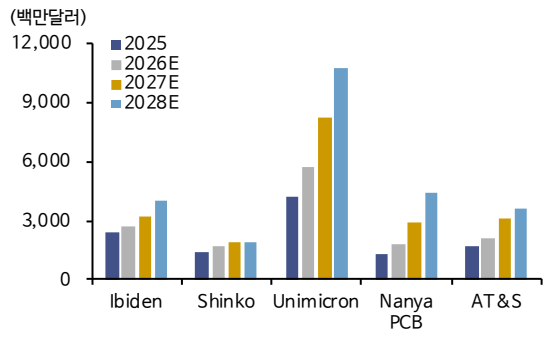
두 트렌드 모두 기존 검사 해상도·처리량으로는 대응이 불가능한 영역을 만들어낸다. 결과적으로 같은 장비를 더 많이 파는 단순 물량 확대가 아니라 신규 스펙 장비로 전량 교체해야 하는 구조적 수요를 만들어낸다는 점에서, 기가비스, 인텍플러스 등 기판 검사장비 업체들에는 캐파 사이클과 별개의 성장 동력이다.

주요 글로벌 기판기업 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 글로벌 기판기업 매출액 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

고용량화가 만드는 테스트 병목

Bit Growth가 테스트 병목을 만든다

용량 증가는 검사 데이터
양만 늘리는 것이 아니라
오류 발생 가능성과
검증 조건까지 확대

* DUT(Device Under Test):
테스트 장비에서 검사를 받는
반도체 소자 또는 제품 의미

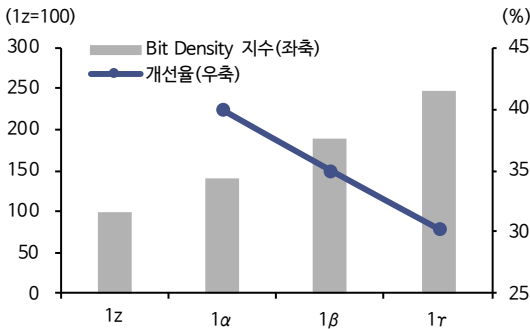
메모리 테스트 라인의 처리능력은 다음과 같이 단순화할 수 있다.

$$\text{유효 처리량} = \text{동시 검사 DUT 수} \times \text{장비 가동률} \div \text{*DUT당 테스트 시간}$$

테스트해야 할 데이터와 조건이 증가해 DUT당 검사시간이 길어지면, 메모리 생산량이 동일하더라도 기존 테스트 설비의 유효 처리량은 하락한다. 고객사는 검사 항목을 무작정 줄이기보다 동시 검사 수량을 확대하고, 장비 간 이동을 줄이며, 신규 인터페이스를 지원하는 테스터를 도입하는 방식으로 대응해야 한다.

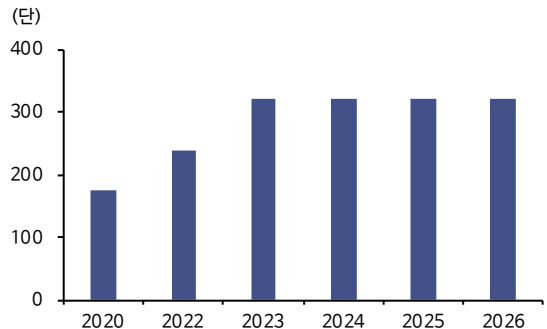
Bit Growth를 출하 칩 수×메모리 밀도로 정의한다. DRAM 미세화와 3D NAND 적층 단수 증가가 Bit Growth와 테스트 시간 증가를 유발하며, 이에 따라 웨이퍼, 패키지 테스트까지 각 단계의 장비 수요가 확대된다. DRAM 인터페이스가 고속화될수록 새로운 테스트 커버리지를 갖춘 고속 테스터도 필요하다.

마이크론 DRAM Bit Density 추이



자료: Micron, 신한투자증권

SK하이닉스 NAND 적층 단수



자료: SK Hynix, 신한투자증권

고용량화가 테스트 시간을 늘리는 경로

변화	테스트 공정에 미치는 영향	필요 대응
메모리 셀·주소 증가	읽기·쓰기 및 셀 동작 검증 범위 증가	대용량 패턴 메모리, 병렬화
동작 속도 상승	타이밍 마진·신호 무결성 검증 난도 상승	고속 테스터 교체
서버용 비중 확대	온도·전압 조건 및 신뢰성 항목 증가	번인·다중 조건 테스트
적층·패키지 복잡화	공정 단계별 추가 테스트 필요	테스트 삽입 횟수 증가

자료: 신한투자증권

DRAM: 고용량화가 저주파·번인 테스트 부하를 높인다

기존 테스터를 추가하는
방식은 설비 면적,
물류부담 등 한계 존재

Micron은 2026년 5월 256GB DDR5 RDIMM 샘플 공급을 발표했다. 해당 제품은 최대 9,200MT/s를 지원하며, 여러 DRAM 다이를 3DS 방식으로 적층하고 TSV로 연결한다. 서버 모듈이 단순히 고용량화되는 것을 넘어 적층구조와 인터페이스 속도가 함께 고도화되고 있음을 보여준다.

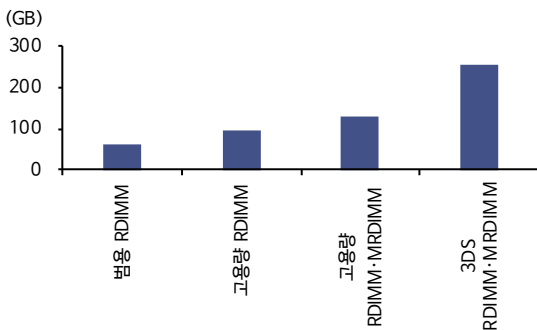
메모리 파이널 테스트는 일반적으로 아래 단계로 진행된다.

번인 테스트 → 저주파 기능 및 DC 특성 검사 →
실제 동작속도 기반 인터페이스 검사 → 모듈 조립 후 모듈 테스트

번인 테스트에서는 고온과 전압 스트레스 환경에서 초기 불량률을 검출한다. 이후 저주파 테스트에서 기본 기능과 셀·코어 동작을 검사하고, 고속 테스트에서 실제 인터페이스 속도와 타이밍 동작을 확인한다. 메모리 세대가 바뀔수록 테스트 속도와 신뢰성 보증 요구가 높아지며, 테스트 조건에 온도 환경이 추가되고 동일 제품도 여러 차례 검사를 거친다.

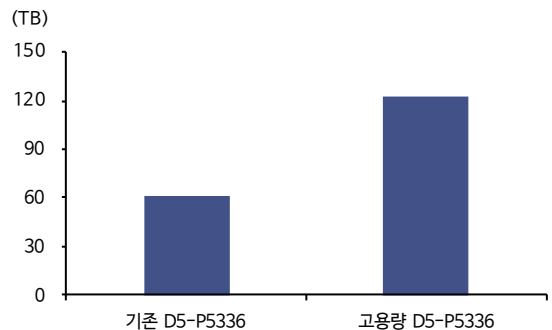
고용량화에 따른 문제는 검사 항목 자체뿐 아니라 장비 운영에서도 발생한다. 기존 소형 저주파 테스터를 추가 증설하면 설비 면적과 핸들링 장비, 보드, 전력 및 공정 간 물류 부담이 함께 증가한다. 따라서 개별 장비 대수 확대보다 챔버형 고병렬 검사장비로 처리량과 공간 효율성을 동시에 높이는 방향이 부각된다.

서버 DRAM 모듈 용량



자료: Micron, 신한투자증권

기업용 SSD 최대 용량 증가



자료: Solidigm, 신한투자증권

SSD: 고용량화와 인터페이스 전환이 동시에 진행된다

출하량 증가뿐 아니라
TB당 테스트 강도와
규격 전환에 따른
장비 교체 필요

SSD 용량이 커질수록 더 많은 NAND 다이와 채널, 주소영역을 관리해야 하며, 컨트롤러와 펌웨어의 동작 안정성까지 함께 검증해야 한다.

Solidigm의 D5-P5336은 최대 122.88TB 용량을 지원한다. 122.88TB 제품은 기존 61.44TB 제품 대비 동일 폼팩터 내 저장용량이 두 배로 증가했으며 AI와 데이터 집약형 워크로드를 주요 적용처로 한다.

SSD 고용량화는 테스트 부담을 높일 수밖에 없다. 더 많은 NAND 주소영역과 채널을 검사해야 하고, 읽기/쓰기와 오류보정, 불량 블록 관리 등 검증 범위가 확대된다. 장시간 부하 및 온도 조건에서의 에이징 검사가 중요해지고, 하나의 챔버에서 다수의 SSD를 가동할 때 전력과 발열 관리 부담이 증가한다. 고용량화와 고속화가 동시에 진행되므로, 테스트 처리량을 유지하려면 병렬 검사 수량과 데이터 처리성능, 챔버의 온도관리 능력을 함께 높여야 한다.

* NRZ(Non-Return-to-Zero):
0과 1의 두 개 레벨로 데이터를
전송하는 신호 방식. Gen5까지
사용

PCIe Gen6는 64GT/s의 전송속도를 지원하고 x16 구성에서 최대 256GB/s의 양방향 대역폭을 제공한다. 속도만 이전 세대 대비 두 배로 높아진 것이 아니라 신호 방식이 *NRZ에서 *PAM4로 전환됐으며, 고속 전송 과정에서 발생하는 오류를 검출·보정하기 위한 기능도 강화됐다..

* PAM4(Pulse Amplitude
Modulation 4-level):
네 개의 전압 레벨을 이용해
한 번에 2비트를 전달하는 방식.
Gen6부터 적용돼 전송량을
높일 수 있으나 신호 간격이
좁아 노이즈와 오류에 더 민감

Gen6 테스터는 단순히 데이터 전송속도만 높이면 되는 장비가 아니다. 고속 데이터 전송 과정에서 연결 상태와 신호 품질, 오류 발생 여부 및 데이터 전달 과정을 실제 환경과 동일하게 재현하고 검증할 수 있어야 한다. 기존 Gen4·Gen5 테스터의 보드 또는 소프트웨어 업그레이드로 대응할 수 있는 범위가 제한될 경우 장비 본체 교체가 필요하다. 이 때문에 SSD 테스트 시장에는 생산량 증가에 따른 Capacity Buy와 세대 전환에 따른 Technology Buy가 동시에 발생한다.

PCIe 세대별 전송 속도

구분	비트 전송률 (GT/s)	링크 대역폭 (Gbit/s)	x16 기준 단방향 대역폭 (Gbit/s)	레인당 대역폭 (GB/s)	16레인 기준 총 대역폭 (GB/s)
PCIe v1.0	2.5 (8b/10b)	2	32	0.5	8
PCIe v2.0	5 (8b/10b)	4	64	1	16
PCIe v3.0	8 (128b/130b)	8	126	2	32
PCIe v4.0	16 (128b/130b)	16	252	4	64
PCIe v5.0	32 (128b/130b)	32	504	8	128
PCIe v6.0	64 (PAM-4, Flit)	64	1024	16	256
PCIe v7.0	128 (PAM-4, Flit)	128	2048	32	512

자료: PCI-SIG, 신한투자증권

HBM: 테스트 시간이 아니라 테스트 구조 자체가 늘어난다

고용량화와 적층 증가가 테스트 삽입 횟수까지 확대

* TSV(Through-Silicon Via):
반도체 칩을 수직으로 적층할 때,
실리콘을 관통하는 미세 전극을
만들어 위아래 칩을 전기적으로
연결하는 기술

HBM은 여러 개의 DRAM 다이를 수직 적층하고 *TSV를 통해 연결한 메모리다. 일반 DRAM과 달리 불량 다이가 적층된 이후 발견되면 해당 다이뿐 아니라 적층과 패키징에 투입된 비용까지 손실될 수 있다. 이에 따라 적층 전 개별 다이의 품질을 확인하고, 적층 이후 연결 상태와 기능을 다시 검사하는 구조가 필요하다.

Micron의 HBM4 12단 제품은 36GB 용량과 2,048bit 인터페이스, 11Gbps 이상의 핀 속도 및 스택당 2.8TB/s 이상의 대역폭을 제공한다. 16단 48GB HBM4 샘플도 고객사에 공급했다. 적층 수와 인터페이스 폭이 확대되면서 검사해야 할 다이와 연결부, 전원 및 신호 채널도 증가하는 방향이다.

HBM 테스트 시간이 일반 DDR5보다 길다. 8단 또는 12단으로 적층한 뒤 추가 테스트가 진행되고, 메모리 밀도와 품질보증 요구가 높기 때문이다. 고객에 따라 적층 후 세 개의 테스트 공정을 운영하기도 하고, 온도와 검사 파라미터를 달리해 네 개 이상의 공정을 적용하기도 한다. 적층 후 검사에서는 일반 웨이퍼 테스트보다 높은 속도와 기능검사 성능이 요구되며, 복잡한 검사는 동시 검사 수량을 제한할 수 있다.

과거 DRAM은 웨이퍼 테스트 → 패키징 → 파이널 테스트 순이었다. HBM은 개별 DRAM 웨이퍼 테스트 → Known Good Die 선별 → 적층 → 적층 상태 웨이퍼 테스트 → 분라·패키징 → 완성 HBM 기능·속도 테스트로 진행된다.

* DC 검사:
반도체에 일정한 전압·전류를
인가해 누설전류, 전압·전류
특성 등 기본적인 전기적 특성이
규격을 만족하는지 확인하는 검사

HBM은 테스트 시간이 길어지는 것뿐 아니라 테스트를 삽입하는 단계 자체가 늘어난다. 웨이퍼 단계의 테스트도 기존의 단순 *DC·기능검사를 넘어 고속 인터페이스와 로직 기능까지 검사하는 방향으로 고도화될 가능성이 높다.

HBM 세대별 테스트 복잡도 상승

구분	HBM2E	HBM3	HBM4
대표 제품	SK하이닉스 16GB	SK하이닉스 16·24GB	Micron 36·48GB
메모리 대역폭	460GB/s 이상	819GB/s	2.8TB/s 이상
다이 용량	16Gb	16Gb	24Gb
적층 수	8단	8·12단	12·16단
I/O 속도	3.6Gbps	6.4Gbps	11Gbps 이상

자료: SK Hynix, Micron, 신한투자증권

테스터 기술 변화

① 병렬 처리 수량 확대

길어진 검사시간을
DUT 수로 상쇄

테스트 알고리즘과 품질 기준 때문에 DUT당 검사시간을 충분히 줄이기 어렵다면, 처리량을 확보하는 가장 직접적인 방법은 동시에 검사하는 제품 수를 확대하는 것이다.

엑시콘의 CLT는 최대 11,520개의 DRAM을 동시에 검사하며, Gen6 SSD Tester는 최대 512개의 DUT를 지원한다. 글로벌 업체도 같은 방향으로 장비 사양을 높이고 있다. Advantest의 통합형 테스트 셀 inteXcell은 최대 1,536개의 DUT를 병렬 처리하며, 메모리 테스터 T5503HS2는 16,256개의 테스트 채널을 제공한다.

Teradyne의 HBM 전용 Magnum 7H도 디지털 핀 9,216개와 전원 핀 2,560개를 탑재해 고밀도·고전력 메모리 검사에 대응한다. 각 장비의 공식 사양은 DUT 수, 테스트 채널 수, 디지털·전원 핀 수 등 기준이 서로 달라 수치만으로 장비 성능을 직접 비교하기는 어렵지만, 공통적으로는 메모리 고용량화로 길어진 검사시간을 상쇄하기 위해 테스터당 연결 가능한 디바이스와 신호·전원 채널을 확대하는 방향으로 기술이 진화하고 있다.

기존 저주파 테스터와 CLT 처리량 비교

구분	기존 장비	엑시콘 CLT
동시 검사 수량	약 500개	11,520개
상대 처리량	1.0배	20배 이상
장비 구조	개별·소규모 병렬 검사	대형 챔버형 고병렬 검사

자료: 엑시콘, 신한투자증권

Teradyne Magnum 7H



자료: Teradyne, 신한투자증권

장비를 늘리기보다 공정을
한 셀에 모은다

② 검사 단계 통합

테스트 공정을 각각 다른 장비에서 수행하면 장비 간 이동과 대기, 반복적인 온도 변화, 로딩·언로딩 과정이 발생한다. 통합형 장비는 검사 항목을 삭제하지 않으면서 동일 챔버 또는 테스트 셀에서 여러 검사를 연속 수행하는 방식이다.

Advantest의 B6700D는 번인 과정 중 메모리 테스트 기능을 수행할 수 있으며, 최대 48개의 번인 보드를 병렬 검사한다. 챔버의 온도 상승·하강 시간을 단축해 전체 테스트 시간을 줄이는 설계다.

CLT도 챔버형 구조와 Function Test 결합을 통해 신뢰성 검사와 기능검사를 동시에 수행한다. 저주파 테스트 장비의 기술 경쟁력이 단순 채널 수에서 챔버·테스터·보드·소프트웨어의 통합 설계 능력으로 이동하고 있음을 의미한다.

테스트 장비 통합화를 통해 장비 간 이동과 대기시간을 줄일 수 있고, 동일 제품의 온도 상승·하강 횟수를 줄일 수 있다. 클린룸 및 후공정 Fab의 설치면적을 절감할 수 있고, 장비와 핸들러, 인터페이스 간 제어를 일원화할 수 있다.

Advantest B6700 시리즈



자료: Advantest, 신한투자증권

단순 주파수 상승에서
다중 레벨 신호 검사로 전환

③ 고속화와 신호 무결성

메모리와 SSD 인터페이스가 고속화되면서 테스트의 역할은 단순 동작 여부 판정에서 신호 품질과 프로토콜 정합성을 검증하는 영역으로 확대되고 있다. 데이터 전송속도가 높아질수록 미세한 타이밍 오차와 전압 변동, 반사와 노이즈가 불량 판정에 미치는 영향이 커지기 때문이다. 특히 GDDR7은 PAM3, PCIe Gen6는 PAM4를 도입해 한 번에 더 많은 데이터를 전송하지만, 전압 레벨 간 간격이 좁아 신호 왜곡에 더욱 민감하다. 차세대 테스트에는 여러 전압 레벨을 정확히 발생·판별하고 타이밍 마진과 신호 무결성을 측정하는 능력이 요구된다.

Advantest의 T5801은 GDDR7, LPDDR6, DDR6, MRDIMM 등에 대응하며 최대 36Gbps의 PAM3와 18Gbps의 NRZ 테스트를 지원한다. PCIe Gen6 역시 전송속도가 64GT/s로 높아진 동시에 데이터 전송 방식과 오류 처리 구조가 복잡해져, 연결 상태뿐 아니라 신호 안정성과 데이터가 정상적으로 전달되는지까지 검증해야 한다. 이에 따라 신규 규격 전환은 소프트웨어 변경만으로 대응하기 어려워 테스트 ASIC, 테스트 헤드, 인터페이스 보드와 소켓을 포함한 장비 교체 수요로 이어질 가능성이 높다.

Advantest T5801



자료: Advantest, 신한투자증권

하드웨어 성능보다 운영 효율이 중요

④ 자동화와 소프트웨어

고병렬화는 제품 투입과 회수, 불량 분류, 검사 결과 추적의 복잡성도 높인다. 테스트 본체의 검사속도가 빨라도 로딩·언로딩과 제품 교체 과정에서 대기시간이 발생하면 설비 전체의 가동률은 낮아진다. 이에 따라 테스트 장비는 테스터와 핸들러, 로봇, 비전, 인터페이스 및 데이터 관리 소프트웨어를 하나의 시스템으로 통합하는 방향으로 발전하고 있다.

자동화의 목적은 단순한 인건비 절감에 그치지 않는다. 제품 투입 대기시간을 줄이고, 다양한 폼팩터를 자동으로 인식·교체하며, 테스트 결과를 DUT의 실제 위치와 연결해 반복 불량이 발생하는 슬롯이나 보드, 소켓을 추적하는 것이 핵심이다. Teradyne의 Magnum 7H는 테스트 프로그램 복제와 사이트별 디버그, 불량 데이터 실시간 전송 기능을 제공한다. 네오셈은 SSD와 서버 DIMM, SOCAMM을 대상으로 제품 삽입부터 비전 검사와 분류까지 수행하는 로봇 기반 Test Automation을 확대하고 있다.

소프트웨어의 역할도 장비 제어에서 데이터 분석으로 확장되고 있다. DUT별 온도와 전압, 불량 위치 및 테스트 패턴을 분석하면 제품별 검사 순서와 시간을 최적화할 수 있다. 고용량화와 고병렬화가 진행될수록 테스트 장비의 경쟁력은 본체의 채널 수와 속도뿐 아니라 물류 자동화, 프로그램 관리 및 검사 데이터 분석을 포함한 통합 솔루션 역량으로 이동할 전망이다.

네오셈 Shelby-Q, GEMINI



자료: 네오셈, 신한투자증권

Top Picks

4대 수혜 축을 바탕으로 12개 추천종목 제시

1) 첨단 패키징과 기판 검사 확대, 2) HBM과 메모리 수율 개선, 3) 차세대 메모리 테스트, 4) 레거시 메모리 및 자동화의 4개 수혜 축에 위치한 12개 중소형 장비·부품주를 Top Picks로 제시한다.

첨단 패키징(2.5D/3D) 및 기판 검사: 인텍플러스, 기가비스

TSMC의 CoWoS 외주 확대와 차세대 기판 전환이 수주로 직결된다. 인텍플러스는 글로벌 OSAT향 CoWoS 검사 장비 및 일본 하이엔드 기판 기업향 검사장비 진입 원년이다. 을 통해, 기가비스는 FC-BGA 기판 광학검사·수리(AOI/AOR) 1위 지위를 통해 국내외 고객사의 AI 데이터센터향 FC-BGA증설에 수혜이다.

HBM, 메모리 수율 개선: 예스티, 뉴파워프라즈마, GST, 펌트론

예스티에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원을 신규 제시한다. 특히 리스크 해소로 전공정 HPA 시장에 본격 진출하게 되며, 글로벌 낸드, 디램기업향 수주가 본격화되며 전공정 기업으로 리레이팅되는 것이 핵심 포인트이다. 뉴파워프라즈마는 반도체 미세공정화에 따라 전공정 식각 공정에 쓰이는 원격 플라즈마 발생기(RPG) 수요가 구조적으로 증가한다. GST는 디램, 낸드의 미세화 및 고단화에 따라 스크리버·칠러 수주가 증가한다. 펌트론은 실시간 HBM 적층 검사장비를 통해 HBM 수율개선 수요를 흡수할 전망이다.

차세대 메모리 테스트: 네오셈, 엑시콘, 오킨스전자, 싸이맥스

네오셈과 엑시콘은 SSD 세대교체에 따른 테스터 교체 수요와 CLT 개화의 수혜주다. 오킨스전자는 메모리 테스트 병렬화로 커넥터·소켓 탑재량이 증가하고, 세대 전환에 따라 고사양 제품 비중도 확대된다. 싸이맥스는 웨이퍼 이송 자동화 전문 기업으로 전공정, 후공정 성장이 겹치는 첫 사이클을 맞이했다.

레거시 메모리: 제주반도체, 피델릭스

제주반도체와 피델릭스는 레거시 메모리 기반 팹리스 기업이다. IDM이 HBM과 선단공정에 집중하여 DDR4/LPDDR4 이하 레거시 메모리 영역에서 철수함에 따라 메모리 가격 스윙스가 발생하여 반사이익이 예상된다.

카테고리별 Top Picks 분류

수혜 카테고리	핵심 성장동인	Top Picks
첨단 패키징 & 기판	CoWoS 병목 및 외주화, 기판 대형화	인텍플러스, 기가비스
HBM & 메모리 수율 개선	HBM 세대 변화, 적층단수 증가, 펌 가동률 상승	예스티, 뉴파워프라즈마, GST, 펌트론
차세대 메모리 테스트	DRAM 미세화와 3D NAND 적층 단수 증가	네오셈, 엑시콘, 오킨스전자, 싸이맥스
레거시 메모리	레거시 메모리 공급부족 및 ASP 상승	제주반도체, 피델릭스

자료: 신한투자증권

12개 추천종목의 2027F 평균 PER은 11.0배, 영업이익 증가율은 124.1%로 실적 모멘텀과 밸류에이션 매력에 모두 높다. 국내 상장 주요 소부장 기업 29개 중 당사 추천종목 12개를 제외한 17종목의 평균 19.4배, 55.5%와 비교 시 상대적으로 매력 또한 높다. 소부장 기업 주가는 반도체 대형주 주가와의 상관관계가 대체로 높아, 결국 반도체 업종 투심 회복을 전제해야 한다. 같은 전제하에 접근한다면, 잔여 업사이드 측면에서 1조원 미만 중소형주의 위험 대비 보상이 상대적으로 우수하다는 판단이다.

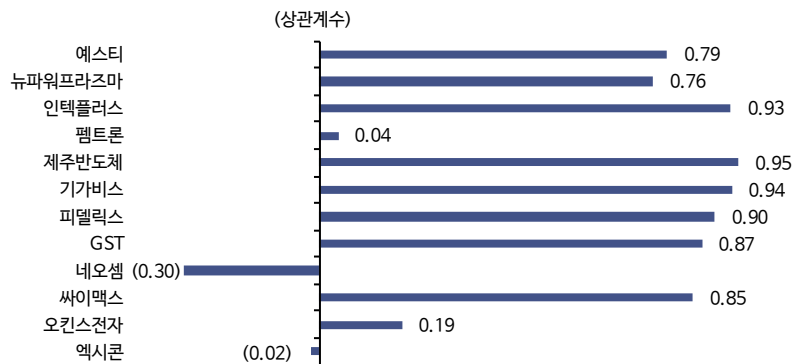
신한 반도체 중소형주 Top Picks

(십억원, 배)	시가총액	매출액			영업이익			지배순이익			PER
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	
에스티	475.3	87.1	147.6	243.1	3.8	27.4	65.6	(0.6)	19.7	49.7	9.6
뉴파워프라즈마	524.3	578.0	723.5	831.6	28.7	64.9	80.5	8.5	39.4	45.4	11.5
인텍플러스	393.9	89.8	103.5	171.1	(3.7)	6.5	41.8	(3.3)	4.7	32.7	12.1
팜트론	273.6	69.9	101.9	125.7	3.2	20.3	33.6	(3.8)	14.6	26.1	10.5
제주반도체	3,020.6	302.2	-	-	35.9	-	-	39.5	-	-	-
기가비스	1,486.9	52.4	91.9	174.6	12.1	28.0	77.5	15.5	32.1	75.8	19.6
피델릭스	181.2	53.6	-	-	(2.1)	-	-	(3.0)	-	-	-
GST	912.3	347.2	446.0	545.0	59.2	78.7	99.2	45.3	64.6	79.0	11.6
네오셈	422.0	63.9	125.0	175.0	4.1	27.5	40.5	5.3	24.3	33.1	12.7
싸이맥스	358.3	164.4	232.0	278.0	23.4	35.9	45.7	14.9	28.4	36.0	10.0
오킨스전자	294.2	94.4	148.6	243.0	11.1	27.5	54.5	7.7	21.5	42.0	7.0
엑시콘	217.3	66.0	134.0	212.0	0.1	22.1	43.4	9.0	23.2	41.2	5.3

자료: 신한투자증권 추정

주: 2026년 8월 10일 종가 기준

Top Picks 기업 수익률과 삼성전자, SK하이닉스 평균수익률 간 상관관계



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 2026.01.01~08.05

Top Picks 투자포인트 요약

기업명	티커	시총 (십억원)	주요 내용
에스티	122640	475.3	✓ 특허 리스크 해소, HPA 수주 본격화 ✓ 26년 HPA 2대(1대 완료)·27년 최소 12대 출하 전망, D램 및 낸드 CapEx 사이클 수혜 ✓ 웨이퍼 이송습도제어 네오콘 26년 상반기 수주 595억원, 신규고객 확보로 내년 가속화
뉴파워프라즈마	144960	524.3	✓ 반도체 CapEx 확대와 미세공정화 수혜 본격화 ✓ RPS 매출비중 80%·OPM 20%+ 고수익성, MKS 이어 점유율 2위 지위 잠식 중 ✓ 스페이스프로·도우인시스 자회사 실적기여 확대, 26년 영업이익 649억원 전망
인텍플러스	064290	393.9	✓ 반도체 패키징 수주 폭증, FC-BGA 독점적 지위 보유 ✓ 하이엔드 FC-BGA 검사장비 세계 점유율 70~80%, 26년 누적 수주 4건·394억원 확보 ✓ 27년 매출 1,711억원(+65%)·영업이익 418억원(+528%) 전망, 이익레버리지 부각
팜트론	168360	273.6	✓ HBM 웨이퍼 검사장비 수주 확대, 반도체 비중 전환 가속 ✓ SK하이닉스향 HBM검사장비 100억원 수주, 전수검사 전환식 구조적 수주 확대 전망 ✓ 26년 매출 1,019억원·영업이익 203억원 전망, 2Q26 턴어라운드 기점
제주반도체	080220	3,020.6	✓ IDM 레거시 철수 수혜, CXMT 우려는 과대평가 ✓ IDM의 (LP)DDR4 이하 생산종료(EOL) 언급 본격화로 레거시 메모리 공급 공백 발생 ✓ 26F PER 약 4배로 피어그룹 대비 낮은 밸류에이션, 업황 우려·오해 해소가 관건
기가비스	420770	1,486.9	✓ DC향 기판 증설 수혜, 기판 미세화 신규 성장동력 부각 ✓ 26년 7월초 수주잔고 약 800억원 확보, 화성공장 가동으로 CAPA 3,500억원 확장 ✓ 26년 매출 919억원(+75%)·영업이익률 30.5% 전망, 27년 CapEx 확대로 성장 지속
피델릭스	032580	181.2	✓ 레거시 메모리 가격 스윙즈, 우호적 평가 환경 지속 ✓ 2분기(5월 누계) GPM 37%·OPM 25%로 수익성 급증, 하반기 추가 가격인상 예정 ✓ 네트워크·오토모티브 안정적 수요기반 위 LPDDR4/5 포트폴리오 확장
GST	083450	912.3	✓ 메모리 CapEx 확대와 고객 다변화, 친환경 칠러 성장 본격화 ✓ 삼성·마이크로한 스크리버 수요 확대, SK하이닉스 신규진입 ✓ 26년 매출 4,460억원·영업이익 787억원 전망, TSMC 전기식 칠러 쉼 진행 중
네오셈	253590	422.0	✓ Gen5 SSD 테스터 회복과 Gen6 전환, CLT 중심 번인 확대 ✓ SSD테스터 26F 820억원(+82%), Gen6 양산용 수주잔고 100억원 이상 확보 ✓ 26F 매출 1,250억원·영업이익 275억원 전망, 자동화 사업 BEP 통과로 레버리지
싸이맥스	160980	358.3	✓ 전공정 발주 확대와 HBM 후공정 EFEM 동반 성장 ✓ 삼성전자 P4·테일러향 발주 2월부터 급증, 전공정60%·후공정40% 균형 성장 구조 ✓ 26F 매출 2,320억원·영업이익 359억원 전망, 자체 로봇 내재화로 마진 개선
오킨스전자	080580	294.2	✓ 테스트 설비 세대전환 수혜, 고사양 메모리향 부품 확대 ✓ 26F 번인소켓 매출 전년비 43.7% 증가, 프로브핀·마그네틱콜렛 동반 성장 전망 ✓ 영업이익률 25년 11.8% → 18.5%로 상승 전망, PER 한 자릿수 저평가 구간
엑시콘	092870	217.3	✓ 메모리 테스트 병렬화, SSD 테스터 전환 수혜 동시 진행 ✓ CLT 병렬처리능력 기존 대비 약 22.5배 확대, 26년 메모리테스터 매출 980억원 ✓ 26F 매출 1,340억원·영업이익 221억원 전망, 27년 베트남·Gen6 전환으로 성장 지속

자료: 신한투자증권

주: 2026년 8월 10일 종가 기준

예스티 (122640)

메모리 HPA는 내가 주인공

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	40,000 원 (신규)
✓ 상승여력	81.8%	✓ 현재주가 (8월 10일)	22,000 원

신한생각 후공정에서 전공정으로 확장하는 유일한 기업

특히 리스크 해소 이후, 전공정 HPA 장비 수주 본격화. 2026년 2대 출하 예정(1대는 완료, 1대는 3분기), 2027년 12대, 2028년 20대 이상 출하 전망. 전공정 네오콘 장비 역시 기존 고객 수주 확대 및 신규고객 확보로 고성장. 국내 유일하게 후공정에서 전공정 핵심 장비 시장으로 영역을 확장하는 터닝 포인트에 있는 기업. 실적모멘텀, 밸류에이션 모두 매력적

첨단 메모리 제조에는 예스티 HPA 장비의 경쟁력이 압도적으로 높다

2025년 12월 글로벌 낸드플래시 메모리 기업으로부터 세계 최초 125매 HPA 장비를 수주, 2026년 하반기 납품 예정. 2026년 3월에는 국내 IDM에 파운드리향 75매 HPA 장비를 납품했고 현재 가동 중. 2027년 HPA 장비 판매는 국내, 글로벌 포함 올해 대비 6배(2대 → 12대) 이상으로 확대 전망. 올해 하반기 국내 IDM 디램 1d 공정 HPA 단독 수주 예상되며, 향후 낸드 확장 기대. 국내 메모리 기업, 북미 메모리 기업향 디램-낸드 수주도 2027년부터 본격화. 반도체 미세화 및 패키징 공정 진화에 따라 고압을 다루는 HPA 장비는 필수가 되고 있으며, 소품종 대량생산인 메모리 특성상 당사의 125매 장비의 경쟁력이 압도적으로 높은 것으로 판단

Valuation & Risk : 목표주가 40,000원 제시

투자이전 '매수', 목표주가 40,000원 신규 제시. 2027년 예상 지배순이익에 PER 19배(전공정 주요 기업 참고) 적용. 고마진 HPA 수주 확대로 2027년 매출액 2,431억원(+64.7% YoY), 영업이익 656억원(+139.7% YoY)을 전망하며, HPA가 20대 이상 판매되는 2028년 영업이익 1,000억원 상회 전망. 2027년 PER 9.6배로 전공정보다 후공정 기업에 가까운 밸류를 받고 있지만, HPA, 네오콘 이익기여 확대 및 중장기적으로 HPO(산화공정용 고압산화장비) 진출까지 고려하면 전공정 밸류로 재평가가 타당한 기업

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	100.1	11.3	10.4	19.2	10.5	1.7	16.2	-
2025	87.1	3.8	(0.6)	-	(0.5)	2.9	62.5	-
2026F	143.5	25.4	18.2	26.1	12.9	2.9	16.8	-
2027F	243.1	65.6	49.6	9.6	28.4	2.2	6.8	-
2028F	322.2	100.4	78.8	5.6	32.9	1.6	4.1	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

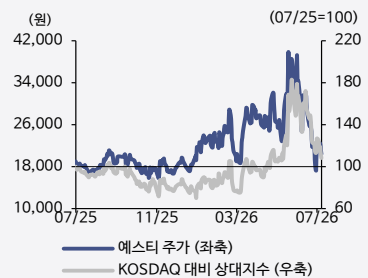
Revision

실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	475.3십억원
발행주식수(유동비율)	21.6백만주(70.4%)
52주 최고가/최저가	39,850 원/15,750 원
일평균 거래액 (60 일)	22,540 백만원
외국인 지분율	5.2%
주요주주 (%)	
장동복 외 3 인	26.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(30.2)	(15.1)	21.2	18.6
상대	(31.6)	20.1	14.8	31.2

주가



* HPA(High Pressure Annealing): 고압 어닐링 장비. 반도체 산화, 증착 공정에서 실리콘 표면에 발생하는 결함을 고압의 수소, 중수소로 치유하는 장비

I. 투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원 제시

예스티에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 추정 지배순이익에 목표 PER(주가수익비율) 19배를 적용해 산출했다. 목표배수는 국내 주요 전공정 Peer 평균을 참고했다. 예스티는 후공정에서 전공정 핵심 장비로 영역을 확장하는 국내 유일 기업이다. 2027F 9.6배 수준의 현 밸류에이션은 전공정보다 후공정 기업에 가깝다. HPA의 과점적 지위, 전공정 네오콘 장비의 지속 확대, 중장기적으로 HPO(산화공정용 고압산화장비)의 독점적 진출까지 고려하면 전공정 밸류로 재평가받는 것이 타당한 기업이다.

밸류에이션 테이블

2027F 지배순이익	(십억원)	49.7
목표배수	(배)	19.0
목표 기업가치	(십억원)	944.5
상장주식수	(주)	21,349,821
목표주가	(원)	40,000
현 주가	(원)	22,000
Upside	(%)	81.8

자료: 신한투자증권 추정

당사 추정치 기준 예스티의 2027F PER은 9.6배다. HPA 장비 분야의 직접적 경쟁사인 HPSP 20.8배, 국내 주요 전공정 기업 평균(극단값 제외) 19.3배 대비 큰 폭 할인을 받고 있다. 이는 그동안 HPA 장비 특허 소송이 3년 간 진행되며 예스티의 전공정 영역 확장에 대한 투자자의 컨빅션이 충분히 형성되지 않았기 때문으로 판단한다. 소송 리스크 해소 후 HPA장비가 주요 고객사 디렘, 낸드 및 파운드리 선단공정으로 빠르게 확산될 것을 감안하면, 현재의 할인은 기회이다.

국내 Peer table

기업명	시가총액 (십억원)	P/E (x)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)	
		26F	27F	26F	27F	26F	27F
예스티	475.3	26.1	9.6	69.5	64.7	18.5	27.0
HPSP	3,041.0	25.6	20.8	39.2	31.9	53.3	54.9
원익IPS	4,829.9	22.2	20.2	37.1	30.0	14.7	17.0
주성엔지니어링	6,730.5	137.4	57.5	12.6	65.6	16.0	23.2
유진테크	2,821.0	30.3	25.4	40.2	21.6	20.9	22.1
테스	2,760.7	27.7	21.7	31.9	27.6	21.9	23.0
피에스케이홀딩스	2,264.1	16.7	13.0	29.7	36.1	39.1	39.6
파크시스템스	1,887.2	37.5	29.6	16.7	20.1	22.7	24.8
브이엠	1,779.7	20.6	14.2	118.7	35.0	30.1	32.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 2026년 8월 10일 종가 기준

II. 기업 개요

독보적 압력 제어기술 기반 고압 어닐링장비 과점기업

반도체 디스플레이 열처리 장비 전문 기업

예스티는 2000년 설립된 반도체, 디스플레이 열처리 장비 전문 기업이다. 열원 제어와 압력 제어를 핵심 기술 축으로 칠리, 퍼니스, 가압큐어, 고압 어닐링(HPA) 장비 등을 제조하며, 국내, 일본, 중국권 등 대부분의 글로벌 반도체 기업과 장비 평가 및 공급 관계를 구축하고 있다. 2025년 연결 매출액 871억원 중 반도체 장비 61%, 디스플레이 장비 14%, 연결자회사 및 기타 24%를 차지하고 있다.

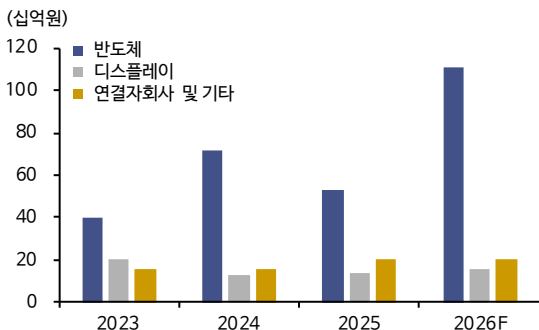
회사의 핵심 경쟁력은 과거 오토클레이브 등 압력챔버를 자체 설계·제작해 온 오랜 노하우에 기반한다. 반도체 미세화·소형화·적층화가 진행되며 기존 열원 제어만으로는 공정 한계에 직면(고온에서 하이케미컬 용융 문제)하자, 온도 대신 압력을 높이는 방향으로 기술 패러다임이 전환되고 있다. 전 세계적으로 HPA 장비를 공급할 수 있는 기업은 예스티와 HPSP 단 2곳뿐이며, 대형 장비사들이 니치한 압력 장비 시장에 진입할 유인이 낮아 사실상 과점 구도를 형성하고 있다.

예스티 연혁

2000. 03	(주)영인테크 설립
2005. 03	삼성전자(주) 협력회사 협의회 가입
2006. 01	상호변경 ((주)영인테크에서 (주)예스티로 상호변경)
2015. 12	코스닥 시장 상장
2018. 01	NCS 인수(라미네이팅 장비)
2020. 07	아이오텍 지분 인수(라미네이팅 장비)
2022. 12	고압어닐장비(HPA) 개발 완료
~2023. 12	고압어닐장비 고객사 평가 진행
2023. 12	HBM 장비 신규생산 시작
2025. 12	HPA 125매 장비 세계 최초 메모리 고객사 수주

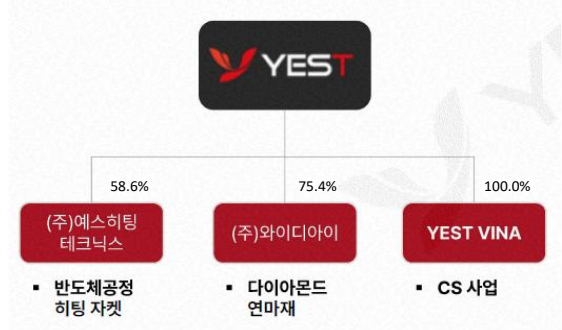
자료: 회사 자료, 신한투자증권

부문별 매출액



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 종속회사



자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품 포트폴리오

예스티의 장비 포트폴리오는 크게 반도체 장비와 디스플레이 장비로 구분된다. 반도체 장비 내에서는 가압큐어, 칠러 등 웨이퍼 수율을 향상시키는 후공정 장비 중심이었다. 향후에는 고압 어닐링 장비(HPA), 네오콘, HPO 등 전공정 영역으로 포트폴리오 확대가 전망된다. 전공정 핵심 장비인 HPA는 반도체 산화, 증착 공정에서 실리콘 표면에 발생하는 결함을 고압의 수소, 중수소로 치유하는 장비다. 기존 열원 제어 어닐링은 고온 공정이 불가피해, 미세화가 진행될수록 하이케미칼이 고온에 취약해지고 배선층 손상 리스크가 커지는 한계가 있었다. HPA는 저온·고압 조건에서 수소, 중수소 침투를 높이는 방식으로, 파운드리뿐 아니라 메모리의 초미세공정에서도 사실상 필수 공정으로 자리잡고 있다.

반도체 제조공정 및 예스티 주요 반도체 장비



자료: 회사 자료, 신한투자증권

디스플레이 장비는 OLED, Flexible 디스플레이 공정에 특화되어 있다. 대표적으로 디스플레이 패널에 필름 부착 후 남은 미세 기포를 압력으로 제거하는 오토 클레이브(Autoclave), 글래스에 필름을 정밀하게 붙이는 라미네이션 장비가 있다.

예스티 주요 디스플레이 장비



자료: 회사 자료, 신한투자증권

III. 투자 포인트

전공정 HPA 장비의 폭발적인 성장

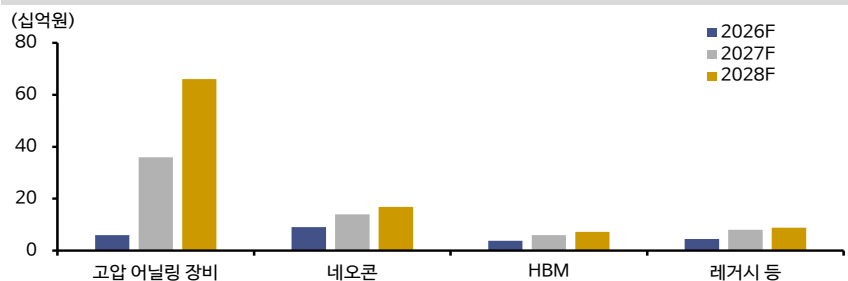
HPA 수주 2026년 2대, 2027년 12대, 2028년 20대 이상 전망

약 3년간에 걸친 HPSP와의 특허 분쟁이 사실상 종결되며 HPA 장비 수주의 길이 열렸다. 23년 8월 HPSP가 챔버 개폐장치 관련 특허 침해 소송을 제기한 이후 고객사들은 리스크 회피를 위해 발주를 주저해 왔다. 그러나 특허심판원 1심에 이어 특허법원 2심(26년 6월)에서도 특허 유효·비침해 판결을 받으며 분쟁 가능성이 크게 해소됐다. 25년 12월 글로벌 낸드플래시 메모리 기업으로부터 세계 최초 125매 HPA 장비를 수주했고(26년 하반기 납품 예정), 26년 3월 국내 파운드리 고객향 75매 HPA 장비를 납품해 가동 중이다.

27년 HPA 출하량은 12대로 올해 대비 6배 확대될 전망이다. ① 국내 주요 IDM사는 7세대 1d(10나노대 극초반) 디램 공정 적용을 결정했다. 에스티 125매 HPA 장비의 단독 적용이 거의 확정적이며, 빠르면 올해 4분기 내 초도 발주 가능하다. 1d 디램 양산(3Q27 예정) 스케줄 상 내년 1분기에는 최소 4대 이상의 장비 발주가 예상된다. ② 올해 125매 1대를 발주한 글로벌 낸드플래시 고객은 내년 3대로 확대 기대된다. ③ 국내 주요 파운드리 역시 올해 75매 HPA 1건 발주에 이어 내년 3대 가량 추가 발주를 전망한다. ④ 북미 메모리 기업은 125매 HPA 장비를 테스트 중이며, 빠르면 27년 하반기 2대 매출인식 가능할 전망이다.

28년 HPA 출하량은 20대 이상으로 확대될 전망이다. ① 국내 주요 IDM 1d 디램 양산 확대 및 파운드리 HPA 적용 확대로 28년에는 최소 10대 가량 발주가 전망된다. ② 글로벌 낸드플래시 기업은 29년 낸드 생산량을 2024년 대비 2배 이상으로 확대할 계획으로, 29년까지 25~30대 가량의 HPA 발주가 예상된다. ③ 국내 IDM사는 낸드플래시 단수 증가에 따라 HPA장비 사용 유인이 커지고 있으며, 당사 장비가 경쟁사 대비 허용온도, 압력이 높아 낸드플래시 공정 내 적용 유인이 확대될 수 있다. ④ 북미 주요 고객사향 물량은 28년 추가 확대가 예상된다. ⑤ 국내 메모리 기업은 현재 낸드 양산에 HPA를 쓰고 있지만, 이원화 목적으로 에스티 125매 장비 구매 수요가 있을 것으로 판단된다. ⑥ 공격적인 CapEx를 진행중인 중화권 메모리향 매출 잠재력도 주목할 요인이다.

고압 어닐링 장비(HPA), 압도적인 영업이익 기여 전망(부문별 영업이익 추정치)



자료: 신한투자증권 추정

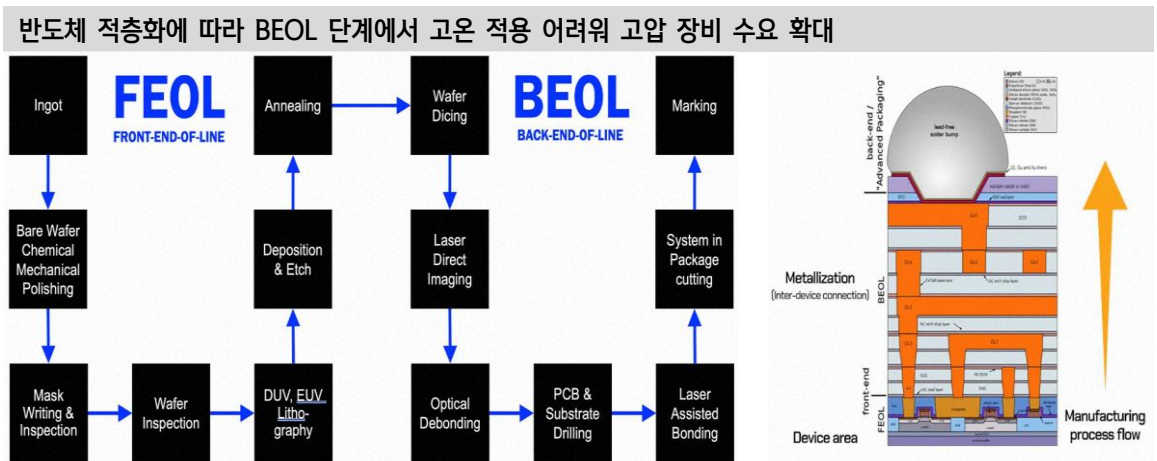
HPA 시장 내 과점 구도 형성 및 메모리 영역에서의 압도적 우위 전망

HPA는 그동안 로직 반도체의 선단 공정에 한정 적용되었으나, 최근에는 300단 이상의 고적층 낸드플래시와 1d 나노급 디램으로 적용 범위가 확대되고 있다. 예스티의 125매 장비는 경쟁사(75매) 대비 생산성이 70% 높다. 이는 소품종 대량 생산 특성을 가진 메모리 공정에 유리하다. 파운드리 시장은 경쟁사가 선점했지만, 앞으로 본격 확대될 메모리 시장에서는 예스티의 압도적 우위가 기대된다.

HPA 장비는 반도체 미세화 과정에서 발생하는 계면결함(Dangling Bond)을 고압·저온 조건에서 수소·중수소로 치유하는 장비로, 현재 양산 공급이 가능한 업체는 전 세계에서 예스티와 HPSP 두 곳뿐이다. 기존 고온 어닐링 방식(600~1,100℃·1bar)이 3나노 이하 GAA, 10나노급 디램처럼 미세 구조가 예민한 공정에서는 열 손상 리스크를 유발하는 반면, HPA는 250~450℃의 저온에서 고압만으로 수소를 침투시켜 이 문제를 해결한다.

경쟁 구도에서 예스티는 압력 30bar·온도 900℃로 HPSP(25bar·800℃ 수준)의 스펙을 상회한다. 현재 이 정도 압력이 필요한 공정은 제한적이지만, 미세화가 진행될수록 고압 영역 공정의 비중이 늘어나는 구조이기 때문에 시간이 지날수록 격차가 유효해질 전망이다. 실제로 해외 메모리 고객사의 신규 팹에서 30bar 조건의 테스트가 진행 중인 것으로 파악되며, 이는 단순 스펙 경쟁이 아니라 차세대 공정 채택으로 이어질 수 있는 신호다.

HPA의 원래 수요처는 파운드리 10nm 이하 선단 공정이었으나, D램 1d 세대, 낸드 300단 이상 공정으로 진입하면서 메모리향 수요가 본격적으로 열리고 있다. 국내 메모리 대형 고객사향으로는 1d 양산 시점에 맞춰 초도 물량 테스트가 이미 진행 중이며, 파운드리 라인 포함 로드맵상 29년까지 수십 대 단위의 증설 여력이 존재하는 것으로 파악된다. 글로벌 낸드 고객사는 300단대 제품 양산에 맞춰 연내 물량 인식이 시작됐고, 300단 이상 램프업이 더 앞서 있는 중화권 메모리 업체향 수요는 이보다 클 것으로 감지된다.



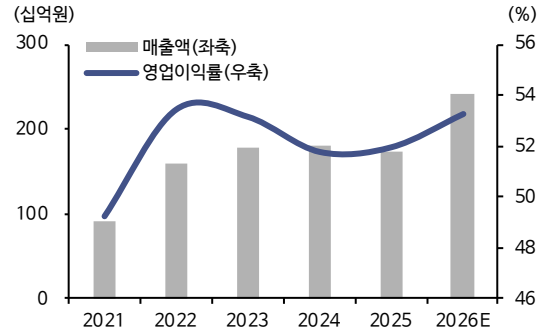
자료: Coherent, Anysilicon, 신한투자증권

에스티 HPA 개발, 사업 현황

2022	중수소 리액터 장비 특허 출원 완료 α-장비 개발 완료, 글로벌 반도체 기업 공정평가 완료 β-장비 개발 진행
2023	국내 고객사 NPW, PW 평가진행~
2024	해외 고객사 NPW, PW 평가 진행
2025	평가종료 데모장비 및 양산장비 납품 목표 일본K사 HPA 125매 수주

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HPSP 실적 추이



자료: 신한투자증권

디램 노드 히스토리(10나노급 세대 진행)

세대	삼성전자	SK하이닉스	마이크론
1x(1세대)	2016년 2월 양산 시작	뒤이어 양산	뒤이어 양산
1y(2세대)	2017년 11월 양산 시작	뒤이어 양산	뒤이어 양산
1z(3세대)	2019년 하반기 양산 시작	뒤이어 양산	뒤이어 양산
1a(4세대)	2021년경 양산	뒤이어 양산	뒤이어 양산
1b(5세대)	2022년 말 개발 완료 2023년 5월 양산 시작	같은 해(2023년) 상용화	같은 해(2023년) 상용화
1c(6세대)	2025년경 양산 개시 2026년 2월 세계 최초 HBM4 양산 출하에 1c 코어다이 적용	2024년 8월 개발 완료 2025년부터 본격 양산	2026 회계연도 출하량 성장의 핵심 공정으로 지목
1d(7세대)	개발 진행 중	2024년 8월 신뢰성평가(PRA) 완료	구체적 일정 미공개

자료: 신한투자증권

낸드 적층수 히스토리

시점	삼성	SK하이닉스	Kioxia/WD	Micron	YMTC
2024년 초	280단	238단	218단	232단	232단
2025년	286단(9세대) 양산 400단대(10세대) 개발	321단(9세대) 양산	218~284단	276단	294단(5세대) 출하
2026년(현재)	400단(10세대 V낸드)	321단 유지	332단 샘플 출하	276단	300단급 기술은 "머지 않아" 발표 예상 단계
차세대(연구단계)	900단 연구 성공 발표	370~380단 거론	-	-	-

자료: 신한투자증권

HPO 시장 본격화 시 기업가치 극대화 전망

HPO(고압산화장비)의 상용화는 2028년 이후로 예상된다. HPA보다 장비 단가가 높고, 경쟁사는 아직 기술적으로 만들지 못하여 솔벤더(단독 공급) 구도가 가능하며, 반도체 공정 내 적용될 수 있는 공정 수 자체가 HPA보다 3배가량 많다. 예스티 중장기적 기업가치의 극대화 포인트가 될 수 있는 장비이다.

반도체는 웨이퍼 표면에 얇은 보호막(산화막)을 계속 입혀가며 만들어진다. 지금까지는 800~1,000℃의 뜨거운 열을 통한 열산화 공정 위주였으나, 최근 들어 금속 부품이 들어간 다음 단계에서 추가 산화, 열처리가 필요한 경우가 많아지고 있다. 이 때 800℃ 이상의 고온을 다시 가하면 기존에 형성된 금속 부품이 손상된다. HPO는 열을 낮추는 대신 압력을 높여서 같은 막을 만들어내는 방식이다. 이는 HPA와 유사한 원리지만, HPA가 수소로 결함을 메우는 저온·고압 솔루션이라면, HPO는 산소로 얇은 막을 까는 저온·고압 솔루션이다.

최근 D램과 낸드는 회로를 옆으로 넓히는 대신 위로 층층이 쌓아 올리는 방향으로 진화하고 있다. 층을 쌓을 때마다 고온 공정을 반복하다 보면 웨이퍼가 미세하게 휘는 현상이 누적되고, 이게 심해지면 나중에 회로 패턴을 그리는 공정에서 정렬이 틀어져 불량으로 이어진다. 따라서 저온·고압 방식이 선택이 아니라 필수가 되어가는 흐름이다. 예스티 입장에서 이미 검증받은 HPA의 저온·고압 기술을 응용해 시장을 사실상 4배 확장하는 셈이다. 밸류에이션이 달라져야 하는 이유다.

네오콘 장비, 파운드리에서 메모리로 시장 확대

네오콘 수주공시가 연이어 발표되고 있다. 네오콘은 고객사 웨이퍼 이송 장치(EFEM, Equipment Front End Module)의 내부 습도를 낮춰 웨이퍼 오염 및 리스크를 차단하는 장비로, 고객사별로 수천 대씩 사용하는 필수 인프라 장비이다. 2022~2025년까지는 파운드리향으로 누적 매출 약 250억원을 달성했으며, 2025년 메모리 부문 평가를 완료한 후 2026년부터 수주규모가 대형화되고 있다.

2026년 1~6월 네오콘 누적 수주규모는 595억원이며, 이 중 올해 납기 예정인 금액만 367억원에 달한다. 네오콘은 대량 반복 수주가 가능한 아이템이며, 타 대형 고객사 평가도 막바지 단계에 진입했으므로 2026년과 2027년 매출액은 보수적으로 각각 300억원 이상이 전망된다. 메모리 공정 미세화에 따라 메모리 영역에서도 네오콘 수요가 커지고 있으며, 이는 예스티의 수혜로 귀결된다.

2026년 단일판매 · 공급계약체결건 정리

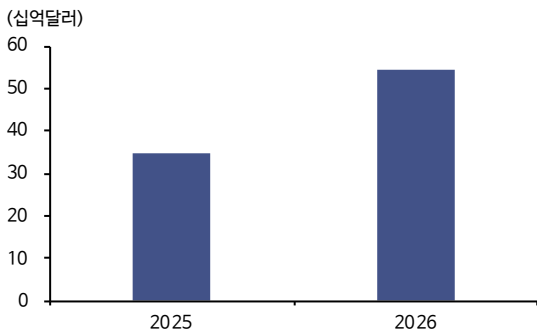
공시일	계약종료일	내용	금액 (십억원)
2026-01-02	2026-12-30	네오콘	7.6
2026-03-09	2026-12-31	네오콘	8.4
2026-05-22	2026-12-31	네오콘, 가압큐어	8.3
2026-06-01	2026-11-30	네오콘	12.4
2026-06-02	2027-12-30	네오콘	22.8
계			59.5

자료: DART, 신한투자증권

HBM 후공정 검사장비 사이클도 회복

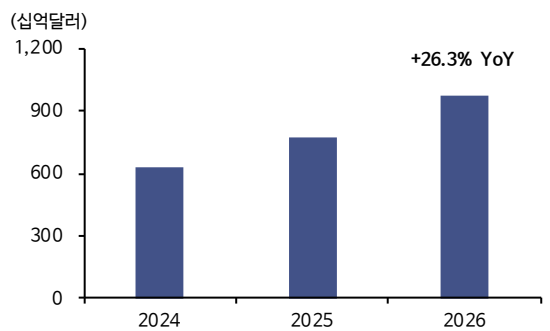
HBM 후공정 장비 사이클도 회복이 기대된다. HBM 고도화에 따라 언더필 공정 개선을 통한 반도체 성능 보호 유인이 커졌다. 예스티는 삼성전자의 TC-NCF 방식에 적합한 웨이퍼 가압큐어, SK하이닉스의 MR-MUF 방식에 적합한 저온 퍼니스 장비를 모두 취급하고 있다. 웨이퍼 가압큐어는 2024년 호실적을 견인했으나 2025년 수요 둔화로 부진했고, 저온 퍼니스는 2025년 양호한 실적을 시현했다. HBM5, HBM5E 세대로 전환 시 두 아이템 모두 재발주가 예상되며, 2026년과 2027년 HBM 관련 매출액은 보수적으로 각각 200억원 이상을 기록할 것으로 예상된다.

HBM 시장 규모 전망



자료: BofA, SK하이닉스, 신한투자증권

글로벌 반도체 시장 규모



자료: WSTS, SK하이닉스, 신한투자증권

IV. 실적 추정

2027F, 2028F 영업이익 656억원, 1,004억원 전망

2026년은 매출액 1,435억원(+64.8%, 이하 YoY), 영업이익 254억원(+570.4%)으로 전망된다. 2025년의 주요 고객사 HBM 투자 둔화와 HPA 판매 부재로 부진했던 실적에서 턴어라운드한다. HPA 2대 출하 예정(1대는 완료)이며, 네오콘과 HBM장비에서 각각 보수적으로 300억원, 200억원 이상 매출 기여가 기대된다.

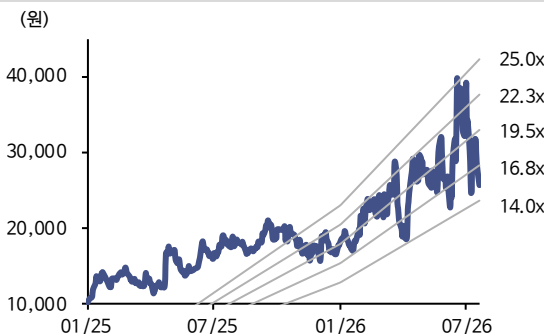
2027년, 2028년 영업이익 656억원, 1,004억원을 전망한다. 핵심 가정은 HPA 장비의 판매 확대이다. 2027년 HPA 출하량은 최소 12대, 2028년은 20대 이상으로 추정한다. 이익 기여도 폭발적이다. HPA만을 영위하는 경쟁사 HPSP의 최근 5년 평균 영업이익률은 52%에 달한다. 에스티가 시장에 진입하더라도 전세계 2곳밖에 공급처가 없는 과점이라 고마진은 유지될 전망이다. HPA 다음으로 수익성이 좋은 네오콘 장비 매출액은 2026~2028년 275억원, 350억원, 425억원으로 추정했으나, 신규고객 확보에 따라 추가 확대 가능할 전망이다. 실적 추정에는 HPO 장비와 중화권 메모리 고객사향 HPA 장비 판매 가능성은 반영하지 않았다. 따라서 실적 추정치의 큰 폭 상향 가능성도 여전히 존재한다.

에스티 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25.1	23.8	18.7	19.5	27.5	33.6	40.1	42.2	87.1	143.5	243.1	322.2
YoY	8.2	(14.3)	(19.8)	(24.6)	9.6	41.5	114.5	116.5	(13.0)	64.8	69.4	32.6
영업이익	2.2	2.9	1.1	(2.4)	3.1	5.1	8.1	9.1	3.8	25.4	65.6	100.4
YoY	(10.8)	1.1	(74.4)	적전	37.8	79.4	630.9	흑전	(66.3)	570.4	158.2	53.1
Margin	8.9	12.0	5.9	(12.3)	11.1	15.2	20.2	21.6	4.4	17.7	27.0	31.2
지배순이익	1.4	(3.6)	0.6	1.0	2.9	2.8	5.8	6.8	(0.6)	18.2	49.6	78.8
YoY	8.9	적지	(90.2)	(86.2)	111.9	흑전	816.3	571.5	적전	흑전	172.9	58.7
Margin	5.4	(15.0)	3.4	5.2	10.4	8.2	14.4	16.1	(0.7)	12.7	20.4	24.4

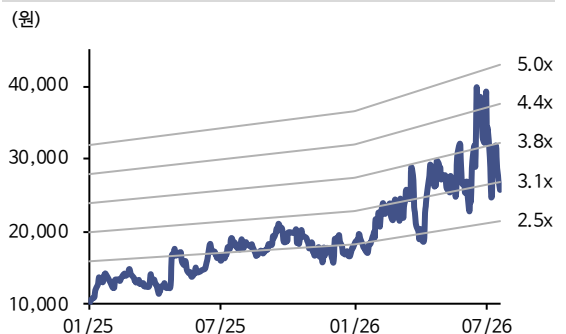
자료: 신한투자증권 추정

12MF PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	204.4	226.4	254.0	317.0	404.3
유동자산	70.6	85.5	109.6	169.2	253.4
현금및현금성자산	10.8	22.3	14.2	16.9	55.9
매출채권	16.5	22.0	36.2	61.3	81.3
재고자산	17.7	21.2	34.9	59.1	78.3
비유동자산	133.8	140.9	144.4	147.8	150.9
유형자산	57.8	61.6	65.8	69.7	73.4
무형자산	6.9	9.3	8.6	8.0	7.4
투자자산	15.8	13.7	13.7	13.7	13.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	78.6	90.4	99.5	112.5	120.8
유동부채	52.8	60.2	66.8	75.3	80.0
단기차입금	13.9	34.6	34.6	24.6	14.6
매입채무	7.2	8.5	14.0	23.8	31.5
유동성장기부채	1.5	3.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	25.8	30.2	32.7	37.3	40.8
사채	0.0	12.3	12.3	12.3	12.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.8	13.9	13.9	13.9	13.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.8	136.0	154.5	204.5	283.5
자본금	10.5	10.7	10.7	10.7	10.7
자본잉여금	108.4	115.1	115.1	115.1	115.1
기타자본	(6.4)	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
기타포괄이익누계액	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
이익잉여금	12.7	12.4	30.5	80.2	159.0
지배주주지분	123.1	132.0	150.2	199.9	278.6
비지배주주지분	2.7	4.0	4.3	4.6	4.9
*총차입금	56.5	70.3	66.4	56.4	46.4
*순차입금(순현금)	23.2	34.5	38.8	26.0	(22.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	8.5	(7.4)	2.6	19.5	55.8
당기순이익	11.2	0.7	18.5	49.9	79.1
유형자산상각비	2.5	2.4	2.8	3.0	3.3
무형자산상각비	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
외환환산손실(이익)	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.9	0.2	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(5.1)	(13.5)	(19.2)	(33.9)	(26.9)
(법인세납부)	(0.1)	(1.3)	(5.2)	(14.1)	(22.3)
기타	(0.5)	3.7	5.0	14.0	22.0
투자활동으로인한현금흐름	(16.1)	(1.2)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
유형자산증가(CAPEX)	(8.3)	(6.3)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.8)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(0.4)	6.8	0.0	0.0	0.0
기타	(6.6)	1.2	0.2	0.2	0.2
FCF	0.9	(23.5)	(5.6)	9.2	44.5
재무활동으로인한현금흐름	(11.8)	20.2	(3.9)	(10.0)	(10.0)
차입금증가(감소)	(12.0)	20.6	(3.9)	(10.0)	(10.0)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(18.8)	11.5	(8.2)	2.8	39.0
기초현금	29.6	10.8	22.3	14.2	16.9
기말현금	10.8	22.3	14.2	16.9	56.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	100.1	87.1	143.5	243.1	322.2
증감률 (%)	25.4	(13.0)	64.8	69.4	32.6
매출원가	73.5	67.5	99.5	155.1	197.3
매출총이익	26.6	19.5	43.9	88.0	125.0
매출총이익률 (%)	26.6	22.4	30.6	36.2	38.8
판매관리비	15.4	15.7	18.5	22.4	24.6
영업이익	11.3	3.8	25.4	65.6	100.4
증감률 (%)	흑전	(66.3)	570.4	158.2	53.1
영업이익률 (%)	11.3	4.4	17.7	27.0	31.2
영업외손익	1.1	(4.2)	(1.7)	(1.6)	1.0
금융손익	(5.5)	(6.7)	(1.5)	(1.3)	(0.6)
기타영업외손익	5.6	2.7	0.0	(0.1)	1.7
중개 및 관계기업관련손익	1.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업이익	12.4	(0.4)	23.7	64.0	101.4
법인세비용	1.2	(1.0)	5.2	14.1	22.3
계속사업이익	11.2	0.7	18.5	49.9	79.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.2	0.7	18.5	49.9	79.1
증감률 (%)	흑전	(94.1)	2,678.8	170.0	58.3
순이익률 (%)	11.2	0.8	12.9	20.5	24.5
(지배주주)당기순이익	10.4	(0.6)	18.2	49.6	78.8
(비지배주주)당기순이익	0.8	1.2	0.3	0.3	0.3
총포괄이익	9.9	0.7	18.5	49.9	79.1
(지배주주)총포괄이익	9.1	(0.5)	18.2	49.6	78.8
(비지배주주)총포괄이익	0.7	1.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	14.3	6.7	28.9	69.3	104.3
증감률 (%)	228.7	(53.0)	331.2	139.9	50.5
EBITDA 이익률 (%)	14.2	7.7	20.1	28.5	32.4

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	550	31	858	2,312	3,660
EPS (지배순이익, 원)	511	(27)	844	2,298	3,646
BPS (자본총계, 원)	5,977	6,336	7,152	9,464	13,124
BPS (지배지분, 원)	5,847	6,149	6,952	9,249	12,895
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	17.9	568.7	23.8	8.8	5.6
PER (지배순이익, 배)	19.2	-	24.2	8.9	5.6
PBR (자본총계, 배)	1.6	2.8	2.9	2.2	1.6
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.9	2.9	2.2	1.6
EV/EBITDA (배)	16.2	62.5	16.8	6.8	4.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.2	7.7	20.1	28.5	32.4
영업이익률 (%)	11.3	4.4	17.7	27.0	31.2
순이익률 (%)	11.2	0.8	12.9	20.5	24.5
ROA (%)	5.4	0.3	7.7	17.5	21.9
ROE (지배순이익, %)	10.5	(0.5)	12.9	28.4	32.9
ROIC (%)	13.7	(8.7)	17.3	34.5	41.8
안정성					
부채비율 (%)	62.5	66.5	64.4	55.0	42.6
순차입금비율 (%)	18.4	25.4	25.1	12.7	(8.1)
현금비율 (%)	20.5	37.1	21.3	22.5	69.9
이자보상배율 (배)	2.5	1.7	10.5	30.2	55.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.4	3.2	3.2	3.2	2.9
재고자산회수기간 (일)	53.3	81.5	71.3	70.5	77.8
매출채권회수기간 (일)	65.6	80.6	74.0	73.2	80.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

뉴파워프라즈마 (144960)

반도체 전공정 부품의 숨은 강자

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	12,000 원

신한생각 RPS 국산화의 결실, 미국과 중국이 이끄는 성장

반도체 본업, 핵심 자회사 모두 개선되는 국면임에도 주가는 이를 충분히 반영하지 못하고 있는 상황. 가파른 이익성장이 이미 확인되고 있는 만큼 소부장 Peer 내 저평가 해소 가능성이 높다는 판단

반도체 CapEx와 미세공정화 수혜 본격화

반도체, 디스플레이 식각 공정용 RPS, RFS를 제조. 반도체 미세공정화에 따라 챔버 클리닝 빈도가 증가하며 부품 교체 수요 급증. 주력 RPS는 별도 매출비중 80%를 차지하며, OPM 20%를 상회하는 고수익성 확보. RPS 1위 업체 MKS(점유율 60%)를 잠식해나가는 2위 포지션. 국내 삼성전자-SK하이닉스(최초 장비사 경유, 교체시 직납), 어플라이드 머티리얼즈-램리서치(장비사 경유), 키옥시아-TSMC 및 중화권 장비사들이 주 고객

2026년 반도체 본업 호실적 시현 중. 미국 내 대규모 반도체 신규 투자계획 및 미중 패권분쟁에 따른 중국 반도체 기업의 이원화 수요 덕분. 본업 실적 호조는 2028년까지 지속 전망. 종속회사 스페이스프로(지분율 68.9%)와 도우인시스(36.2%)의 실적 기여도 주목. 스페이스프로는 방산소재 부문 호조로 2026년 매출액 3,672억원, 영업이익 165억원 추정. UTG(초박형 강화유리)가 주력인 도우인시스는 신모델 확대 및 자동화에 따른 수율 개선으로 올해 비수기인 1분기에도 흑자를 달성했으며 연간 매출액 1,631억원, 영업이익 98억원 추정

Valuation & Risk: 26년 영업이익 649억원 전망

26년 매출액 7,235억원(+25.2%, 이하 YoY), 영업이익 649억원(+126.4%) 전망. 1Q26 매출액 1,485억원(+37.3%), 영업이익 136억원(+292.8%)으로 호실적 확인. 26F PER 13배로 국내 장비사 평균(20배) 대비 저평가

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	519.8	26.1	21.5	9.0	8.5	0.7	6.7	1.1
2025	578.0	28.7	8.5	26.5	3.1	0.8	6.9	1.0
2026F	723.5	64.9	39.4	13.3	13.0	1.4	6.1	0.5
2027F	831.6	80.5	45.4	11.5	13.2	1.3	5.1	0.5
2028F	920.6	91.2	53.2	8.7	13.6	1.1	4.4	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이재윤 연구원
✉ cyunee@shinhan.com

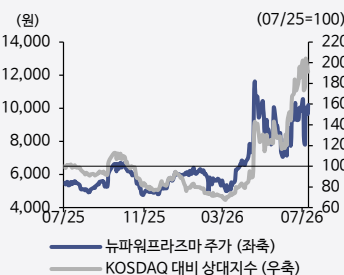
Revision

실적추정치	유지
Valuation	-

시가총액	524.3 십억원
발행주식수(유동비율)	43.7 백만주(58.4%)
52주 최고가/최저가	12,000 원/4,760 원
일평균 거래액 (60일)	12,605 백만원
외국인 지분율	7.0%
주요주주 (%)	
최대주 외 4인	34.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	25.5	63.3	119.0	110.5
상대	23.0	130.8	107.4	133.0

주가



*RPS(Remote Plasma Source):
박막 및 증착, 식각 공정 후 챔버내 부산물을 제거하는 모듈

*RFS(Radio Frequency System):
공정 가스 및 부산물 플라즈마를 처리하는 배기 시스템

I. 기업 개요

반도체 전공정 부품의 숨은 강자

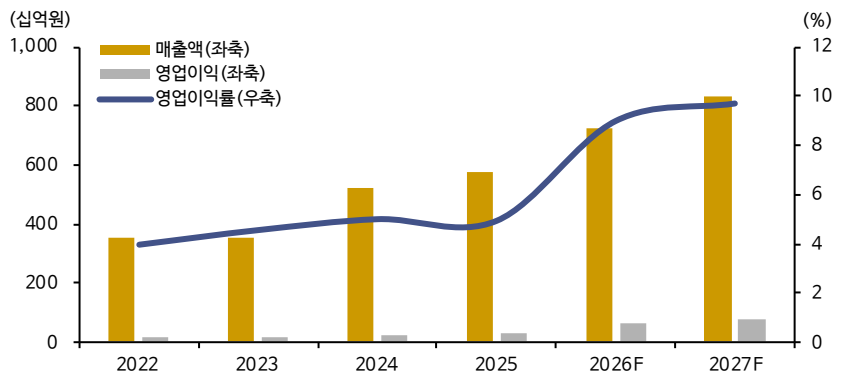
뉴파워프라즈마는 1993년 설립되어 반도체 및 디스플레이 CVD(화학기상증착) 공정용 플라즈마 소스 부품을 전문적으로 공급하는 기업이다. 주력 제품은 RPS (Remote Plasma Source, 매출 비중 80%)로 고객사 챔버 내 불순물을 제거하는 장치이며, 영업이익률 20%를 상회하는 고수익성 제품이다.

이외에 챔버 환경을 플라즈마로 전환하는 데 필요한 고주파 전력 공급 장치 RFS(Radio Frequency System)와 배관 중간에서 가스 및 부산물을 분해하여 장비 수명을 연장하는 PPS(Plasma Pretreatment System)를 공급한다. RPS 글로벌 시장에서 미국 MKS가 최초 개발사로 점유율 60%, 어드밴스드 에너지가 5~10%를 차지하고 있으며, 뉴파워프라즈마는 2위권을 형성하고 있지만, 우수한 가격 경쟁력과 고객 대응 역량을 바탕으로 빠르게 시장을 잠식하고 있다.

RPS, RFS는 식각, 증착 장비처럼 10년 주기로 교체되는 게 아닌, 2년 주기로 교체해야 하는 소모성 핵심 부품이다. 교체 주기마다 제 때 교체하지 않으면 챔버 성능이 저하되는 필수 소모품이며, 펌 풀가동 시 교체주기는 더욱 짧아지고, 공정 미세화에 따른 클리닝 빈도 증가도 부품 수명을 단축시킨다.

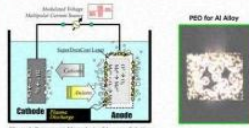
최종 고객사는 국내의 삼성전자, SK하이닉스, 삼성디스플레이, 해외의 TSMC, 인텔, 마이크론, 키옥시아, 중화권 반도체 등 반도체/디스플레이 제조사이다. 국내 기업은 최초 장비사 경유, 교체 시 직납 형태이며, 해외는 장비사를 통해 납품된다. 2025년 국가별 매출비중은 한국 40%, 미국 30%, 중화권 30%이며, 2026년은 미국향 매출이 전년 대비 두 배 가량 증가하며 한국 30%, 미국 40%, 중화권 30% 수준으로 전망된다.

연결 실적 추이



자료: 신한투자증권 추정

뉴파워플라즈마 주요 제품 및 고객군

RPS Remote Plasma Source	RFS Radio Frequency System	PPS Plasma Pretreatment System	PEO Al2O3
박막 및 증착, 식각 공정 후 챔버내 부산물을 제거하는 모듈	플라즈마 발생에 필요한 고주파 전력 공급 장치	공정 가스 및 부산물을 처리해 챔버와 연결된 제품들의 수명 연장	 플라즈마 전해 양극산화 습식표면처리(황산코팅) 대비 친환경 공정 내부식성, 내마모성 우수
 반도체/디스플레이 Remote 세정장치 반도체/디스플레이 공정용 Source	 RF Generator Matcher 반도체 / 디스플레이 CVD / 식각 공정	 공정 부산물 플라즈마 배기 처리시스템	



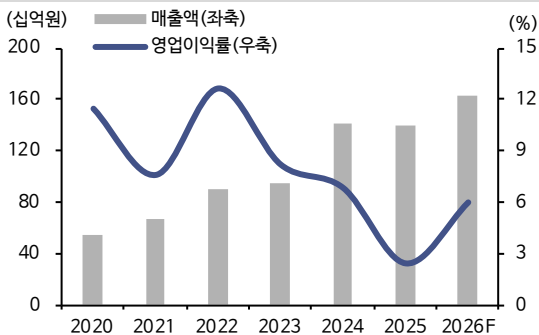
자료: 회사 자료, 신한투자증권

자회사 현황

뉴파워프라즈마는 도우인시스와 스페이스프로를 핵심 자회사로 두고 있다. 2024년 인수한 도우인시스는 폴더블 초박형 강화유리(UTG, Ultra Thin Glass) 전문업체로, 삼성디스플레이의 1차 협력사다. 폴더블 스마트폰 시장 성장의 수혜를 입고 있으며, 전방 시장 성장과 매출처 다각화가 진행 중이다. 지분율은 36.2%다.

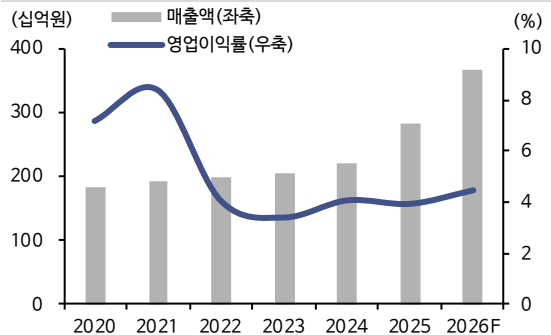
2020년 인수한 스페이스프로는 복합소재 기반 우주항공·방산 전문 기업이다. 2025년말 자산총액 4,644억원으로 도우인시스의 2배 이상이며, 매출액은 2,825억원으로 뉴파워프라즈마 연결 매출의 49%를 차지했다. 방산 시장 성장에 따른 복합소재 수요 증가로 안정적인 실적 성장이 예상되며, 북미 글로벌 무인기 전문업체로의 진입 등 해외 매출 고성장과 마진 개선이 전망된다. 지분율은 68.9%다.

도우인시스 실적 추이



자료: 신한투자증권 추정

스페이스프로 실적 추이



자료: 신한투자증권 추정

도우인시스(좌), 스페이스프로(우) 주요 제품군



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

미국과 중화권 모두 수주 동력 강화

미국 반도체 장비사항 수주 급증에 힘입어 미국향 매출액은 전년대비 두 배가량 증가하고, 미국향 매출비중은 2025년 30%에서 2026년 40% 이상으로 상승할 전망이다. 가격 경쟁력, 납기 우위, 이원화 수요에 따라 미국 장비사 내 점유율이 확대되고 있으며, 미국 반도체 장비 투자 자체도 호황이다.

미국 반도체 신규 투자계획은 TSMC 1,650억달러, 인텔 1,320억달러, 삼성전자 440억달러 등 대규모로 발표되고 있다. 투자계획에 따라 미국발 실적 호조는 최소 2028년까지 지속될 전망이다.

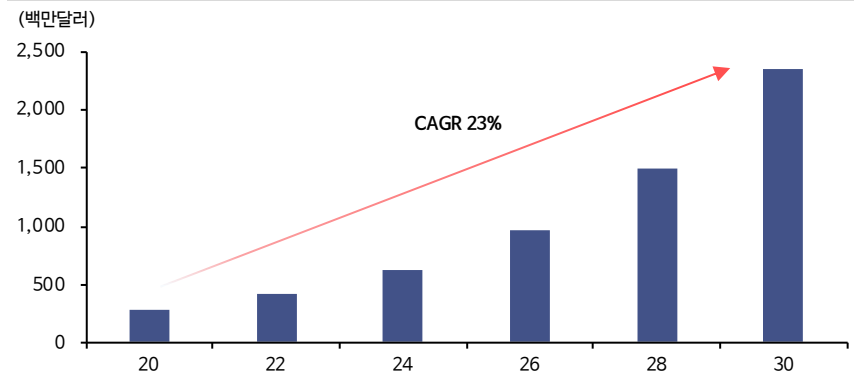
중국향 매출 비중은 2025년과 2026년 모두 30% 수준이 유지될 전망이나, 절대 금액 기준으로는 전년대비 50% 내외의 성장을 기록할 것으로 예상된다. 중국 로컬 장비 고객사는 미·중 패권 분쟁에 따른 공급망 이원화 니즈가 높아져 뉴파워프라즈마가 수혜를 받고 있다. 국내향은 전년대비 비중이 하락하지만, 절대 금액은 성장세를 유지하며 캐시카우를 역할을 지속할 전망이다.

글로벌 반도체 Fab 미국 투자계획

기업	투자 지역	투자 금액 (억달러)
Intel	Arizona (Chandler)	320+(2025년~)
	Ohio (Licking County)	1,000+(2026년~)
삼성전자	Texas (Taylor)	440+(2025년~)
TSMC	Arizona (Phoenix)	1,650+(2025년~)
GlobalFoundries	New York (Malta/Vermont)	160+(2025년~)

자료: 신한투자증권

글로벌 RPS 시장 전망



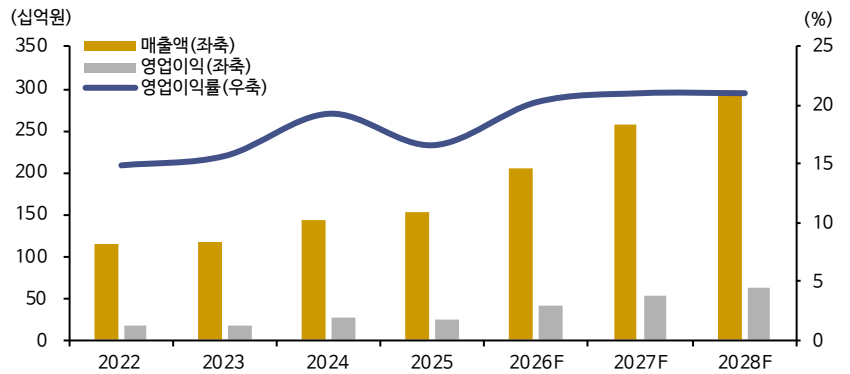
자료: VLSI Report, 신한투자증권

반도체 공정 미세화에 따른 구조적 성장

반도체 공정 미세화 트렌드가 부품 교체 수요를 구조적으로 확대시키고 있다. 공정이 미세화될수록 챔버 클리닝 빈도가 증가해 RPS 부품의 교체 주기가 자연스럽게 단축되며, 펌(Fab) 가동률 상승 시 이러한 효과는 더욱 극대화된다. 장비 투자 사이클과 달리 부품 수요는 반도체 가동률에 연동되므로, 반도체 CapEx 사이클 변동성에 대한 노출도가 낮아 안정적인 수익 구조를 제공한다. 1Q26 별도 기준 영업이익률 21.1%의 고수익성은 이러한 반복 매출 구조에 기인한다.

뉴파워프라즈마는 현재 보유 공간의 30%만 활용 중으로, 추가적인 대규모 CapEx 투자 없이도 성장을 위한 생산능력(CAPA) 여력은 충분한 상황이다. 다만 수익성의 추가적인 확장 폭은 일부 제한될 수 있는데, 다품종 소량생산 제품 특성상 숙련공의 수작업 제작이 필요하며 보안 문제로 인한 외주 가공이 불가하기 때문이다. 현재 주간 근무만으로 풀가동 상태를 유지하고 있어 회사는 일부 모듈화(부품 외주화)를 검토 중이나, 정착까지는 시간이 소요될 것으로 보인다. 최소 2028년까지 성장 기조가 지속될 것으로 전망되는 만큼, 생산 효율화의 진행 속도가 수익성 상단을 결정하는 핵심 변수가 될 전망이다.

뉴파워프라즈마 별도 실적 추이



자료: 신한투자증권 추정

III. 실적 및 밸류에이션

본업과 자회사, 투 트랙 실적개선 전망

2026년 연결 매출액 7,235억원(+25.2% YoY), 영업이익 649억원(+126.4% YoY)을, 별도 매출액 2,064억원(+35% YoY), 영업이익 418억원(+65.8% YoY, OPM 20.2%)을 전망한다. 2026년 1분기에는 연결 매출액 1,485억원에 영업이익 136억원으로 분기 기준 대폭 개선된 수익성을 시현했으며, 이는 반도체 부품 영역의 실적 개선이 본격화된 결과다.

본업의 실적 성장 기조는 2028년까지 유지될 전망이다. 이는 반도체 팹 가동률 상승에 따른 교체 수요 확대와 미국향 신규 납품 확대, 중국 메모리 기업 등의 신규 최종 고객사(End-user) 확보에 기인한다.

자회사 실적 성장세도 주목

연결 실적 측면에서는 자회사 스페이스프로와 도우인시스도 주목할 만하다. 스페이스프로는 방산 복합소재(군용 방탄헬멧 등) 전문 기업으로, 미사일 케이스 등의 공급 확대에 힘입어 2026F 매출액 3,672억원(+30.0% YoY)을 전망한다. 영업이익은 165억원(+47.3% YoY, OPM 4.5%)을 전망하는데, 고마진 방산 매출 비중이 증가하면서 수익성은 점차 개선될 전망이다.

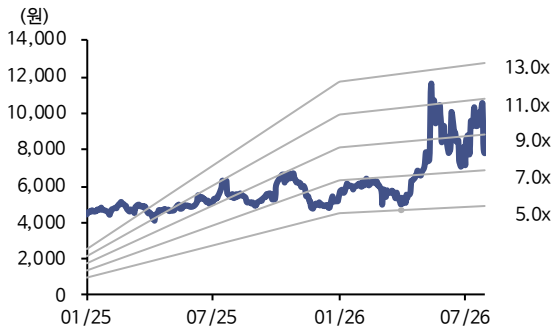
도우인시스는 폴더블 스마트폰용 UTG(초박형 유리) 전문 기업으로, 폴더블 라인업 확대에 힘입어 2026년 매출액 1,631억원(+16.7% YoY), 영업이익 98억원(+189.6% YoY, OPM 6.0%)을 전망한다. 도우인시스는 상장사로, 당사 추정치는 컨센서스(매출액 1,697억원, 영업이익 149억원)보다 보수적이다. 비수기인 1분기에 이미 흑자를 달성하며 수익 기여가 시작되고 있으며, 2분기 폴더블 성수기에 진입하며 당사 추정치를 상회할 가능성이 높은 것으로 판단한다.

뉴파워프라즈마 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	350.7	519.8	578.0	723.5	831.6
YoY	(0.6)	48.2	11.2	25.2	14.9
별도	117.3	144.6	152.3	206.4	256.4
도우인시스	95.1	141.7	139.8	163.1	171.3
스페이스프로	205.7	222.6	282.5	367.2	404.0
영업이익	16.1	26.1	28.7	64.9	80.5
YoY	14.0	62.4	9.7	126.4	23.9
Margin	4.6	5.0	5.0	9.0	9.7
지배순이익	19.3	21.5	8.5	39.4	45.4
YoY	(24.5)	11.4	(60.3)	362.7	15.2
Margin	5.5	4.1	1.5	5.4	5.5

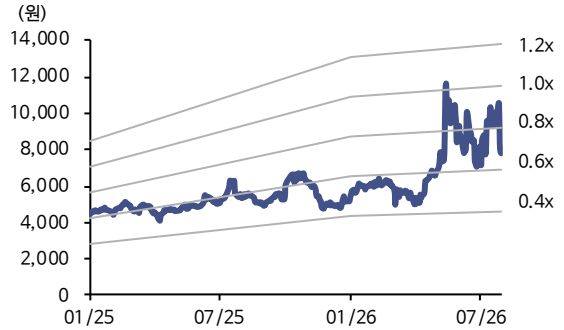
자료: 신한투자증권 추정

12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

밸류에이션 저평가 매력 충분

반도체 본업과 핵심 사회사 모두 개선되는 국면임에도 주가는 이를 충분히 반영하지 못하고 있다. 뉴파워프라즈마의 2026F PER은 13.3배로 전공정 Peer 평균인 24.5배 대비 현저히 할인되어 있다. 가파른 이익성장이 예상되는 점을 감안할 때, 투자 매력도는 매우 높다는 판단이다.

국내 Peer table

기업명	시가총액 (십억원)	P/E (x)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)	
		26	27	26	27	26	27
뉴파워프라즈마	524.3	13.3	11.5	25.2	14.9	9.0	9.7
원익IPS	4,829.9	22.2	20.2	66.7	116.7	14.7	17.0
테스	2,760.7	27.7	21.7	93.0	146.2	21.9	23.0
유진테크	2,821.0	30.3	25.4	45.2	76.7	20.9	22.1
HPSP	3,041.0	25.6	20.8	32.7	75.0	53.3	54.9
피에스케이홀딩스	2,264.1	16.7	13.0	25.0	70.2	39.1	39.6

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 2026년 8월 10일 종가 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	941.8	991.1	1,092.8	1,195.1	1,296.9
유동자산	369.1	417.4	533.0	646.7	758.0
현금및현금성자산	70.3	113.6	153.1	210.3	275.1
매출채권	68.5	70.8	88.6	101.8	112.7
재고자산	104.7	128.0	160.3	184.2	203.9
비유동자산	572.7	573.7	559.8	548.3	538.9
유형자산	400.7	382.0	374.7	368.6	363.5
무형자산	109.6	95.7	87.6	81.1	75.9
투자자산	17.3	20.7	22.2	23.4	24.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	562.2	560.6	615.6	666.1	707.6
유동부채	432.1	420.1	471.4	519.2	558.5
단기차입금	94.9	151.8	151.8	151.8	151.8
매입채무	37.8	32.7	40.9	47.1	52.1
유동성장기부채	55.2	12.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	130.2	140.6	144.2	146.9	149.1
사채	0.0	30.0	30.0	30.0	30.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	101.1	96.1	96.1	96.1	96.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	379.6	430.5	477.2	529.0	589.3
자본금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	59.4	76.3	76.3	76.3	76.3
기타자본	(14.1)	(14.1)	(14.1)	(14.1)	(14.1)
기타포괄이익누계액	1.6	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	212.6	219.0	256.4	299.8	350.9
지배주주지분	263.9	285.6	323.0	366.4	417.5
비지배주주지분	115.7	144.9	154.2	162.6	171.8
*충차입금	263.4	292.0	279.3	279.5	279.7
*순차입금(순현금)	178.2	170.7	117.0	58.9	(6.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	63.2	9.8	97.0	101.1	108.2
당기순이익	22.3	7.6	48.7	53.8	62.3
유형자산상각비	37.1	40.7	47.3	46.1	45.1
무형자산상각비	9.3	9.6	8.1	6.5	5.2
외환환손실(이익)	(11.0)	2.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(0.8)	(57.3)	(6.9)	(5.1)	(4.2)
(법인세납부)	(10.0)	(10.6)	(13.7)	(15.2)	(17.6)
기타	16.6	17.3	13.7	15.2	17.6
투자활동으로인한현금흐름	(108.8)	(38.0)	(43.0)	(42.3)	(41.9)
유형자산증가(CAPEX)	(42.2)	(43.4)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
유형자산감소	4.6	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(3.0)	6.3	(1.5)	(1.1)	(0.9)
기타	(67.9)	(2.0)	(1.5)	(1.2)	(1.0)
FCF	9.1	0.2	54.0	66.4	74.1
재무활동으로인한현금흐름	21.5	71.7	(14.7)	(1.8)	(1.8)
차입금증가(감소)	23.3	29.1	(12.6)	0.2	0.2
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타	0.2	44.6	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.9	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(22.2)	43.2	39.5	57.2	64.7
기초현금	92.5	70.3	113.6	153.1	210.3
기말현금	70.3	113.6	153.1	210.3	275.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	519.8	578.0	723.5	831.6	920.6
증감률 (%)	48.2	11.2	25.2	14.9	10.7
매출원가	388.4	434.2	534.4	610.3	674.9
매출총이익	131.5	143.8	189.1	221.3	245.6
매출총이익률 (%)	25.3	24.9	26.1	26.6	26.7
판매관리비	105.4	115.1	124.2	140.9	154.4
영업이익	26.1	28.7	64.9	80.5	91.2
증감률 (%)	62.4	9.7	126.4	23.9	13.4
영업이익률 (%)	5.0	5.0	9.0	9.7	9.9
영업외손익	6.5	(18.2)	(2.4)	(11.4)	(11.3)
금융손익	4.4	(10.1)	(12.5)	(10.7)	(8.8)
기타영업외손익	2.0	(8.1)	10.1	(0.8)	(2.5)
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	32.6	10.5	62.5	69.0	79.9
법인세비용	10.3	2.9	13.7	15.2	17.6
계속사업이익	22.3	7.6	48.7	53.8	62.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.3	7.6	48.7	53.8	62.3
증감률 (%)	37.0	(65.9)	540.9	10.5	15.8
순이익률 (%)	4.3	1.3	6.7	6.5	6.8
(지배주주)당기순이익	21.5	8.5	39.4	45.4	53.2
(비지배주주)당기순이익	0.8	(0.9)	9.3	8.4	9.2
총포괄이익	25.3	7.1	48.7	53.8	62.3
(지배주주)총포괄이익	23.8	8.2	56.3	62.2	72.0
(비지배주주)총포괄이익	1.5	(1.1)	(7.6)	(8.4)	(9.7)
EBITDA	72.5	79.0	120.3	133.1	141.6
증감률 (%)	109.9	9.0	52.3	10.6	6.4
EBITDA 이익률 (%)	13.9	13.7	16.6	16.0	15.4

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	510	174	1,115	1,232	1,426
EPS (지배순이익, 원)	491	195	902	1,039	1,216
BPS (자본총계, 원)	8,688	9,852	10,921	12,107	13,487
BPS (지배지분, 원)	6,039	6,536	7,392	8,385	9,555
DPS (원)	50	50	50	50	50
PER (당기순이익, 배)	8.7	29.7	9.5	8.6	7.4
PER (지배순이익, 배)	9.0	26.5	11.7	10.2	8.7
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	1.0	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	6.7	6.9	6.1	5.1	4.4
배당성향 (%)	9.4	23.7	5.1	4.5	3.8
배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	13.7	16.6	16.0	15.4
영업이익률 (%)	5.0	5.0	9.0	9.7	9.9
순이익률 (%)	4.3	1.3	6.7	6.5	6.8
ROA (%)	2.8	0.8	4.7	4.7	5.0
ROE (지배순이익, %)	8.5	3.1	13.0	13.2	13.6
ROIC (%)	5.6	3.3	10.1	12.4	14.1
안정성					
부채비율 (%)	148.1	130.2	129.0	125.9	120.1
순차입금비율 (%)	46.9	39.6	24.5	11.1	(1.1)
현금비율 (%)	16.3	27.0	32.5	40.5	49.3
이자보상배율 (배)	1.8	2.3	3.8	4.8	5.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	37.9	17.0	13.5	12.9	12.7
재고자산회수기간 (일)	66.1	73.5	72.7	75.6	77.0
매출채권회수기간 (일)	40.8	44.0	40.2	41.8	42.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

인텍플러스 (064290)

수주가 설명하는 호황

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	30,400 원

신한생각 가파른 수주 확대는 실적 턴어라운드와 리레이팅으로 귀결

2026년은 수주 급증(전년 대비 96% 증가)의 해, 2027년은 실적 급증(전년 대비 영업이익 528% 증가)의 해. 주가는 실적보다 수주에 선행해 반응하는 만큼, 하반기로 갈수록 반도체 패키징 및 기판 분야 신규 고객 수주 뉴스플로우가 이어지며 리레이팅이 진행될 전망. 아직 턴어라운드 초입 구간으로, 2027년의 이익 레버리지를 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단

반도체 패키징 수주 폭증과 FC-BGA 독점적 지위

반도체 패키징 외관검사 장비는 글로벌 IDM의 증설에 따른 구조적 수요 증가에 더해, 고객 다양화(국내, 미국, 중화권) 및 품목 다양화(DDR5, SOCAMM2)로 수주 사이클 확대. AI 반도체의 초고밀도 결합을 위한 CoWoS 2.5D/3D 적층 등 첨단 패키징 기술이 전체 산업의 CAPA 병목으로 부상. 과거 전공정 CAPA 증설 중심이었다면, 이제는 패키징 증설과 검사·계측 장비 투자가 반도체 CapEx에서 차지하는 비중이 확대되는 국면.

인텍플러스는 하이엔드 FC-BGA 기판 검사 장비 세계 점유율 70~80%의 독점적 지위를 확보. AI 반도체 수요 급증에 따라 대면적 패키징 시장이 확대되는 국면 속 최대 수혜 전망. 2026년 현재까지 누적으로 공사된 건만 4건(합산 394억 원 규모)이며, 2026년 처음으로 일본 하이엔드 기판 기업도 고객사로 확보되어 수주 사이클 강화 전망.

Valuation & Risk: 수주 사이클 초입의 할인 국면

2027년 매출액 1,711억원(+65.4% YoY), 영업이익 418억원(+540.7%, OPM 24.4%)을 전망. 2027F PER은 12배로, 국내 후공정 Peer 평균 18.8배 대비 37.7% 할인. 턴어라운드 초기의 할인 국면이며, 실적은 결국 수주에 후행하므로 밸류에이션 갭은 2027년 내로 해소될 것으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	83.9	(15.6)	(11.9)	-	(23.4)	2.8	-	-
2025	89.8	(3.7)	(3.3)	-	(7.2)	3.6	-	-
2026F	103.5	6.5	4.7	80.7	9.8	7.5	49.4	-
2027F	171.1	41.8	32.7	11.7	48.8	4.6	9.1	-
2028F	239.7	64.4	50.7	7.5	46.6	2.9	5.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	393.9십억원
발행주식수(유동비율)	13.0백만주(81.6%)
52주 최고가/최저가	51,800원/9,170원
일평균 거래액 (60일)	19,174백만원
외국인 지분율	5.7%

주요주주 (%)	
이상윤 외 1인	13.2
국민연금공단	6.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(32.4)	(1.0)	219.3	119.2
상대	(33.8)	40.0	202.4	142.5

주가



I. 기업 개요

머신비전 기술 기반 반도체·기판 외관 검사 장비 기업

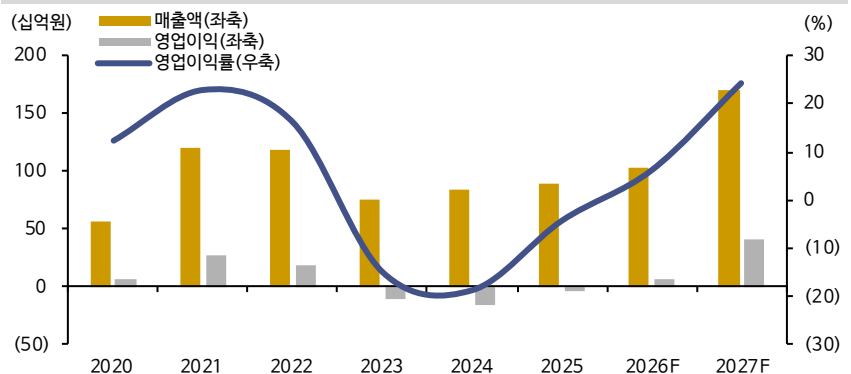
인텍플러스는 1995년 KAIST 연구진이 설립하여 2011년 코스닥 시장에 상장한 3D 측정 및 머신비전 기반 외관검사장비 기업이다. 사업은 크게 반도체 패키징 검사, 반도체 기판(FC-BGA) 검사, 이차전지 검사, 디스플레이 검사로 구분된다.

반도체 패키징 검사는 반도체 제조의 최종 단계에서 2D, 3D 기술을 통해 불량을 판별하는 영역이다. K사 등 일부 기업이 독점하던 영역에서 2004년부터 자체 기술을 통해 대체자로 부상했다. 주요 고객사는 국내 대형 메모리 IDM, 중화권 및 글로벌 OSAT, 북미 대형 IDM 등이 있다.

기판 검사장비는 2007년 진출했다. 미세화되는 범프 및 표면 결함을 판별하는 장비로, 고객사는 국내, 일본, 중화권 및 글로벌 기판사로 구성된다. 범용 CSP 대신 FC-BGA와 같은 하이엔드 검사 영역에 집중하고 있으며, 글로벌 점유율은 70~80% 수준이다. 특히 대면적 장비는 전세계적으로 경쟁사가 존재하지 않아 사실상 독점적 지위를 확보하고 있다. 이외에 이차전지, 디스플레이 외관검사장비는 주요 고객사 증설 사이클에 따라 매출이 등락하는 편이다.

인텍플러스는 전체 인력의 50% 이상이 R&D 인력이며 대부분이 소프트웨어 개발자로 구성된 기술 집약형 기업이다. 외주 가공을 활용해 모듈 조립 중심의 생산 방식을 취하므로 고정비 부담이 낮고, 셋업 인력은 미국·중국·일본에 자체적으로 보유하여 글로벌 고객 대응 역량을 확보하고 있다. 특히 창업 초기 핵심 인력들의 이탈 없이 기술 연속성이 유지되고 있다는 점도 주목할 만하다.

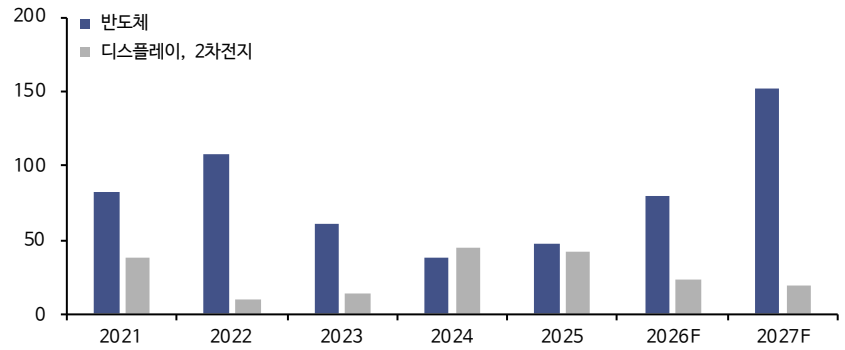
실적 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

부문별 매출액 추이 및 전망

(십억원)

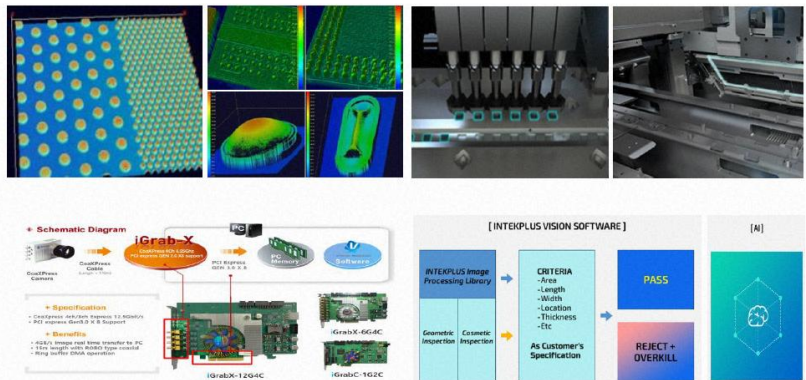


자료: 신한투자증권

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: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

AI 반도체 후공정 대규모 수주사이클 진입

글로벌 패키징 고객사 다변화 및 CapEx 수혜 집중

국내, 미국, 중화권(대만 포함) 등 글로벌 IDM의 반도체 패키징 검사 수요가 구조적으로 증가함에 따라, 인텍플러스의 수주 역시 급증하고 있다. 인텍플러스 수주잔고는 1분기말 610억원이며, 당사 추정 기준 2분기말 908억원, 3분기말 1,244억원, 연말 1,725억원으로 지속 확대될 전망이다.

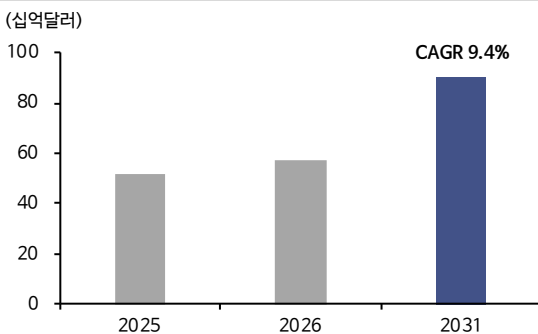
인텍플러스는 2019년 글로벌 반도체 기업향 공급사로 신규 선정된 이후, 품질 균일화 정책에 힘입어 해당 고객사 내 독점 공급 지위를 유지해 온 것으로 파악된다. 과거 연간 100억원 초반 수준이던 동 고객향 수주가 2024~2025년 일시 중단되었다가 2026년 들어 급격히 확대되고 있다. 올해 7월 발표한 218억원 규모의 반도체 외관 검사 장비 수주가 이를 입증한다.

AI 메모리 폼팩터가 다층화됨에 따라 수주의 폭이 넓어지고 있다. 기존 메모리 모듈 검사장비에 더해 DDR5 검사장비, SOCAMM2 검사장비로 품목이 확대되고 있으며, 이는 수주의 계절성 및 변동성을 완화하는 요인이다.

고객 기반도 다변화되고 있다. 2025년 상반기까지 패키지 장비 수주가 대부분 국내외 대표 반도체 기업에 집중되었다면, 2025년 말에는 국내 대표 메모리 기업향으로 유의미한 규모의 신규 수주가 진행 중인 것으로 파악되고, 중화권 메모리 기업으로는 2026년 초부터, 중화권 패키징 기업으로는 2026년 중반부터 각각 신규 수주 확보가 예상된다.

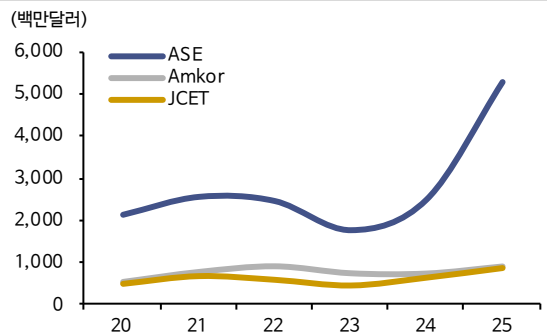
이외에 글로벌 기업으로부터 다수의 신규 검사장비 개발 수주도 확대됨에 따라, 회사는 임대 공간 확보를 통해 약 50%가량(매출액 기준 2,000억원 → 3,000억원) 캐파를 증설할 계획이다.

반도체 첨단 패키징 시장 전망



자료: Modor Intelligence, 신한투자증권

글로벌 반도체 패키징 기업 CapEx 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

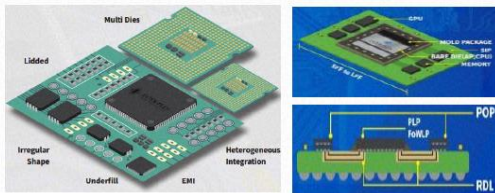
후공정 캐파 병목 심화로 후공정 장비 CapEx 사이클 지속 전망

SEMI에 따르면 테스트 장비 시장은 2025년 14.7%, 2026년 18.6% 성장하고, 조립 및 패키징 장비 시장은 2025년 16.0%, 2026년 23.5% 성장하며 성장이 가속화될 전망이다. AI 반도체의 초고밀도 결합을 위한 CoWoS 2.5D/3D 적층 등 첨단 패키징 기술이 전체 산업의 캐파 병목으로 부상하고 있다.

과거에는 전공정 캐파 증설 중심이었다면, 이제는 패키징 라인 증설과 이에 따른 검사계측 장비 투자가 CapEx에서 차지하는 비중이 커지는 국면이다. TSMC뿐만 아니라 ASE 등 주요 OSAT들도 CoWoS 초과 물량 대응을 위한 증설에 나서고 있고, 삼성전자·SK하이닉스·마이크론 등 메모리 3사 역시 HBM 수율 향상을 위해 첨단 패키징 검사 장비 투자를 집행하고 있다. 인텍플러스의 수주잔고 폭발적 증가세는 이러한 고객 확대를 정량적으로 증명하고 있다.

첨단 패키징 산업 트렌드 및 인텍플러스 제품군

Top Package Processing Trends



- Advanced PKG - Heterogeneous Integration

Top Inspection Challenges in Advanced packages



Semiconductor Back-End / Module Inspection



- Inspection Object
 - High-end Heterogeneous Integration Packages
 - Most of Legacy Packages
 - Module Ram, SSD
- Strong Points
 - Intelligent Functions for AI Packages
 - Fastest Pick and Place
 - Advanced Package Inspection Features
 - Direct 4 Side Visual Inspection

자료: 회사 자료, 신한투자증권

FC-BGA 기판 대면적화, 범프 미세화 수혜

대면적 기판의 독점적 승자

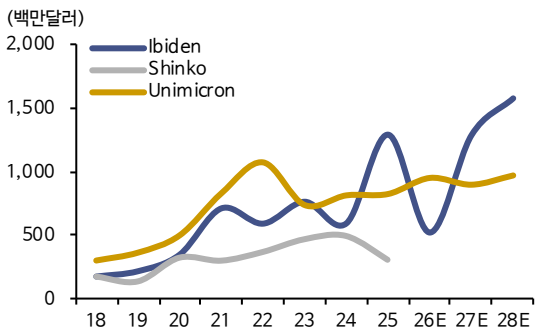
AI 반도체 수요 확대에 따른 FC-BGA 기판의 대면적화 트렌드에서 인텍플러스의 독점적 수혜가 기대된다. 인텍플러스는 범용 CSP 대신 하이엔드 FC-BGA에 집중해 왔으며, 대면적 기판 장비에 특화되어 있다. 2016년 북미 고객사로부터 표준 장비로 채택받은 이래 현재 글로벌 M/S는 70~80% 수준을 유지 중이다. 경쟁사들이 대면적 검사를 잘 수행하지 못해 대면적향 수주는 대부분 인텍플러스가 확보하고 있다.

2026년 현재까지 누적으로 ZDT, AT&S 향 4건(합산 394억원 규모)의 공급계약을 공시한 바 있다. 중요한 것은 기존 핵심 고객사인 대만 기판 기업에 더해 2026년 처음으로 일본 하이엔드 기판 기업들을 신규 고객사로 확보한 점이다. 이는 기판 대면적화 트렌드 속 인텍플러스 외 대안이 부재하다는 방증이며, 기판 검사 시장 내 경쟁우위가 강화되는 트리거이다.

웨이퍼 범프 검사장비 시장 진출

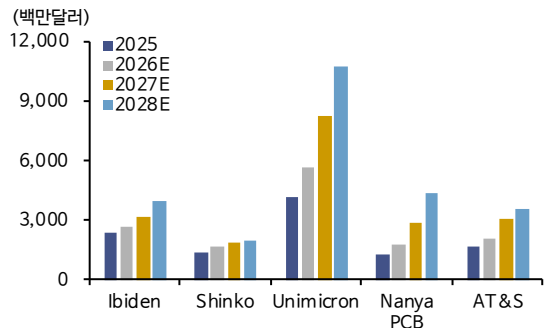
장기적으로 성장 잠재력이 큰 프로젝트는 웨이퍼 범프 검사장비 시장 진출이다. 기존 패키지 단 검사에서 웨이퍼 단계로 검사 범위를 확장하는 것으로, 약 1조원 규모의 니치 시장이지만 장비 단가가 높고 고마진인 영역이다. 온토(Ono), 캄텍(Camtek)이 경쟁사이나 이들은 2D 검사만 수행하는 반면, 인텍플러스는 3D 검사 기술로 차별화를 노리고 있다. 대책 과제를 통해 2028년 개발 완료를 목표로 하고 있으며, 국내 IDM을 우선 타겟으로 대만까지 확대할 계획이다.

주요 글로벌 기판기업 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 글로벌 기판기업 매출액 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

반도체 후공정 산업 트렌드: 기판 대면적화 & 범프 미세화

반도체 산업의 선풍 미세화가 물리적·경제적 한계에 근접하면서 새로운 성능 향상 경로로 첨단 패키징이 부상하고 있다. 첨단 패키징 시장은 2023년 378억 달러에서 2029년 695억 달러로 연평균 11% 성장할 것으로 전망된다. 이러한 기술 변화의 핵심 축이 기판 대면적화와 범프 미세화다.

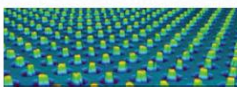
AI 가속기는 단일 다이(Die)로는 구현할 수 없는 연산량을 GPU·HBM·로직 다이 여러 개를 하나의 패키지에 옆으로 붙이거나(2.5D) 쌓아서(3D) 구현한다. 문제는 이 여러 개의 다이를 올려놓을 인터포저·기판 자체가 노광 장비의 레티클(Reticle) 한계를 넘어서는 크기로 커져야 한다는 점이다. 대면적 기판을 사용하는 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array)는 반도체 칩을 기판에 직접 연결해 고성능, 고집적, 효율적인 열 관리를 가능하게 하는 첨단 패키징 기술이다. 향후 유리 기판(Glass Substrate) 같은 차세대 소재로의 전환도 대면적·고평탄도 요구를 한층 끌어올리는 방향으로 진행되고 있다.

HBM 적층에 현재 주로 쓰이는 마이크로범프 방식은 8~12단까지는 안정적이지만, 층수가 많아질수록 누적 저항이 커져 16~20단 이상에서는 저항·발열 문제를 근본적으로 해결하기 어렵다. 이 한계를 돌파하는 대안이 하이브리드 본딩(Hybrid Bonding, 절연층과 구리(Cu)를 동시에 접합하는 방식)이다. 이는 사실상 범프 없는 접합 방식으로, 범프 피치가 마이크로미터 단위에서 서브 마이크로미터 단위로 한 자릿수 이상 미세화됨을 의미한다. HBM4 이후 세대에서 하이브리드 본딩 상용화는 핵심 과제로 부상하고 있다.

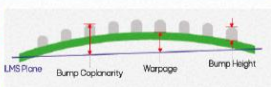
이 두 트렌드로 인해 기존 검사 해상도·처리량으로는 대응이 불가능해지는 영역이 커지게 된다. 결과적으로 같은 검사장비를 더 많이 파는 단순 물량 확대가 아니라, 신규 스펙 장비로 전량 교체해야 하는 구조적 수요를 만들어낸다. 인텍플러스 입장에서는 기술 세대 전환에서 오는 별도의 성장 동력을 갖는 셈이다.

FC-BGA 산업 트렌드 및 인텍플러스 제품군

3D Solution for FC-BGA Bump Inspection



▶ Most Precise 3D measurement



▶ Real 3D inspection for Flip Chip Package



Yield improvement

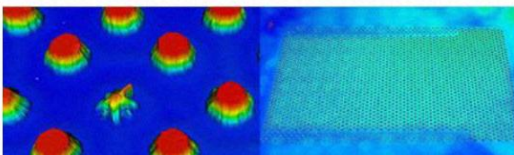


Fine-pitch inspection



Accuracy and Precision

- Bump Height/ Coplanarity
- Chip Attach-area Warpage
- Bump Diameter/ offset
- Thickness Variation
- Bump damage
- Bridge/ Missing bump
- Scratch



3D Solution for FC-BGA Bump Inspection



▲ iSIS-NBGA



▲ iSIS-NTV

Inspection Items : Bump



Height



Diameter



Coplanarity

Strong Points



Inspection Capability



Dual 3D For High Productivity



Fine Pitch



Simple Operation

자료: 회사 자료, 신한투자증권

2026년 연간 수주총액 2,759억원 추정

2026년 연간 수주총액은 2,759억원(반도체 2,442억원, 디스플레이 317억원)으로, 2025년에 비해 96% 증가할(반도체 +236%, 디스플레이 및 이차전지 -53%) 것으로 추정한다. 다만 수주에서 매출 인식까지의 리드타임을 감안하여 폭발적인 수주가 실적으로 반영되는 것은 올해보다 2027년 이후일 것으로 전망한다.

수주잔고는 1분기말 610억원(반도체 365억원, 디스플레이 244억원)이며, 당사 추정 기준 2분기말 908억원, 3분기말 1,244억원, 연말 1,725억원으로 증가할 것으로 전망한다. 2026년 YTD 누적으로 공시된 수주금액 합산액만 611억원이며, 분기별로는 1분기 96억원, 2분기 212억원, 3분기 303억원이다. 분야별로는 반도체 패키징 검사 218억원, 기판 검사 394억원이다. 하반기에는 반도체 패키징, 기판 분야 모두 신규 고객사가 가세하며 수주 증가세가 가속화될 전망이다.

2026년 단일판매 · 공급계약체결건 정리

공시일	계약종료일	내용	금액	대상
26/3/3	27/8/30	반도체 Substrate 검사 장비	9.6	Takewin(ZDT)
26/6/25	27/5/15	반도체 Substrate 검사 장비	7.2	Takewin(ZDT)
26/6/25	28/3/1	반도체 및 Substrate 검사 장비	14.0	ALKALD TECH(AT&S)
26/7/1	27/5/14	반도체 외관 검사 장비	21.8	해외 반도체 관련 기업
26/7/1	27/12/31	반도체 Substrate 검사 장비	8.5	Takewin
계			61.1	

자료: DART, 신한투자증권

III. 실적 및 밸류에이션

수주는 2026년부터, 실적은 2027년부터 본격 확대

2026년 매출액 1,035억원(+15.3% YoY), 영업이익 65억원으로 흑자전환할 전망이다. 수주부터 매출 인식까지의 리드타임 특성상 분기별 실적은 상저하고 흐름을 보일 것으로 예상하며, 연간 매출구성은 반도체 80%, 디스플레이 및 이차전지 20%로 믹스 개선 효과가 본격화될 것으로 예상된다.

수주의 매출화가 본격화되는 2027년에는 매출액 1,711억원(+65.4% YoY), 영업이익 418억원(+540.7% YoY), 영업이익률 24.4%로 이익레버리지가 극대화될 전망이다. 실적 개선의 핵심 드라이버는 반도체 부문이다. 반도체향 영업이익률이 디스플레이, 이차전지 대비 약 2배 이상 높을 것으로 추정됨에 따라, 반도체 중심의 수주 사이클 확대는 전사 수익성 개선으로 직결된다.

캐파는 충분하다. 현재 캐파는 매출액 기준 2,000억원으로 2027년 매출액 전망치를 상회한다. 여기에 회사는 임대공장 확보를 통해 1,000억원 추가 확보를 계획 중이므로, 2027년 매출액 전망치는 추가 상향될 여지가 충분하다고 판단한다.

실적 궤적: 2021년 고점 → 2024년 저점 → 2026년 재도약

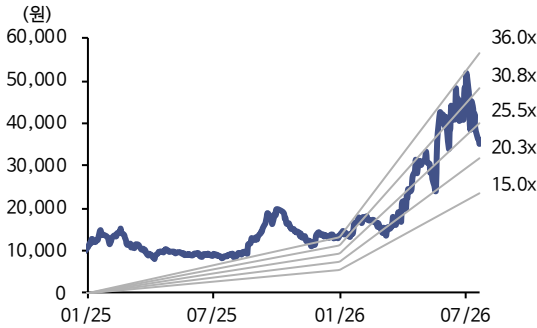
인텍플러스는 2021년 매출액 1,196억원, 영업이익률 23.0%의 역대 최고 실적을 달성한 바 있다. 이후 전방 산업 투자 위축과 이차전지 비중 확대(최대 50%)에 따라 수익성이 훼손돼 2024년 매출액 839억원, 영업손실 156억원으로 부진했다.

2025년에는 매출액 898억원(+7.0% YoY)으로 소폭 회복했으며, 인력을 400명에서 250명 수준까지 감축하고 저마진 이차전지 비중을 축소함에 따라 적자 폭을 37억원으로 줄였다. 2026년은 반도체 수주 확대에 따라 인력이 다시 증가하고 있으나, 2027년에는 매출액이 고정비를 크게 상회하면서 영업이익률이 2021년 고점 수준을 넘어설 것으로 전망한다.

인텍플러스 영업실적 추이 및 전망					
(십억원, %)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	74.8	83.9	89.8	103.5	171.1
YoY	(37.1)	12.1	7.0	15.3	65.4
반도체	60.3	38.0	47.9	80.0	152.3
디스플레이, 2차전지	14.3	44.4	41.9	23.5	18.8
영업이익	(11.1)	(15.6)	(3.7)	6.5	41.8
YoY	적전	적지	적지	흑전	540.7
Margin	(14.8)	(18.6)	(4.2)	6.3	24.4
지배순이익	(10.8)	(11.9)	(3.3)	4.7	32.7
YoY	적전	적지	적지	흑전	592.6
Margin	(14.4)	(14.2)	(3.7)	4.6	19.1

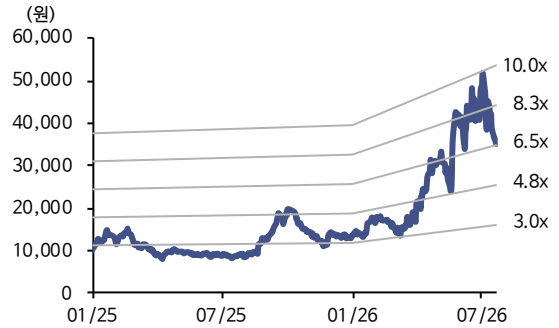
자료: 신한투자증권 추정

12MF PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

동종기업 대비 37.7% 할인

당사 추정치 기준 인텍플러스의 2027F PER은 11.7배로, 후공정 외관 검사 Peer 평균 18.8배 대비 37.7% 할인된 수준이다. 턴어라운드 초기 국면에서 아직 시장의 확신(Conviction)이 충분히 형성되지 못한 결과로 판단한다. 실적은 결국 주주에 후행하는 산업 특성상 이러한 밸류에이션 갭은 늦어도 2027년 내에 해소될 것으로 판단한다.

국내 Peer table

기업명	시가총액 (십억원)	P/E (x)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)	
		26	27	26	27	26	27
인텍플러스	393.9	80.7	11.7	20.6	50.2	6.0	23.8
기가비스	1,486.9	60.8	20.8	77.1	111.8	31.4	42.3
고영	2,162.1	36.8	32.1	31.9	20.5	14.8	17.6
팜트론	273.6	18.7	10.5	45.9	23.3	20.0	26.8

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 1) 2026년 8월 10일 종가 기준, 2) 팜트론은 당사 추정치

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	124.1	118.8	116.3	147.4	196.7
유동자산	87.5	81.1	78.8	109.7	158.7
현금및현금성자산	15.5	24.0	13.3	2.4	9.0
매출채권	24.3	27.7	32.0	52.9	74.0
재고자산	45.6	23.6	27.2	45.0	63.1
비유동자산	36.5	37.7	37.4	37.7	38.0
유형자산	17.7	16.8	16.7	16.6	16.5
무형자산	2.0	1.7	1.4	1.2	1.1
투자자산	12.6	14.9	15.0	15.5	16.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	78.6	72.9	65.6	64.1	62.6
유동부채	78.3	65.3	57.9	56.3	54.6
단기차입금	23.5	24.5	24.5	19.5	14.5
매입채무	4.6	4.2	4.9	8.1	11.3
유동성장기부채	0.0	8.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	7.6	7.6	7.8	8.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.5	46.0	50.7	83.4	134.0
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	23.8	27.7	27.7	27.7	27.7
기타자본	0.1	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	15.4	13.8	18.5	51.2	101.9
지배주주지분	45.5	46.0	50.7	83.4	134.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	24.6	32.8	24.8	19.9	15.0
*순차입금(순현금)	9.0	4.6	6.8	9.7	(4.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(7.3)	5.7	(1.5)	(1.8)	15.7
당기순이익	(11.9)	(3.3)	4.7	32.7	50.7
유형자산상각비	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	(1.4)	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
운전자본변동	(2.6)	4.5	(7.2)	(35.3)	(35.8)
(법인세납부)	(0.1)	0.0	(1.3)	(9.2)	(14.3)
기타	6.8	2.4	1.3	9.1	14.3
투자활동으로인한현금흐름	(5.0)	(3.8)	(1.3)	(4.2)	(4.2)
유형자산증가(CAPEX)	(0.4)	(0.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(1.5)	0.0	0.3	(0.1)	(0.1)
기타	(3.1)	(3.8)	(0.6)	(3.1)	(3.1)
FCF	(13.0)	5.4	(1.8)	(2.6)	14.4
재무활동으로인한현금흐름	1.2	6.7	(8.0)	(4.9)	(4.9)
차입금증가(감소)	1.0	8.7	(8.0)	(4.9)	(4.9)
자기주식처분(취득)	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	(3.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(11.0)	8.5	(10.8)	(10.8)	6.6
기초현금	26.5	15.5	24.0	13.2	2.4
기말현금	15.5	24.0	13.2	2.4	9.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	83.9	89.8	103.5	171.1	239.7
증감률 (%)	12.1	7.0	15.3	65.4	40.1
매출원가	59.4	60.1	59.4	84.5	125.1
매출총이익	24.5	29.7	44.1	86.6	114.6
매출총이익률 (%)	29.2	33.1	42.6	50.6	47.8
판매관리비	40.0	33.4	37.6	44.8	50.2
영업이익	(15.6)	(3.7)	6.5	41.8	64.4
증감률 (%)	적지	적지	흑전	540.7	54.1
영업이익률 (%)	(18.6)	(4.2)	6.3	24.4	26.9
영업외손익	4.8	(0.7)	(0.5)	0.1	0.6
금융손익	5.3	(0.1)	(2.3)	(2.3)	(2.0)
기타영업외손익	(0.1)	(0.2)	1.5	2.0	2.2
종속 및 관계기업관련손익	(0.4)	(0.4)	0.4	0.4	0.4
세전계속사업이익	(10.7)	(4.5)	6.0	41.9	65.0
법인세비용	1.1	(1.1)	1.3	9.2	14.3
계속사업이익	(11.9)	(3.3)	4.7	32.7	50.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(11.9)	(3.3)	4.7	32.7	50.7
증감률 (%)	적지	적지	흑전	592.6	55.1
순이익률 (%)	(14.2)	(3.7)	4.6	19.1	21.1
(지배주주)당기순이익	(11.9)	(3.3)	4.7	32.7	50.7
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(12.5)	(1.9)	4.7	32.7	50.7
(지배주주)총포괄이익	(12.5)	(1.9)	4.7	32.6	50.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.0)	0.0	0.1	0.2
EBITDA	(14.1)	(2.3)	7.9	43.1	65.6
증감률 (%)	적지	적지	흑전	446.5	52.4
EBITDA 이익률 (%)	(16.8)	(2.6)	7.6	25.2	27.4

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(923)	(258)	365	2,522	3,912
EPS (지배순이익, 원)	(923)	(257)	365	2,522	3,912
BPS (자본총계, 원)	3,537	3,572	3,911	6,433	10,345
BPS (지배지분, 원)	3,536	3,572	3,910	6,432	10,344
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	-	80.7	11.7	7.5
PER (지배순이익, 배)	-	-	80.7	11.7	7.5
PBR (자본총계, 배)	2.8	3.6	7.5	4.6	2.9
PBR (지배지분, 배)	2.8	3.6	7.5	4.6	2.9
EV/EBITDA (배)	-	-	49.4	9.1	5.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(16.8)	(2.6)	7.6	25.2	27.4
영업이익률 (%)	(18.6)	(4.2)	6.3	24.4	26.9
순이익률 (%)	(14.2)	(3.7)	4.6	19.1	21.1
ROA (%)	(9.3)	(2.7)	4.0	24.8	29.5
ROE (지배순이익, %)	(23.4)	(7.2)	9.8	48.8	46.6
ROIC (%)	(27.4)	(4.9)	9.5	43.6	45.6
안정성					
부채비율 (%)	172.6	158.6	129.4	76.9	46.7
순차입금비율 (%)	19.9	10.1	13.5	11.6	(3.6)
현금비율 (%)	19.8	36.8	22.9	4.3	16.4
이자보상배율 (배)	(6.9)	(1.4)	2.5	18.5	32.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.1	2.6	2.9	3.0	2.6
재고자산회수기간 (일)	205.0	140.7	89.7	77.1	82.3
매출채권회수기간 (일)	98.3	105.8	105.3	90.5	96.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

팜트론 (168360)

HBM 검사장비 수주 사이클 초입

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	12,220 원

신한생각 SMT에서 반도체로, 3D 검사장비의 지평 확대

적층 반도체(HBM) 웨이퍼, 패키지, 모듈 등 전 영역에서 국산화 및 고궤 확장에 의한 구조적 성장 국면 도래. 회사의 주력 사업이 SMT에서 반도체로 넘어가는 과도기 국면에서 반도체 부문의 성장성이 시장에서 제대로 평가받지 못하고 있다는 판단. 2분기 턴어라운드 기점으로 할인 해소 전망

HBM 웨이퍼 검사장비 및 반도체 전 영역 수주 확대 국면

HBM 검사에서 완제품 단계가 아닌 적층 과정에서 불량률 사전 차단하는 독자 기술로 경쟁사 대비 차별화. 차세대 HBM 수율 개선이 시급한 상황에서 원재료 손실 저감 효과가 큰 HBM 웨이퍼 검사장비의 기술적 우위 부각. 2025년 9월 SK하이닉스향 100억원을 수주했으며, 고객사가 샘플 검사에서 전수 검사로 전환 시 구조적 수주 확대 예상. 2026년 하반기에는 타 메이저 Fab 으로 고객사 확대 전망. 또한 글로벌 파운드리 기업향으로 수주가 확보됐으며, 글로벌 OSAT를 통해 납품될 예정. 하반기 HBM4 본격 양산과 2028년 가동될 SK하이닉스 후공정 라인 투자도 기대할 요인

HBM4 적층 고도화와 전사 검사화가 진행되면서 장비 수요는 구조적으로 확대될 것으로 전망. 팜트론은 HBM 웨이퍼, 메모리 모듈(소켓 등), 고난도 패키징(FC-BGA)에 모두 대응 가능한 라인업을 확보한 핵심 수혜주

Valuation & Risk: 2Q26 흑자전환 전망

2026년 매출액 1,019억원(+45.9% YoY), 영업이익 203억원(+539.6% YoY, OPM 20.0%) 전망. 반도체 장비 매출 비중은 2024년 20% 미만에서 2025년 33%, 2026년 49%로 확대 추정. 반도체 장비의 ASP와 마진이 SMT 장비 대비 압도적으로 높아, 2Q26을 기점으로 수익성이 비선형적으로 개선될 전망. 수익성 개선 과도기 속 저평가 매력 높음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	57.0	(3.6)	(1.9)	-	(6.3)	4.0	-	-
2025	69.9	3.2	(3.8)	-	(14.2)	12.6	76.9	0.3
2026F	101.9	20.3	14.6	16.5	45.3	6.3	12.8	0.5
2027F	125.7	33.6	26.1	9.4	50.7	3.9	7.5	0.5
2028F	142.5	42.6	33.6	7.3	41.9	2.6	5.4	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이재윤 연구원
✉ cyunee@shinhan.com

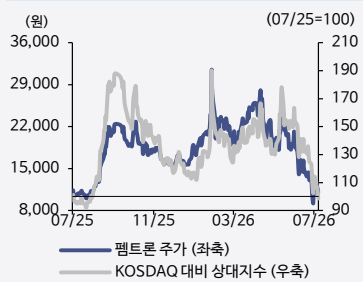
Revision

실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	273.6십억원
발행주식수(유동비율)	22.4백만주(56.7%)
52주 최고가/최저가	31,550원/9,220원
일평균 거래액 (60일)	2,743백만원
외국인 지분율	3.7%
주요주주 (%)	
덕인 외 6인	43.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(25.8)	(49.4)	12.4	(22.6)
상대	(27.3)	(28.5)	6.5	(14.3)

주가



I. 기업 개요

SMT와 반도체, 국산화의 선봉에 선 3D 검사 강자

펌트론은 2002년 설립되어 2022년 코스닥 시장에 상장한 머신비전 및 영상처리 SW 기술 기반의 3D 정밀 공정 검사장비 전문 기업이다. 3D 비전기술을 핵심 역량으로 SMT(표면실장기술) 검사장비인 SPI(Solder Paste Inspection, 납도포 검사), MOI(Mounting Object Inspection, 부품실장 검사), AOI(Automated Optical Inspection, 부품 장착 검사)를 주력으로 공급해 왔다. SMT 공정에서 축적한 정밀 검사 노하우를 반도체 후공정으로 확장하는 방식으로 사업을 다각화했다.

2025년 기준 매출 비중은 SMT 66%, 반도체 34%이나, 2026년에는 반도체 장비 비중이 49%로 확대될 전망이다. 반도체 장비의 ASP가 SMT 장비 대비 10~20배 높아 반도체 비중 확대에 따른 레버리지 효과가 매우 크다. 반도체 검사장비 분야는 2021년 진입하여 업력이 5년에 불과하나, SK하이닉스 등 핵심 고객사 레퍼런스를 빠르게 확보해 시장을 개척하고 있다. IDM 입장에서는 외산 장비업체의 미흡한 사후 대응과 높은 비용 구조가 국산화·이원화 수요의 배경이다.

펌트론 주요 연혁

2002	펌트론 설립
2004	3D-SPI 개발완료
2013	3D-AOI 개발완료
2017	Chip on film AOI 출시
2022	코스닥 상장
2023	반도체 메모리 모듈 3D 자동검사기 'MARS' 고객사 양산 승인 완료
2025	SK하이닉스 HBM 검사장비 수주 확정 파운드리 기업형 검사장비 수주 확정
2026	Micron 소캠2 검사장비 테스트 통과 및 수주 확정

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SPI, AOI(좌), 반도체 검사장비(우) 라인업



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

반도체 검사장비 확대 모멘텀

HBM 웨이퍼 검사 장비의 차별화된 경쟁력

펄트론의 HBM 검사 장비, 패키지 및 메모리 모듈 검사 장비는 모두 전방 시장이 구조적으로 확대되는 수혜를 입고 있다. HBM 검사 장비는 기존에 경쟁 구도가 형성되어 있는 마이크로범프(Microbump) 완제품 검사(Ono, Camtek 주력)와는 차별화된 접근법을 취하고 있다. 펄트론은 신규 특허 기술을 바탕으로 HBM 적층 공정이 진행되는 중간 단계에서 실시간으로 검사를 수행하여, 불량 감지될 경우 추가 적층을 즉시 중단시킨다. 이는 완제품 단계에서 불량을 확인하는 기존 방식 대비 원재료 손실 절감 효과가 매우 크다.

2025년 9월 SK하이닉스를 대상으로 100억원의 반도체 검사장비 공급계약 체결을 공시했다. 이는 8800WIR HBM(8800WI 업그레이드 장비)으로 추정되며, 반도체 부문 내 단일 모델로는 최대 수주 규모이다. 고객사는 그동안 샘플테스트 위주로 검사장비를 도입하다, HBM 수율관리 중요성이 커지며 전수검사 방식으로 전환 중인 것으로 파악된다. 이는 펄트론 고유 기술의 가치를 극대화할 수 있는 구조적 변화이다.

2026년 하반기에는 타 메이저 Fab으로의 고객사 다변화도 가속화될 전망이다. 글로벌 파운드리향 8800WIR 수주가 확보됐으며, 글로벌 OSAT를 통해 납품될 예정이다. 올해 하반기 HBM4 본격 양산 체제 돌입에 따라 기존 및 신규 고객사향 장비 반입이 더욱 가속화될 전망이며, 중장기적으로 SK하이닉스의 후공정 투자 확대(청주 P&T7, 2028년 가동예정) 역시 직접적인 수혜가 예상된다.

최근 2년 주요 단일판매-공급계약체결건

공시일	계약종료일	내용	금액	대상
2025-09-05	2026-07-31	반도체 검사장비	10.0	SK하이닉스
2026-02-04	2026-11-16	반도체 검사장비	3.1	Micron Memory Malaysia
2026-03-10	2026-09-30	SMT 검사장비	5.3	KTG INTERNATIONAL CORP.
2026-06-22	2027-04-30	반도체 검사장비	5.0	Micron Memory Malaysia
계			23.4	

자료: DART, 신한투자증권

반도체 전 영역에 걸친 포트폴리오 확대

HBM4 적층 고도화와 전사 검사화가 진행되면서 장비 수요는 구조적으로 확대 될 것으로 전망한다. 팜트론은 HBM 웨이퍼, 메모리 모듈(소캠 등), 고난도 패키징(FC-BGA) 모두 대응 가능한 라인업을 확보한 핵심 수혜주다.

팜트론의 반도체 후공정 검사 장비 4종은 '웨이퍼 → 패키징 → 모듈'의 제조 공정 단계를 정밀하게 커버한다. ZEUS는 팜트론의 반도체 진출 초기 제품으로, 반도체 부문 내에서 가장 오랜 공급 이력을 보유하고 있으며 매출 비중도 가장 크다. 8800WI, APOLLON, MARS는 캠텍(Camtek), KLA, 사이버옵틱스(CyberOptics) 등 글로벌 외산 장비를 국산화한 라인업으로, 향후 높은 매출 성장 잠재력을 보유하고 있다.

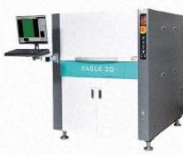
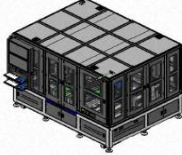
팜트론 장비 포트폴리오

구분	8800WI	ZEUS	APOLLON	MARS
공정 위치	웨이퍼 절단 전/후	와이어본딩·MEMS 패키지	패키지(FC-BGA/Strip 등)	메모리 모듈(완제품 직전)
기능	웨이퍼를 자르기 전, 후 표면·크랙을 훑어보는 장비	칩과 기판을 금선으로 연결 (와이어본딩)한 부위 검사	칩을 최종 패키지로 감싼 뒤 범프·외관 불량을 검출	메모리 모듈(SSD, 소캠 등) 완제품을 검사
개발 배경	이스라엘 캠텍(Camtek) 장비 국산화 HBM용은 적층 단수가 늘수록 결함 검출 난도 상승	OSAT, 패키징 업체 납품 반도체 매출 내 비중 최대	KLA(미국) 장비를 대체	미국 사이버옵틱스(CyberOptics) 장비 국산화 AI서버용 저전력 메모리 모듈 수요 확대와 직결
추정 고객사	SK하이닉스(25/9 공시) 및 글로벌 파운드리 기업형 웨이퍼 검사장비(25/12)	암코·네패스 등 글로벌 OSAT 다수	OSAT 기업	미국 메모리 기업 (26/2, 26/6)

자료: 신한투자증권

FC-BGA 검사장비 4종은 SMT 부문과 반도체 부문의 중간 지대에 해당한다. 패키징 대형화 및 연결방식 고도화 추세에 따라, FC-BGA 기판 제조사 및 글로벌 OSAT향으로 공급이 본격화될 것으로 전망된다.

FC-BGA 검사장비 라인업

POSEIDONS	8800FI	8800TWIN MI	8800AI
			
FC BGA PCB Strip / Qurd Type의 초도 및 BUMP 검사 장비	FC BGA PCB, Strip / Qurd의 Scale 측정 분류 장비	반도체 공정의 FLUX, Metal Mask 검사기	다양한 조명의 조합, 개별적용을 적용한 PCB제품 외관 검사 장비

자료: 회사 자료, 신한투자증권

III. 실적 및 밸류에이션

반도체 매출 믹스 확대가 수익성 개선으로 직결

2026년 매출액 1,019억원(+45.9% YoY), 영업이익 203억원(+539.6% YoY, 영업이익률 20.0%)을 전망한다. 펌트론은 2024년까지 매출액의 80% 이상이 SMT 검사장비에서 발생했다. 반도체 비중이 33%까지 높아진 2025년에는 매출액 699억원(+22.6% YoY), 영업이익 32억원으로 흑자전환에 성공했다.

주목할 점은 2025년 4분기 실적이다. 매출액 248억원에 영업이익률 22%를 달성했는데, 이 때 반도체 매출비중이 48%에 달했다. 반도체 장비의 ASP와 마진이 SMT 장비 대비 압도적으로 높아, 반도체 비중이 일정 수준을 넘어서면 수익성이 비선형적으로 개선되는 구조가 확인됐다.

2026년 1분기 반도체 매출비중은 26% 였으나, 하반기로 갈수록 증가하여 계절적 성수기(고객사 예산 집행 집중기)인 4분기에는 반도체 매출이 SMT를 역전할 것으로 보인다. 2분기부터 손익분기점(BEP)을 돌파할 것으로 예상하며, 연간 반도체 비중이 50%에 육박함에 따라 연간 OPM은 2025년 4분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 추정한다.

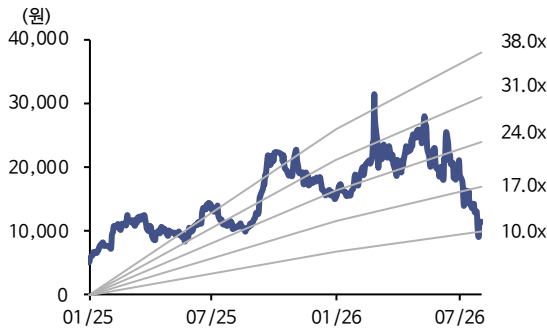
현 주가는 2027F PER 9.4배 수준으로, SMT에서 반도체로 사업 구조가 전환되는 과도기적 할인이 반영되어 있다. HBM4 적층 고도화와 전수 검사화가, 고객사 확산에 따른 구조적 성장 초입임을 감안할 때, 향후 할인 해소 가능성이 매우 높은 것으로 판단한다.

펌트론 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	73.7	57.0	69.9	101.9	125.7
YoY	20.5	(22.7)	22.6	45.9	23.3
SMT 검사장비	59.1	49.0	46.6	51.7	55.3
반도체 검사장비	13.6	7.8	23.2	50.3	70.4
영업이익	8.1	(3.6)	3.2	20.3	33.6
YoY	26.9	적전	흑전	539.6	65.4
Margin	10.9	(6.4)	4.6	20.0	26.8
지배순이익	7.1	(1.9)	(3.8)	14.6	26.1
YoY	35.6	적전	적지	흑전	78.6
Margin	9.7	(3.4)	(5.4)	14.3	20.8

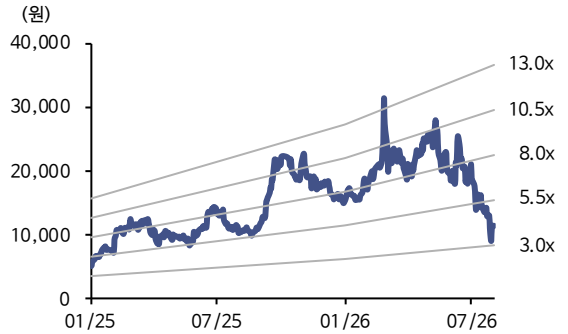
자료: 신한투자증권 추정

12MF PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

국내 Peer table

기업명	시가총액 (십억원)	P/E (x)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)	
		26	27	26	27	26	27
펌트론	273.6	16.5	9.4	45.9	23.3	20.0	26.8
인텍플러스	393.9	68.7	11.5	20.6	50.2	6.0	23.8
기가비스	1,486.9	60.8	20.8	77.0	109.6	32.0	43.0
고영	2,162.1	36.8	32.1	46.2	16.6	16.7	19.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 2026년 8월 10일 종가 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	71.7	106.7	121.8	146.3	176.9
유동자산	28.3	53.2	66.0	88.4	117.3
현금및현금성자산	3.5	3.4	5.4	13.7	32.6
매출채권	8.4	20.1	29.3	36.1	41.0
재고자산	13.7	15.1	22.0	27.1	30.7
비유동자산	43.4	53.5	55.9	57.9	59.6
유형자산	29.4	33.2	35.4	37.4	39.1
무형자산	1.4	1.9	1.7	1.6	1.4
투자자산	7.1	12.4	12.7	12.9	13.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	43.6	81.0	82.8	82.3	80.5
유동부채	37.0	74.0	73.6	71.5	68.5
단기차입금	10.7	13.0	18.0	13.0	8.0
매입채무	7.4	8.5	12.4	15.3	17.3
유동성장기부채	9.3	9.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.6	7.0	9.2	10.8	12.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.2	2.3	2.3	2.3	2.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28.0	25.6	39.1	64.0	96.4
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
기타자본	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타포괄이익누계액	1.3	2.4	2.3	2.2	2.2
이익잉여금	13.6	10.1	23.6	48.6	81.1
지배주주지분	27.9	25.5	39.0	63.9	96.3
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
*총차입금	21.2	55.4	51.1	46.1	41.1
*순차입금(순현금)	16.4	39.0	38.8	23.9	(1.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(5.0)	(5.7)	5.1	19.7	29.7
당기순이익	(1.9)	(3.8)	14.6	26.1	33.6
유형자산상각비	1.3	1.4	1.8	2.1	2.3
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(4.3)	(13.1)	(10.9)	(8.0)	(5.7)
(법인세납부)	(0.1)	(0.0)	(4.1)	(7.4)	(9.5)
기타	0.1	9.7	3.5	6.7	8.9
투자활동으로인한현금흐름	(0.6)	(17.4)	(5.9)	(5.2)	(4.7)
유형자산증가(CAPEX)	(3.3)	(4.6)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(1.1)	(12.7)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타	3.9	0.2	(1.6)	(1.0)	(0.5)
FCF	(7.2)	(10.2)	0.8	14.8	24.8
재무활동으로인한현금흐름	2.3	23.1	(5.4)	(6.1)	(6.1)
차입금증가(감소)	4.4	23.1	(4.3)	(5.0)	(5.0)
자기주식처분(취득)	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타	(4.1)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	8.2	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(3.1)	(0.1)	2.0	8.3	18.9
기초현금	6.6	3.5	3.4	5.4	13.7
기말현금	3.5	3.4	5.4	13.7	32.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	57.0	69.9	101.9	125.7	142.5
증감률 (%)	(22.7)	22.6	45.9	23.3	13.4
매출원가	29.0	32.5	44.5	52.3	58.6
매출총이익	28.0	37.4	57.5	73.4	83.9
매출총이익률 (%)	49.1	53.5	56.4	58.4	58.9
판매관리비	31.6	34.2	37.1	39.7	41.3
영업이익	(3.6)	3.2	20.3	33.6	42.6
증감률 (%)	적전	흑전	538.5	65.5	26.5
영업이익률 (%)	(6.4)	4.6	19.9	26.8	29.9
영업외손익	0.0	(7.9)	(1.6)	(0.2)	0.5
금융손익	(0.4)	(7.1)	(1.6)	(1.3)	(0.7)
기타영업외손익	0.4	(0.8)	(0.0)	1.1	1.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(3.6)	(4.7)	18.7	33.4	43.1
법인세비용	(1.7)	(0.9)	4.1	7.4	9.5
계속사업이익	(1.9)	(3.8)	14.6	26.1	33.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.9)	(3.8)	14.6	26.1	33.6
증감률 (%)	적전	적지	흑전	78.6	28.8
순이익률 (%)	(3.4)	(5.4)	14.3	20.8	23.6
(지배주주)당기순이익	(1.9)	(3.8)	14.6	26.1	33.6
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(2.4)	(2.4)	14.6	26.0	33.5
(지배주주)총포괄이익	(2.4)	(2.4)	14.6	26.1	33.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
EBITDA	(2.2)	4.7	22.3	35.9	45.0
증감률 (%)	적전	흑전	376.2	60.8	25.5
EBITDA 이익률 (%)	(3.9)	6.7	21.9	28.5	31.6

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(90)	(178)	664	1,165	1,501
EPS (지배순이익, 원)	(90)	(178)	664	1,165	1,501
BPS (자본총계, 원)	1,317	1,204	1,744	2,857	4,305
BPS (지배지분, 원)	1,314	1,201	1,741	2,854	4,302
DPS (원)	0	50	50	50	50
PER (당기순이익, 배)	-	-	16.5	9.4	7.3
PER (지배순이익, 배)	-	-	16.5	9.4	7.3
PBR (자본총계, 배)	4.0	12.5	6.3	3.8	2.6
PBR (지배지분, 배)	4.0	12.6	6.3	3.9	2.6
EV/EBITDA (배)	-	76.9	12.8	7.5	5.4
배당성향 (%)	0.0	(28.1)	7.7	4.3	3.3
배당수익률 (%)	-	0.3	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(3.9)	6.7	21.9	28.5	31.6
영업이익률 (%)	(6.4)	4.6	19.9	26.8	29.9
순이익률 (%)	(3.4)	(5.4)	14.3	20.8	23.6
ROA (%)	(2.6)	(4.2)	12.8	19.5	20.8
ROE (지배순이익, %)	(6.3)	(14.2)	45.3	50.7	41.9
ROIC (%)	(10.6)	4.4	26.3	35.7	39.8
안정성					
부채비율 (%)	155.6	316.2	212.0	128.6	83.5
순차입금비율 (%)	58.3	152.2	99.3	37.3	(1.2)
현금비율 (%)	9.4	4.6	7.4	19.2	47.6
이자보상배율 (배)	(4.8)	1.7	8.0	14.5	20.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.9	5.4	4.2	3.5	3.3
재고자산회수기간 (일)	96.2	75.1	66.4	71.3	74.1
매출채권회수기간 (일)	48.8	74.4	88.5	95.1	98.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

제주반도체 (080220)

레거시 공급 부족도 가속화

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	87,700 원

신한생각 레거시 메모리는 IDM과 다르다

서버용 메모리를 제조하는 대형 IDM과 달리 DDR4/LPDDR4 이하 레거시 메모리 집중. 중국 시장이 전체 매출액의 74%를 차지하며 주된 어플리케이션은 IoT, 컨슈머, 자동차 등 서버와 모바일 이외 수요

1) IDM의 레거시 철수로 인한 수혜, 2) CXMT에 대한 우려는 과대평가

서버용 ASIC과 GPU 시장 성장으로 HBM 및 DDR5 등 선단 메모리 수요 구조적 증가. 21년 대비 25년 서버의 DRAM 수요는 전체의 31.9%에서 57%로 25%p 증가. IDM은 (LP)DDR4 이하 레거시 메모리 생산을 2Q25부터 생산종료(EOL) 언급 시작. 반면 25년까지 (LP)DDR4 Unit 기준 비중은 30% 내외 차지. (LP)DDR4 매출 비중 70%가 넘는 난야는 과수요로 인해 의도적으로 차세대 DDR5 비중을 낮게 유지

CXMT의 연간 범용 DRAM 공급은 26년 6.5만장, 27년 4만장, 28년 4만장으로 추정. 자국 CSP들과 LTA 체결 중인 것을 고려할 때 서버 수요 비중이 점증하는 것으로 파악. 이는 (LP)DDR5 공급 유인. 또한 HBM3 8단 수율 25% 정도로 구조적 HBM 공급 제약을 해결하기 위해 HBM 투자에 집중할 것으로 전망. 미국의 대중국 수출 규제 및 HBM 시장 재고 축소까지 고려할 때 CXMT의 CapEx는 선단 메모리 중심이 될 것으로 전망

Valuation & Risk: 밸류에이션 매력은 높으나 업황 우려 해소가 먼저

난야의 마진률 컨센서스는 27년까지 우상향 가정. 유사한 마진 추이와 제주시 수출 데이터를 고려할 때 26년 매출 약 1조 3,300억원, 영업이익 6,000억원 내외 전망. 난야 POR 약 5.3배 수준으로 당사 약 4배 대비 더 높은 편. 삼성전자의 12MF PER 4.8배, SK하이닉스 4.1배를 고려할 때 개별 메모리 업체의 차별화보다 업황에 대한 우려와 오해 해소가 선결조건

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2021	193.3	20.1	12.6	17.7	12.1	1.9	9.2	-
2022	158.3	26.3	24.3	5.1	18.9	0.9	4.1	-
2023	145.9	17.8	16.7	28.2	11.2	3.0	22.0	-
2024	162.3	9.6	19.5	15.7	11.4	1.7	26.2	-
2025	302.2	35.9	39.5	23.0	19.2	4.0	23.1	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 선임연구원

✉ sqheo@shinhan.com

이재운 연구원

✉ cyunee@shinhan.com

Revision

실적추정치

Valuation

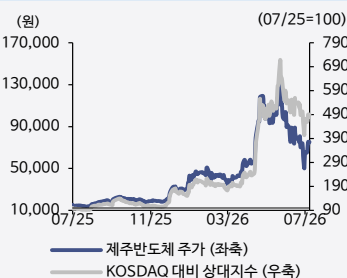
시가총액	3,020.6 십억원
발행주식수(유동비율)	34.4 백만주 (86.1%)
52주 최고가/최저가	134,000 원/13,700 원
일평균 거래액 (60 일)	338,453 백만원
외국인 지분율	0.0%

주요주주 (%)

박성식 외 5 인	11.7
삼성자산운용	8.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.6)	60.3	491.8	186.1
상대	(3.5)	126.6	460.5	216.6

주가



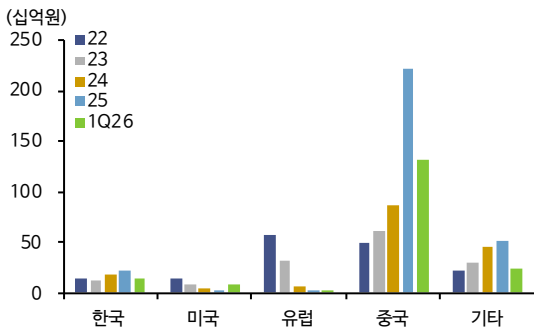
I. 기업 개요

IoT 및 컨슈머에 들어가는 레거시 메모리 설계

레거시 메모리 팹리스 업체로 자체 DRAM을 설계할 뿐만 아니라 NAND를 조달해 패키지 형태로 제공하는 MCP(Multi Chip Package)도 판매한다. 25년 기준 매출액 비중은 NAND MCP 39%, DRAM 23%, TLC NAND 20%, LPDDR4 9% 등으로 다양하다. 통상 MCP 대비 DRAM의 가격 상승률이 높기 때문에 향후 실적 증가분은 MCP 보다 Raw DRAM, NAND에서 올 것으로 판단한다. 실제로 25년 실적 대비 1Q26 MCP 매출액은 51% 수준인 반면 DRAM은 83%이다.

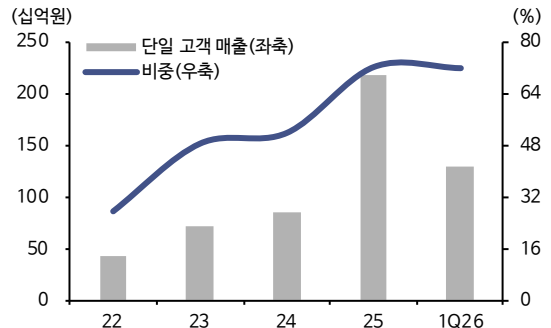
주요 어플리케이션은 IoT, 컨슈머, 자동차, 네트워크 등으로 서버 및 모바일(스마트폰)을 제외한 대부분의 영역이다. MCP에 탑재된 LPDDR5X의 용량은 2GB, LPDDR4X 용량은 128~256MB로 소규모 펌웨어 및 운영체제로 보인다. 양산 중인 LPDDR4X/DDR4의 RAM은 512MB로 마찬가지로 용량이 제한적이다. 주요 판매 지역은 중국으로 25년 매출의 74%를 차지한다. 동기간 가장 매출 비중이 높은 단일 고객사 A사의 비중 역시 72%로 집중도가 높은 편이다.

지역별 매출액 추이



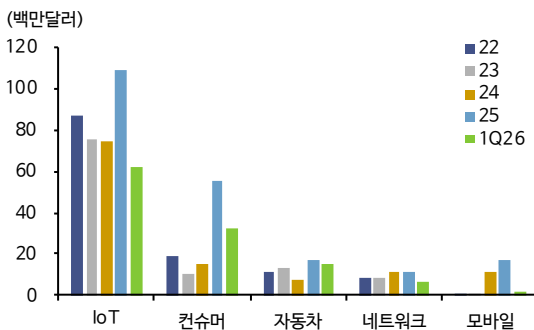
자료: 회사 자료, 신한투자증권

단일 고객사 매출액 및 비중 추이



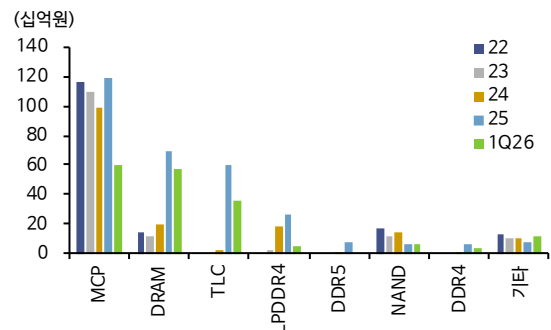
자료: 회사 자료, 신한투자증권

어플리케이션별 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

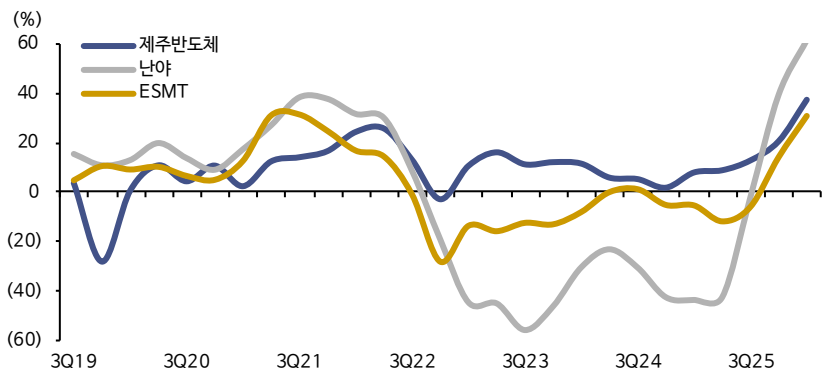
1) IDM의 레거시 메모리 축소로 인한 수혜

현재 레거시 메모리 업체들의 수혜는 DRAM과 NAND의 수요처가 변화하는 것에서 비롯된다. 기존 스마트폰, PC 중심 수요에서 AI 수요로 인해 클라우드와 서버용 DRAM 비중이 늘어나게 되면서 공급사인 대형 IDM 역시 서버용 메모리에 집중하게 됐다. GPU, CPU, TPU 및 ASIC 진화가 HBM, LPDDR5, DDR5의 수요를 이끌고 있다. 이러한 흐름은 늘어나고 있는 미국 빅테크의 CapEx 증분으로 설명된다. 빅테크의 CapEx에서 메모리 비중은 약 30%로 추산된다.

DRAM 전체 수요에서 어플리케이션 비중 추이를 감안하면 위와 같은 흐름은 명확해진다. 모바일과 PC의 수요 합계 비중은 2021년 약 55.6%에서 2026년 35%까지 감소한 반면, 동기간 서버 수요는 31.9%에서 57%로 25%p 증가했다. 서버 수요는 선단 메모리 위주로 증가하기 때문에 대형 IDM 3사는 DDR4/LPDDR4에 대해 2025년 2분기부터 생산종료(EOL, End of Life)를 언급한 것으로 파악된다. 이후 DDR4 가격이 급등하자 원래 계획을 일부 수정해 2026년까지 생산을 연장했으며 아무리 늦어도 2027년에는 생산이 끝날 가능성이 높다.

이러한 수혜는 비교적 최근에야 시작된 것으로 보인다. 레거시 메모리 IDM 및 팹리스인 제주반도체, 난야, ESMT의 영업이익률 추이를 비교해보면 불과 4Q25까지 세 업체 모두 전고점을 넘지 못하는 수준이었다(제주반도체 2Q22 25.5%, 난야 3Q21 38.1%, ESMT 3Q21 31.6%). 그러다 1Q26 시점에야 제주반도체 37.2%, 난야 61.3%, ESMT 31.0%로 직전 고점을 넘어서거나 대등한 수준으로 올라온 것으로 파악한다.

레거시 메모리 IDM 및 팹리스 업체의 OPM 추이



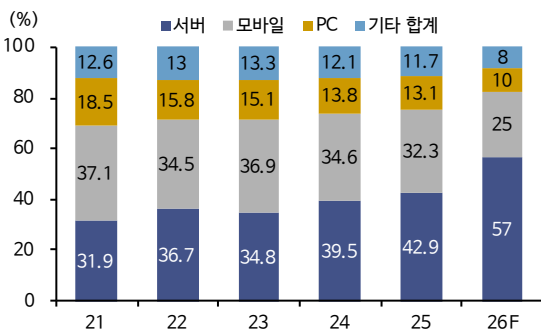
자료: 각 사, 신한투자증권

레거시 메모리 ASP 증가로 인한 업체들의 수혜는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 우선 업체들의 가격에 대한 가이던스와 LTA가 이러한 흐름을 뒷받침한다. 난야는 2Q26 실적 발표에서 ASP 상승으로 인한 영업이익률 상승이 2분기 대비 3분기에 더욱 심화될 것이라고 언급했다. 또한 난야 역시 물량과 가격을 모두 고정하고 약정 기간이 끝날 때 갱신하는 LTA를 다수 체결했다고 인정했다. 고객사의 불이행 방지 목적에서 향후 Take-or-Pay, 가격의 상하한선, 선수금 등 조건 등을 검토 중인 것으로 파악된다.

실제 DRAM 물량(Unit) 기준으로도 2025년 DDR4/LPDDR4 합산 비중은 여전히 전체의 30%를 차지하는 반면 같은 해 IDM 3사는 두 제품의 단계적 단종을 선언했다. 공급이 줄어드는 추세인 반면 수요는 어플리케이션에 따라 차이를 보인다. PC는 DDR5로 전환이 대부분 완료되었으나, 클라우드에는 일부 DDR4 기반의 CPU 활용과 서버 랙에서 통신칩, 관리용 칩과 보드에서 여전히 DDR4가 주로 사용되고 있다. 스마트폰 역시 LPDDR5로 전환되기 쉬운 구조인 반면, 전장(Automotive)은 일부 전환에도 호환성 문제로 LPDDR4에 머물 가능성이 높다. 1GB 내외 용량을 주로 사용하는 소비재 기기는 장기간 DDR4에 머물 것이다.

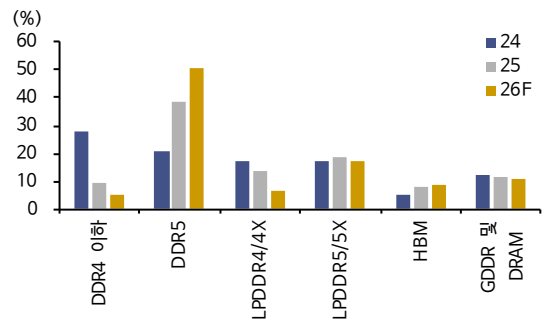
난야의 매출액에서 70% 이상이 DDR4와 LPDDR4에서 비롯된다는 것을 감안할 때 서버용 DDR5뿐만 아니라 레거시 메모리까지도 물량을 확보하려는 고객사들의 수요가 확인됐다. 난야는 DDR5의 수요가 잠재적으로 높다는 것을 인정하면서도 의도적으로 DDR4에 초점을 맞추는 것으로 파악된다. DDR4의 공급이 훨씬 제한적이기 때문이다. 이러한 배경에서 DDR4/LPDDR4 비중이 가장 높은 난야의 영업이익률 증가폭이 가장 가팔랐고, 낸드가 탑재되는 MCP 제품 매출 비중이 비교적 높은 제주반도체가 2순위였다.

DRAM 출하량 기준 수요 비중 추이



자료: Omdia, Counterpoint, 신한투자증권

DRAM 유형별 bit 공급 비중 추정



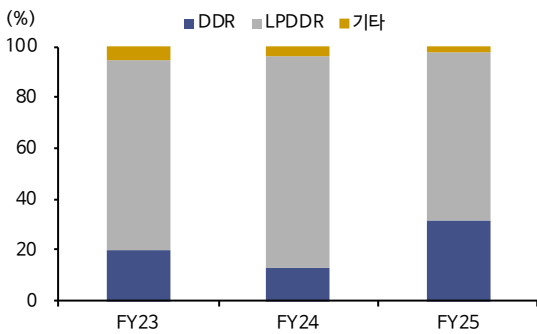
자료: Trendforce, Counterpoint, 신한투자증권

2) CXMT에 대한 우려는 과하다

CXMT는 대형 IDM 3사의 서버 DRAM 집중으로 가장 수혜를 받는 업체다. 자국 가속기 수요로 인해 HBM 개발을 등한시할 수 없으나, 범용 DRAM 위주 제품 믹스로 인해 1Q26 매출 증가율이 전년 대비 719.1%로, 삼성전자 69.2%, SK하이닉스 198.1%, 마이크론 196.4% 대비 압도적 성장률을 보였다. 2025년까지 주요 판매 제품이 DDR3/DDR4/LPDDR4X 때문인 것으로 보인다.

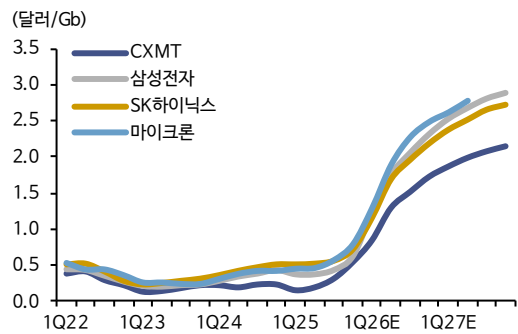
CXMT의 증가하는 CapEx는 대부분 HBM보다 범용 DRAM으로 보이며 DDR5/LPDDR5까지 자국 내 브랜드에서 출현 빈도가 점점 더 올라오고 있다. 2025년 월간 27만장의 생산 능력을 확보한 상태에서 2028년이 되면 50만장으로 2배 가량 증가할 것으로 보인다. SemiAnalysis에 따르면 이 중 HBM을 위한 DRAM 수요가 10만장(비중 20%)으로 추정하기 때문에 범용 DRAM은 40만장 수준으로 증가할 것이다. 2025년말 대비 약 13만장의 증가분인 것이다. 이는 P5가 본격화되는 삼성전자의 2028년 증가분 약 11만장과 유사한 규모이다.

CXMT 품목별 매출액 비중



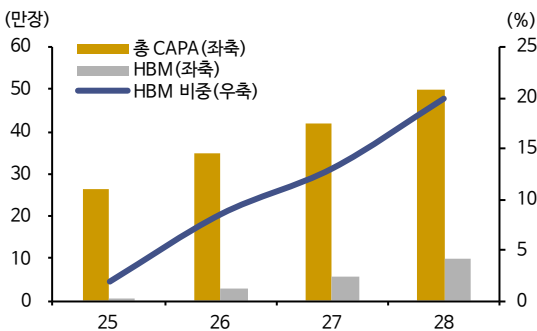
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM 3사 및 CXMT DRAM ASP 추이



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

CXMT DRAM 및 HBM CAPA 전망



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM별 DRAM 로드맵

DRAM Roadmap by Company				
	2022	2023	2024	2025
Samsung	1a (DDR5/LPDDR5X/HBM3/HBM3E/GDDR6)			
	1b (DDR5/LPDDR5X/GDDR6/7)			
	1z (DDR4/5/LPDDR5X/HBM3/GDDR6)			
SK Hynix	1z (DDR5/LPDDR5/SK/HBM3)			
	1a (DDR5/LPDDR5/GDDR7X)			
Micron	1y (DDR4/5/LPDDR6/6X/HBM3/GDDR6X)			
	1y (DDR4/LPDDR5)			
	1b (DDR5/LPDDR5/HBM3E/HBM4/G)			
CXMT	1a (DDR4/5/LPDDR4X/5/HBM3/GDDR6/6X)			
	1z (DDR4/5/LPDDR4X/5/GDDR6X)			
CXMT	G3 (DDR3/DDR3L/DDR4/LPDDR4X)			
	G1 (DDR3/DDR4/LPDDR4X)			

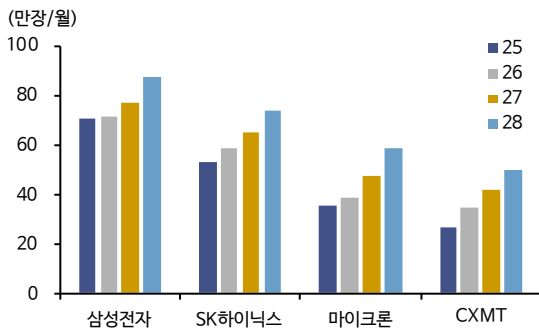
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

구체적으로 CXMT의 증가하는 연간 범용 DRAM 공급은 2026년 6.5만장, 2027년 4만장, 2028년 4만장으로 추정된다. 다만 CXMT 역시 자국 CSP들과 LTA를 통해 3년 이상 장기공급계약을 체결 중인 것을 고려했을 때 서버 수요 비중이 점증하는 환경으로 이해된다. 즉 2027년 이후 DRAM 공급은 DDR4 보다 DDR5/LPDDR5에 초점이 맞춰질 가능성이 높다.

따라서 CXMT의 적극적인 CAPA 증설에도 향후 DDR4 이하 레거시 메모리에 대한 공급 병목은 유지될 가능성이 있다. 추가적으로 CXMT는 자국의 프론티어 AI 개발 목적으로 HBM에 대한 수요는 급증하는 반면, 각종 장벽으로 공급은 늘어나기 힘든 환경이다. 미국이 HBM의 대중국 수출 자체를 규제하고 있고, 간접적으로 조달하는 해외 HBM의 재고가 줄어들고 있으며, 기존 대형 IDM 3사의 HBM 공급 역시 LTA로 인해 북미 대형 고객사 중심으로 묶이고 있다.

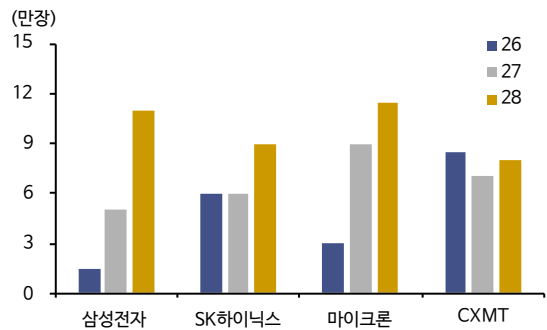
반면 CXMT의 HBM3 8단 기준 전공정 수율은 35%, 후공정 수율은 70%로 전체 수율 25% 정도에 도달한 것으로 추정된다(SemiAnalysis). 중국은 구조적으로 HBM 공급 제약에 직면할 가능성이 높은 것이다. 이러한 맥락을 종합적으로 고려해봤을 때 CXMT의 신규 공급은 DDR5/LPDDR5 위주, 향후 주요 개발 목표는 HBM으로 레거시 메모리에 대한 병목은 쉽게 해소되지 않을 전망이다.

IDM의 월별 DRAM 웨이퍼 CAPA 전망



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM의 DRAM 웨이퍼 연간 증가분 추정



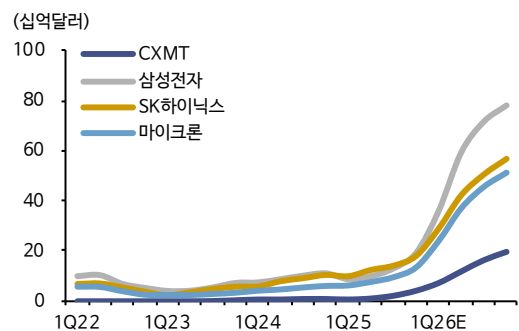
자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM의 DRAM Gb당 비용 및 수익성 분포

	비용/Gb	프리미엄 (%)	ASP (\$/Gb)	GPM (%)
CXMT	0.27	-	1.1	75
삼성전자	0.21	32	1.1	81
SK하이닉스	0.21	32	1.1	81
마이크론	0.2	36	1.1	81

자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

IDM DRAM 분기 매출액 추이



자료: SemiAnalysis, 신한투자증권

범용 메모리 IDM 및 팹리스 밸류체인						
(십억원, %)	업체명	시가총액	1Q25 매출액	1Q26 매출액	증감률	주력제품
한국						
1) IDM	삼성전자	1,344,644.1	79,140.0	133,870.0	69.2	HBM, 범용 DRAM, NAND, SSD
	SK하이닉스	1,037,299.2	17,640.0	52,580.0	198.1	HBM, 범용 DRAM, NAND, SSD
2) 팹리스	제주반도체	3,020.6	48.4	180.5	272.9	DDR/LPDDR, MCP, eMMC
	피델릭스	181.2	12.8	21.5	68.0	LPDDR, MCP
3) 컨트롤러	파두	3,076.8	19.2	59.5	209.9	eSSD 컨트롤러
	에이아이오	비상장	-	-	-	eMMC/UFS 컨트롤러
대만						
1) IDM	난야	70,610.0	328.8	2,250.0	582.9	범용 DRAM
	원본드	32,080.0	914.5	1,750.0	91.3	스페셜티 DRAM, SLC NAND
	매크로닉스	10,880.0	280.7	478.9	70.6	NOR 플래시
2) 팹리스	ESMT	2,730.0	132.8	332.4	150.3	스페셜티 DRAM, NOR, NAND, MCP
	AP Memory	6,410.0	44.5	96.1	116.0	PSRAM, LPDDR
	Etron	1,260.0	28.7	125.1	336.2	스페셜티 Buffer DRAM
3) 컨트롤러	파이스 전자	18,800.0	633.0	1,870.0	196.0	cSSD, eMMC, UFS 컨트롤러 및 모듈
	실리콘 모션	13,270.0	246.2	505.8	105.5	cSSD, eMMC, UFS 컨트롤러
미국						
1) IDM	마이크론	1,645,700.0	11,900.0	35,280.0	196.4	HBM, 범용 DRAM, NAND, SSD
	샌디스크	369,440.0	2,510.0	8,800.0	251.0	범용 NAND, SSD
2) 팹리스	얼라이언스	비상장	-	-	-	레거시 SRAM, 플래시
	ISSI	비상장	-	-	-	레거시 SRAM, NOR, NAND
3) 컨트롤러	마벨	275,030.0	2,800.0	3,570.0	27.6	eSSD 컨트롤러
	마이크로칩	67,340.0	1,430.0	1,940.0	35.1	MCU, FPGA, eSSD 컨트롤러
중국						
1) IDM	CXMT	126,740.0	1,360.0	11,120.0	719.1	범용 DRAM
	YMTC	87,530.0	-	-	-	범용 NAND, SSD
2) 팹리스	GigaDevice	73,020.0	417.7	916.4	119.4	NOR, MCU
일본						
1) IDM	카옥시아	304,200.0	3,150.0	9,110.0	188.9	범용 NAND, SSD

자료: Bloomberg, 신한투자증권

III. 실적 분석

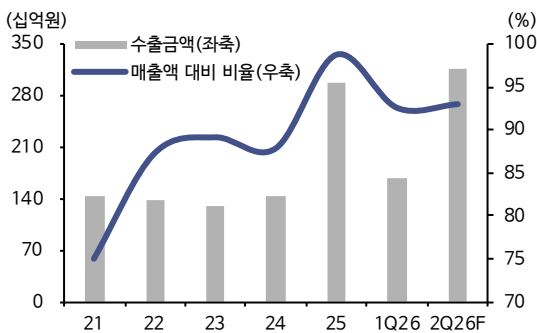
난야 테크놀로지 컨센서스를 통한 하반기 실적 추정

레거시 메모리의 가격 상승으로 실적이 급증한 만큼 향후 실적 역시 메모리 가격에 달려있다. 향후 메모리 가격을 직접 추정하는 대신 레거시 메모리 점유율 비중이 높은 난야 테크놀로지의 컨센서스와 당사 수출 통계를 통해 간접적으로 추정한다. 난야 테크놀로지의 순이익률은 1Q26 51.0%, 2Q26 60.8%를 기록하고 하반기 3, 4분기는 각각 64.5%, 66.0%를 달성할 것으로 컨센서스가 형성돼있다.

연간 관점에서는 2026년 순이익률 61.4%, 2027년 63.8%, 2028년 51.5%로 형성된다. 2026년 하반기 및 2027년까지 마진 상승이 지속된다는 가정이 반영돼있다. 당사와 난야 테크놀로지의 마진을 격차가 존재하지만 상승의 방향성은 비슷할 것이라고 판단한다. 당사 역시 2027년까지 마진률이 지속될 가능성이 높다.

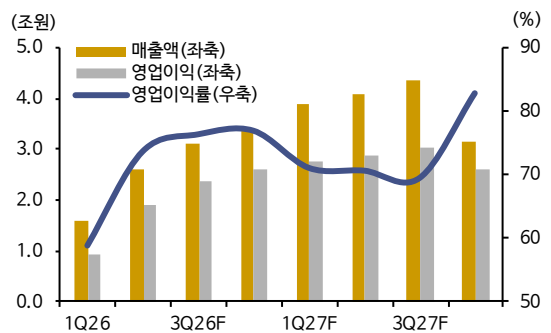
구체적 수익 규모를 추정하기 위해 수출입 데이터를 참조한다. HS코드 8542 기준 제주시 수출 규모는 당사 5년 매출액 대비 평균 88% 수준을 유지했다. 특히 1분기에는 93% 수준이었기 때문에 2분기에도 비슷한 규모가 유지된다고 가정하면 수출 통계로부터 역산 시 매출액은 약 3,400억원 내외로 계산된다(2Q26 수출 규모 약 3,170억원 기준). 난야는 1분기 대비 2분기 영업이익이 약 14.8%p 증가했다. 제품 믹스의 차이로 난야의 절반 수준인 7.4%p 이익률 증분을 가정하면 2분기 영업이익률은 44.6%, 영업이익은 약 1,500억원 내외로 계산된다.

제주반도체 수출금액 및 매출액 대비 비율



자료: TRASS, 신한투자증권 / 주: HS CODE 8542 기준

난야 분기별 테크놀로지 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

난야의 경우 상반기 대비 하반기 매출액은 55.2% 가량 성장할 것으로 전망된다. 당사의 1분기 대비 2분기 수출 증가율이 89.8%로 난야 보다 높았던 점을 고려하면 하반기 매출 증가율을 난야와 유사한 규모로 가정하는 것은 보수적이다. 하반기 매출액이 상반기 대비 55.2% 증가한다면 하반기 매출액 합산은 약 8,100억원 내외다. 2026년 연간 약 1조 3,300억원 규모로 추정된다.

하반기 마진률은 난야와 유사하게 2분기 대비 소폭(+2.7%p, +3.2%p) 증가한다고 가정하면 하반기 분기 영업이익은 1,900억원을 웃돌 것으로 보인다. 2026년 연간 영업이익 합산 추정치는 6,000억원 수준이다. 난야의 POR은 약 5.3배 수준으로 당사 약 4배 대비 더 높은 편이다. 난야 매출의 70%가 DDR4/LPDDR4에서 비롯된다는 점을 고려할 때 할인율은 적절한 수준으로 판단한다.

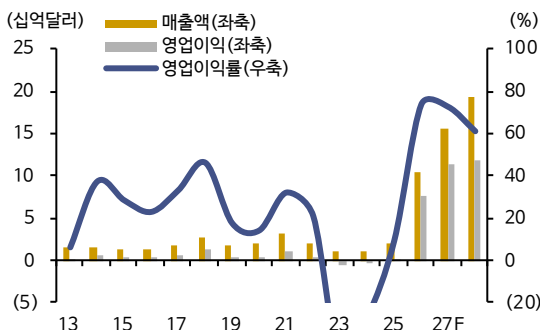
당사의 POR은 HBM 등 서버용 메모리 비중이 높은 삼성전자의 12MF PER 4.3배, SK하이닉스 4.5배와 큰 차이가 나지 않는다. 메모리 IDM 및 팹리스 중 특정 기업만을 차별화된 투자 전략으로 가져가기 어렵다는 의미로 해석하며, 현재 업계에 대한 우려 및 오해가 해소될 때 주가 상승이 시작된다고 판단한다.

난야 테크놀로지 실적 전망

(십억달러, %)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	26F	27F	28F
매출액	1.6	2.6	3.1	3.4	3.9	4.1	4.4	3.1	10.4	15.5	19.4
영업이익	0.9	1.9	2.4	2.6	2.8	2.9	3.0	2.6	7.7	11.3	11.9
OPM	58.9	73.7	76.4	76.9	71.1	70.7	69.5	82.8	74.0	72.9	61.3
순이익	0.8	1.6	2.0	2.2	2.5	2.6	2.9	1.9	6.4	9.9	10.0
NPM	51.0	60.8	64.5	66.0	64.2	64.3	65.8	59.9	61.4	63.8	51.5
PER	-	-	-	-	-	-	-	-	6.4	4.1	4.1

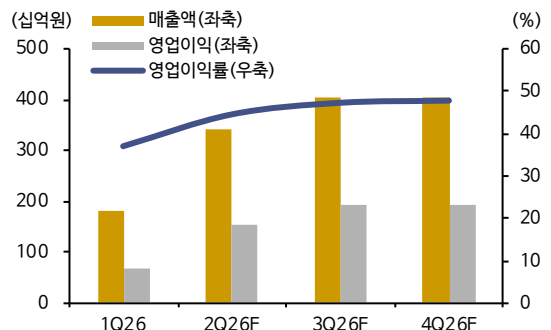
자료: Bloomberg, 신한투자증권

난야 테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

제주반도체 분기 실적 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
자산총계	168.0	176.0	198.7	225.4	336.0
유동자산	114.6	129.1	152.5	175.9	280.4
현금및현금성자산	17.1	12.3	13.1	13.1	77.2
매출채권	33.3	32.2	54.4	52.2	94.3
재고자산	56.6	75.6	72.8	100.1	94.7
비유동자산	53.4	46.9	46.1	49.5	55.6
유형자산	7.6	4.6	3.8	4.7	5.4
무형자산	0.9	1.1	0.9	0.9	1.2
투자자산	25.1	25.8	29.7	32.7	42.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	50.9	33.3	40.1	41.2	108.9
유동부채	45.7	32.0	37.6	38.3	99.0
단기차입금	13.5	16.5	19.5	22.0	52.0
매입채무	9.4	4.7	7.1	9.4	29.9
유동성장기부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.1	1.3	2.5	2.9	9.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	0.0	0.3	0.1	0.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	117.1	142.7	158.6	184.2	227.1
자본금	17.4	17.4	17.4	17.4	17.4
자본잉여금	75.0	75.0	75.0	80.7	82.9
기타자본	(8.7)	(8.7)	(8.7)	(5.5)	(5.5)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(1.1)	(0.6)
이익잉여금	32.7	57.8	74.0	92.6	132.9
지배주주지분	116.0	141.2	157.3	184.2	227.1
비지배주주지분	1.1	1.5	1.3	0.0	0.0
*총차입금	17.3	17.4	20.2	22.5	58.2
*순차입금(순현금)	(2.0)	1.2	2.0	6.3	(20.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동으로인한현금흐름	7.3	(2.2)	2.5	(9.7)	25.6
당기순이익	12.8	24.7	16.9	19.4	39.5
유형자산상각비	4.0	4.2	3.7	2.4	2.5
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.4)	1.0	1.2	(4.0)	2.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.3)	0.0	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.6)	(0.2)	(1.2)	(1.1)	(2.1)
운전자본변동	(22.9)	(30.5)	(17.2)	(24.3)	(12.7)
(법인세납부)	(2.3)	(9.2)	(5.0)	(8.2)	0.0
기타	16.6	7.7	4.3	6.1	(3.6)
투자활동으로인한현금흐름	(4.7)	(2.8)	(3.0)	(1.1)	4.6
유형자산증가(CAPEX)	(3.3)	(0.9)	(1.9)	(2.6)	(2.5)
유형자산감소	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.3)	(0.3)	0.1	(0.0)	(0.2)
투자자산감소(증가)	2.5	(1.7)	(2.3)	3.8	0.0
기타	(3.6)	(0.1)	1.0	(2.3)	7.3
FCF	1.1	(7.8)	(3.2)	(19.4)	21.4
재무활동으로인한현금흐름	(10.5)	(0.2)	1.3	10.0	35.5
차입금증가(감소)	(9.4)	1.0	3.0	2.5	36.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	9.2	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	(1.1)	0.0
기타	(1.1)	(1.2)	(1.7)	(0.6)	(0.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	0.4	(0.1)	0.7	(1.5)
현금증가(감소)	(7.2)	(4.8)	0.8	(0.0)	64.2
기초현금	24.2	17.1	12.3	13.1	13.1
기말현금	17.1	12.3	13.1	13.1	77.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	193.3	158.3	145.9	162.3	302.2
증감률 (%)	52.3	(18.1)	(7.8)	11.3	86.2
매출원가	152.9	114.1	108.3	126.9	238.3
매출총이익	40.4	44.1	37.6	35.4	64.0
매출총이익률 (%)	20.9	27.9	25.8	21.8	21.2
판매관리비	20.4	17.8	19.8	25.8	28.1
영업이익	20.1	26.3	17.8	9.6	35.9
증감률 (%)	205.1	31.2	(32.2)	(46.3)	274.4
영업이익률 (%)	10.4	16.6	12.2	5.9	11.9
영업외손익	(1.8)	4.8	4.2	13.7	6.9
금융손익	(6.1)	0.0	0.1	0.4	1.7
기타영업외손익	3.7	4.6	2.9	12.1	3.1
중소 및 관계기업관련손익	0.6	0.2	1.2	1.1	2.1
세전계속사업이익	18.2	31.1	22.0	23.2	42.7
법인세비용	5.4	8.2	5.8	3.8	3.2
계속사업이익	12.8	23.4	16.4	19.4	39.5
중단사업이익	0.0	1.8	0.7	0.0	0.0
당기순이익	12.8	24.7	16.9	19.4	39.5
증감률 (%)	15.1	93.0	(31.5)	14.7	103.5
순이익률 (%)	6.6	15.6	11.6	12.0	13.1
(지배주주)당기순이익	12.6	24.3	16.7	19.5	39.5
(비지배주주)당기순이익	0.2	0.4	0.2	(0.1)	(0.0)
총포괄이익	13.0	25.6	16.3	17.8	40.2
(지배주주)총포괄이익	12.8	25.2	16.1	17.9	40.2
(비지배주주)총포괄이익	0.2	0.4	0.2	(0.1)	(0.0)
EBITDA	24.1	30.6	21.5	12.0	38.4
증감률 (%)	150.6	26.8	(29.6)	(44.5)	221.1
EBITDA 이익률 (%)	12.5	19.3	14.8	7.4	12.7

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
EPS (당기순이익, 원)	375	717	491	563	1,147
EPS (지배순이익, 원)	368	706	486	567	1,147
BPS (자본총계, 원)	3,400	4,143	4,604	5,349	6,594
BPS (지배지분, 원)	3,367	4,100	4,567	5,348	6,593
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	17.3	5.0	27.9	15.8	23.0
PER (지배순이익, 배)	17.7	5.1	28.2	15.7	23.0
PBR (자본총계, 배)	1.9	0.9	3.0	1.7	4.0
PBR (지배지분, 배)	1.9	0.9	3.0	1.7	4.0
EV/EBITDA (배)	9.2	4.1	22.0	26.2	23.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.5	19.3	14.8	7.4	12.7
영업이익률 (%)	10.4	16.6	12.2	5.9	11.9
순이익률 (%)	6.6	15.6	11.6	12.0	13.1
ROA (%)	7.9	14.4	9.0	9.2	14.1
ROE (지배순이익, %)	12.1	18.9	11.2	11.4	19.2
ROIC (%)	16.7	23.1	11.9	6.5	21.2
안정성					
부채비율 (%)	43.4	23.3	25.3	22.4	47.9
순차입금비율 (%)	(1.7)	0.9	1.3	3.4	(8.9)
현금비율 (%)	37.4	38.6	34.8	34.1	78.0
이자보상배율 (배)	22.5	55.7	23.1	11.9	23.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.2	1.9	1.4	1.2	2.0
재고자산회수기간 (일)	103.1	152.5	185.6	194.4	117.6
매출채권회수기간 (일)	52.6	75.6	108.4	119.8	88.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

기가비스 (420770)

예상보다 오래 지속될 증설

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	117,300 원

신한생각 글로벌 기판 구리 회로 검사 장비 시장 양보

반도체 기판 내층 구리 회로의 결함을 검사(AOI)하고 수리(AOR)하는 장비 전문 기업. FC-BGA 검사 시장 내 글로벌 점유율 55~60% 확보. 삼성전기, 이비덴 등 주요 고객사 라인 내 KLA와 양강 체제 구축. 2026년 1분기 기준 AOI 장비가 매출의 40.2% 차지. 글로벌 FC-BGA 시장 규모가 2029년 99억 달러로 성장함에 따라 가파른 수주 확대 기대

1) DC향 기판 증설로 인한 수혜, 2) 기판 미세화와 차세대 신규 동력

2026년 7월초 수주잔고 약 800억원을 확보하여 하반기 가파른 실적 턴어라운드를 견인할 전망. 4~6개월의 장비 리드타임을 고려할 때 2026년 하반기부터 본격적인 매출 인식 예상. 2,500억원 규모 신규 화성 공장으로 연간 CAPA가 기존 평택 공장 1,000억원에서 총 3,500억원 수준으로 대폭 확장되어 대규모 수주 물량에 대한 대응 체력 완비

증장기로 기판 회로 선폭이 5 μ m에서 2 μ m 이하로 미세화됨에 따라 핵심 검사 장비의 ASP가 2~3배 이상 상승할 전망. 컬러 이미지 및 고속 옵션 도입도 주요한 단가 상승 요인으로 작용. 핵심 고객사들의 반도체 기판 CapEx 확대 논의와 EMIB, WLP, PLP 등 글로벌 첨단 패키징 수요 증가가 추가적인 외형 성장이 기대되는 시장으로 작용할 전망

Valuation&Risk: 다시 돌아온 증설 사이클

26년 매출액은 919억원(YoY +75.2%)으로 전망. 고정비 BEP 400억원 초과 달성에 따른 영업이익률 30.5% 예상. 다만 대규모 물량 출하 시 장비셋업 및 유지보수를 위한 글로벌 CS 인력 부족으로 인한 매출 인식 지연 가능성 모니터링 필요. 전방 고객사 CapEx 발표 계획 고려 시, 26년보다 27년 투자 규모 증가할 것으로 판단해 매출 증가세 확대 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	26.1	(1.8)	3.4	91.2	1.7	1.5	-	3.3
2025	52.4	12.1	15.5	25.8	7.4	1.9	20.7	2.5
2026F	91.9	28.0	32.1	43.6	14.4	6.0	43.3	0.7
2027F	174.6	77.5	75.8	18.5	28.7	4.7	15.2	0.9
2028F	191.6	83.2	82.4	17.0	24.9	3.8	13.4	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 선임연구원

✉ sqheo@shinhan.com

최승환, CFA 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	1,486.9십억원
발행주식수(유동비율)	12.7백만주(49.3%)
52주 최고가/최저가	192,200 원/23,700 원
일평균 거래액 (60일)	22,138백만원
외국인 지분율	4.8%
주요주주 (%)	
김종준 외 3인	47.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(28.7)	14.3	343.5	270.0
상대	(30.1)	61.6	320.0	309.5

주가



*FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array):
고성능 반도체 칩을 메인보드와 연결하는 패키지 기판

*EMIB(Embedded Multi-die Interconnect Bridge):
기판 내 서로 다른 칩들을 고속, 고밀도로 연결하는 첨단 패키징 기술(인텔에서 개발)

*WLP(Wafer Level Package):
웨이퍼 단위에서 패키징을 수행하는 첨단 패키징

*PLP(Panel Level Package):
패널 단위에서 패키징을 수행하는 첨단 패키징

I. 기업 개요

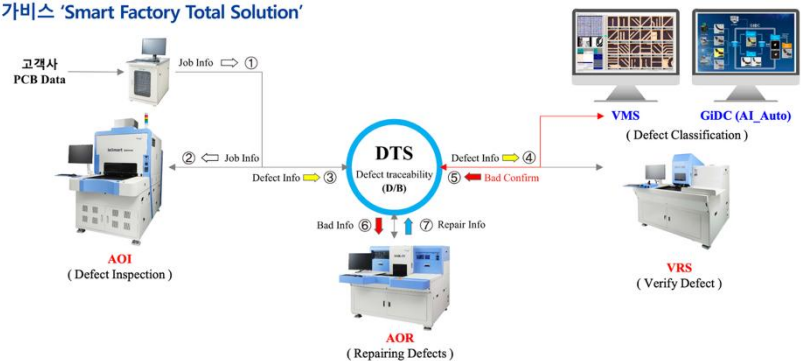
FC-BGA 기판 검사 및 수리 장비 글로벌 선도 기업

기가비스는 2004년에 설립된 반도체 기판 결함 검사 및 수리 전문 기업이다. 주력 제품은 회로 패턴을 검사하는 자동광학검사기(AOI)와 불량률 수리하는 자동광학수리기(AOR)로 구성된다. 2026년 1분기 기준 전체 매출액 60억원 중 AOI 장비가 40.2%로 가장 높은 비중을 차지하며, 용역 32.7%, VRS 11.4%, 자동화 설비(FA) 8.7% 순으로 다변화된 수익 모델을 구축하고 있다.

글로벌 FC-BGA 시장 규모는 2024년 64억 달러에서 2029년 99억 달러로 연평균 9.3%(CAGR) 성장할 전망이다. 동사는 FC-BGA 검사장비 시장에서 글로벌 점유율 55~60%를 확보하여 1위를 차지하고 있으며, KLA(40%)와 양강 구도를 형성 중이다. 특히 수리장비 분야에서는 경쟁사가 전무한 차별적 시장 지위를 바탕으로 삼성전기, 이비덴 등 핵심 글로벌 기판 제조사를 고객사로 확보하고 있다.

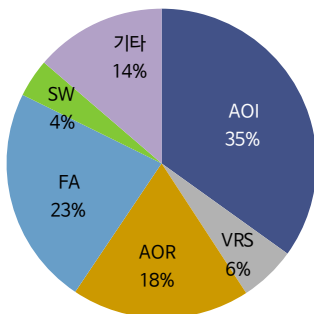
기가비스 제품 토탈 솔루션 현황

기가비스 'Smart Factory Total Solution'



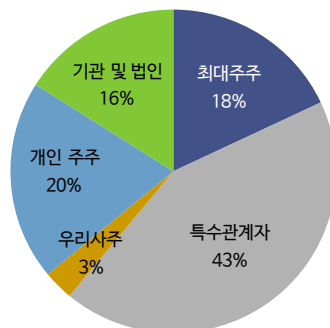
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2025년 기준 제품별 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q26 기준 주주현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기가비스 제품의 종류: AOI, VRS, AOR

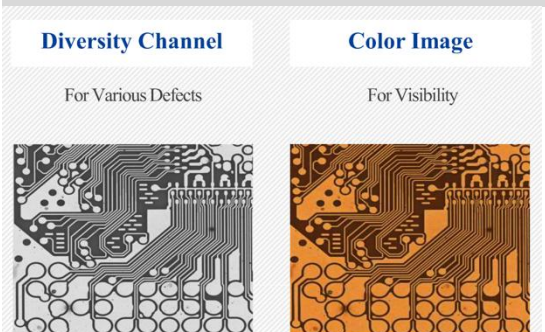
당사 검사장비는 반도체 칩 자체가 아니라 칩과 메인보드를 연결하는 FC-BGA 패키지기판의 내층 구리 회로를 검사한다. FC-BGA는 절연층과 구리 배선층을 반복해 쌓는 다층 구조로, 각 구리층을 만든 뒤 다음 절연층으로 덮기 전에 검사가 진행된다. AOI는 고객사가 제공한 PCB 설계 데이터와 실제 촬영 이미지를 비교해 배선이 끊어진 Open, 서로 붙은 Short, 구리 돌기, 잔류 구리, 선폭 및 선간격 이상 등을 찾아낸다. 즉, 완성된 기판의 외관을 보는 장비라기보다 내부에 묻히기 전 각 층의 미세 배선이 설계대로 형성됐는지를 확인하는 장비다.

AOI는 1.5 μ m급 패턴 검사 능력을 확보했으며, 차세대 장비는 선폭과 선간격이 각각 2 μ m인 Line/Space 2/2 μ m 미세회로까지 대응하는 것을 목표로 한다. 컬러 및 형광 이미징을 함께 활용해 구리와 절연재를 구분하고, 일반 반사광 검사에서 나타나는 기판 후면 반사나 미세 Short의 오검출 가능성을 줄이는 구조다. 신규 사업인 Via Hole 검사장비는 지름 30 μ m 미만의 미세 구멍을 대상으로 내/외경, 산화, Smear, 먼지 및 이물질 등을 판별한다. 기판이 대면적, 고다층화될수록 검사 면적과 회로 수가 늘고, 중간층의 결함을 놓치면 완성품 전체를 폐기해야 하므로 공정 중간검사의 경제적 가치가 커진다.

AOI가 패널 전체에서 결함 후보를 빠르게 찾아내는 장비라면, VRS는 AOI가 표시한 위치를 고배율로 다시 확인하는 결함확인 장치다. AOI의 결함 좌표는 DTS 데이터베이스를 거쳐 VRS로 전달되며, VRS는 실제 불량과 먼지 및 반사 등에 따른 오류를 구분하고 수리 가능 여부를 판단한다. 확인된 결함 데이터는 축적돼 생산공정의 반복적인 문제를 추적하고 AOI 검사 정확도를 높이는 데 활용된다.

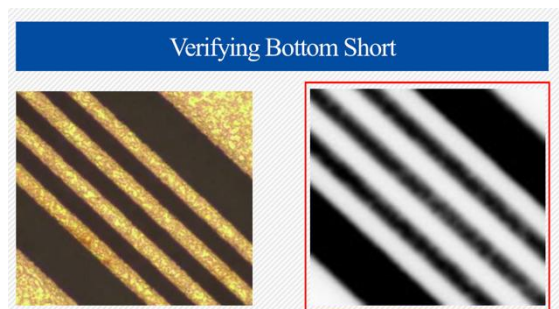
AOR은 VRS에서 확정된 결함 좌표를 받아, 잘못 남은 구리를 레이저로 미세 제거하는 자동광학수리기다. 두 배선 사이를 연결한 Short나 구리 돌기처럼 구리가 과도하게 형성된 결함을 수리하며, 2 μ m급 Short 불량까지 양품화할 수 있으나 구리가 없어져 배선이 끊어진 Open은 일반적인 제거형 AOR로 복구하기 어렵다. FA는 AOI, VRS, AOR과 DTS, VMS, GiDC 등 소프트웨어를 하나의 무인 인라인 설비로 연결해 기판 투입부터 검사, 수리까지 자동화한 시스템이다.

AOI 컬러 이미징



자료: 회사 자료, 신한투자증권

구리 배선 접합(Short) 부분 검사



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

1) 국내외 고객사의 AI 데이터센터 향 FC-BGA 증설 수혜

AI 데이터센터 확장에 따른 글로벌 고객사들의 고사양 FC-BGA 증설 수혜다. 과거 팬데믹 시기에는 5마이크로미터급 최신 장비가 주로 PC 및 서버용 CPU 향으로 공급되었으나, 최근에는 GPU 및 구글 TPU 등 ASIC 칩 수요 폭증으로 데이터센터 향 기판 증설이 급증하고 있다. 데이터센터용 칩 패키징에는 필연적으로 대면적화 및 다층화(20층 이상)된 FC-BGA가 대량으로 요구된다.

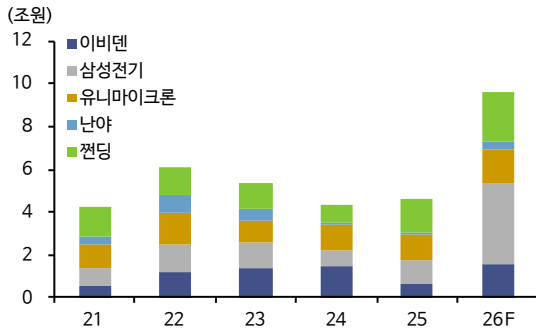
구체적인 수주 모멘텀은 2026년 상반기부터 본격화되고 있다. 주요 기판 고객사들의 신규 공장이 2026년 램프업을 거쳐 2027년 양산에 집중될 예정이며, 검사 장비의 리드타임이 통상 양산 6~12개월 전인 점을 고려하면 2분기부터 하반기 내 대규모 장비 발주가 몰릴 것으로 판단된다. 이비텐의 경우 2026년 3월 공식화된 대규모 증설 라인에 장비를 반입해야 하며, 기판의 크기가 커질수록 패널(515x515mm)당 생산 가능한 FC-BGA 개수가 줄어들어 요구되는 장비의 절대 대수는 이전 1,000억원대 매출 피크(2022년) 시절보다 증가할 가능성이 높다.

2분기 기준 약 800억원 규모의 수주잔고 역시 2026년 외형 성장 가시화를 뒷받침한다. 2026년 1분기 매출액은 60억원에 불과했으나, 2분기 기준 760억원 이상의 잔여 수주가 2026년 하반기 실적을 견인할 것으로 판단한다. 주요 글로벌 고객사인 삼성전기, 이비텐, 신코, 썬딩 등 다양한 업체로부터 수주가 고르게 증가하고 있어 특정 고객에 대한 의존도를 분산시키고 있다.

6~12개월 내 실적 성장을 뒷받침하기 위해 CAPA 확대를 계획해왔다. 기존 평택 공장의 CAPA 1,000억원에 더해 2026년 8월부터 가동 예정인 신규 화성 공장이 2,500억원의 추가 CAPA를 제공하여 총 3,500억원 수준의 생산 능력을 확보하게 된다. 장비 리드타임이 통상 4~6개월 수준임을 고려할 때, 2026년 하반기부터 신규 CAPA를 통한 원활한 매출 인식이 시작될 전망이다.

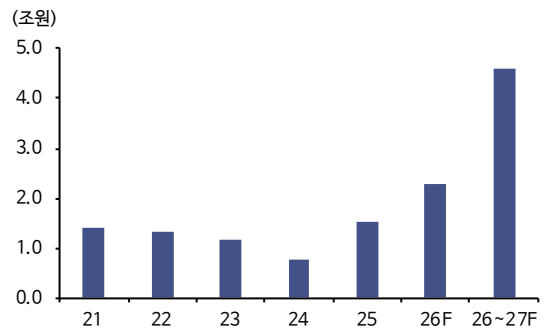
다만, 대규모 수주 물량이 동시다발적으로 출하될 경우 장비 셋업 및 유지보수를 담당하는 글로벌 인력 부족으로 인한 납품 지연 리스크가 존재한다. 2023년 100명이던 인력을 현재 147명까지 확충했으나, 단기적으로 2026F 매출액 800억원을 차질 없이 달성하기 위해서는 추가 인력 확보가 필요하다. 싱가포르 및 베트남 신규 법인 설립을 통한 현지 대응력 강화 여부가 주요 사항으로 판단된다.

반도체 기관 업체 합산 CapEx 추이



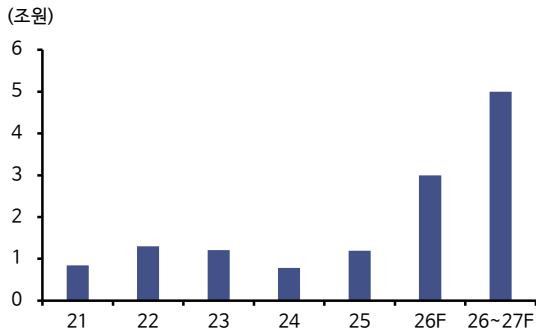
자료: 각 사, 신한투자증권

썬딩 CapEx 추이



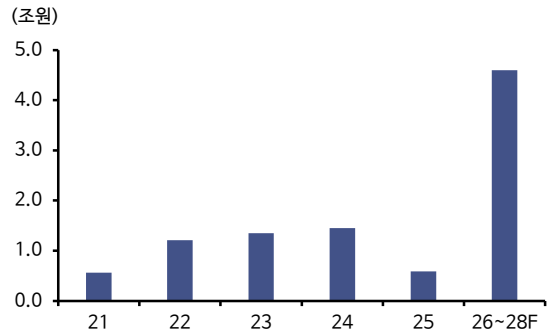
자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성전기 CapEx 추이



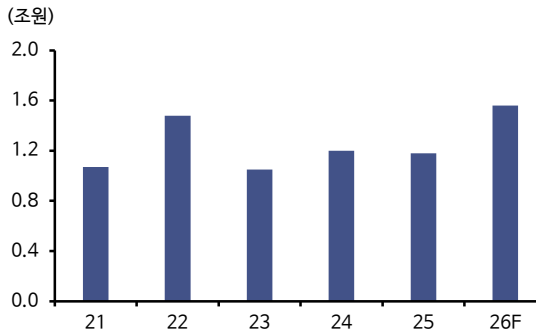
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이비덴 CapEx 추이



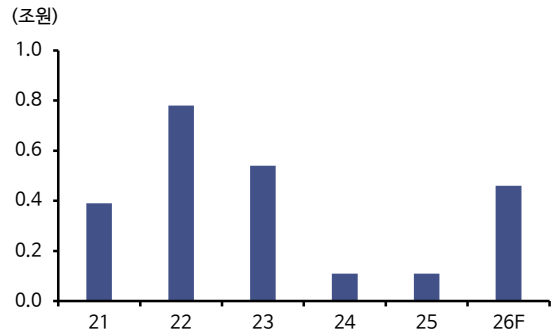
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니마이크론 CapEx 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

난야PCB CapEx 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2) 기판 미세화에 따른 ASP 상승과 신규 패키징 시장 진입

반도체 기판 회로 선폭 미세화가 동사의 핵심 제품인 AOI 및 AOR 장비의 평균 판매단가(ASP) 상승을 이끌고 있다. 현재 주력 양산 제품인 5 μ m 흑백 장비의 단가는 약 40만 달러(약 5.5억원) 수준이다. 그러나 글로벌 AI GPU 및 ASIC 수요 증가로 4 μ m 장비 채택 시 단가가 약 1.5~2배 상승하며, 2 μ m 장비의 경우 2~3배 까지 증가해 100만 달러를 상회할 전망이다.

추가적인 성장 트리거는 첨단 패키징 시장 확대에 따른 신규 기판 장비 수요 창출이다. 인텔의 EMIB 기술과 PLP(Panel Level Package), WLP(Wafer Level Package) 등 차세대 패키징 시장 진입을 위한 2 μ m 이하 양산 검사 기술까지 확보한 상태로 향후 잠재 시장 규모는 더욱 커질 전망이다. 기존 기판 고객사를 넘어 글로벌 파운드리 및 주요 반도체 회사와 직거래를 위한 NDA를 체결하고 PLP 검사 장비 양산 평가를 진행 중이다. 또한 WLP 및 유리 기판용 2마이크로 미터급 회로 검사 장비를 이미 2년 전 개발 완료하여 글로벌 R&D 센터에 출하하고 있어, 첨단 패키징 분야로의 전방 산업 다변화가 가시화되고 있다.

특히 향후 6~12개월 내 주목할 트리거는 고객사들의 검사 방식 전환이다. 현재 FC-BGA 검사는 샘플 검사 위주로 진행되고 있으나, 20층 이상의 다층 기판과 대면적 AI 칩용 기판의 경우 불량 발생 시 손실 비용이 막대하여 점진적으로 100% 전수 검사 도입이 논의되고 있다. 전수 검사로 전환 시 필요 장비 대수는 기존 대비 대규모로 증가하게 된다.

기가비스 차세대 패키징 장비



자료: 회사 자료, 신한투자증권

III. 실적 분석

고정비 돌파에 따른 레버리지 효과로 가파른 수익성 개선 전망

2023년까지 팬데믹 특수로 900억원대 매출을 기록했다. 이후 2024년 전방 투자 축소로 인한 고객사들의 가동률 하락으로 2024년 매출액 261억원, 영업손실 18억원을 기록했으나, 2025년에는 매출액 524억원(YoY +100.6%), 영업이익 121억원(흑자전환, OPM 23.1%)으로 대폭 개선되었다. 2026년 1분기는 선적 일정에 따른 분기 편차로 인해 매출액 60억원에 그쳤으나, 이는 장비 납품 리드타임 4~6개월과 수익 인식 시점의 시차로 인한 일시적 요인이다.

2026F 매출액은 919억원(YoY +75.2%)을 기록할 것으로 전망되며, 2027F는 수주 확대를 통해 1,746억원(YoY +90.0%) 달성이 기대된다. 2026년 주요 실적 드라이버는 1) 2026년 2분기 기준 약 800억원의 누적 수주 잔고 매출 인식, 2) 1:1 비율로 증가하는 수리장비(AOR) 수요 확대다. 손익분기점이 매출액 400억원 수준에 형성되어 있어, 2026년 하반기 매출액 외형 확대 구간 진입 시 고정비 레버리지 효과로 영업이익률은 30%를 상회할 것으로 가정했다.

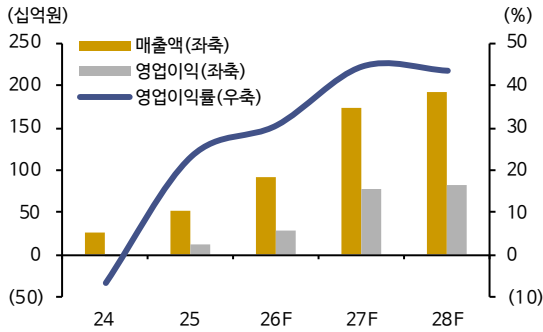
다own사이드 시나리오로는 글로벌 매크로 둔화에 따른 주요 기관 고객사들의 증설 연기 가능성을 고려할 수 있다. 고객사 CapEx 일정이 6개월 이상 지연될 경우 2027년 이후 매출액이 추정치 보다 하락할 수 있다. 따라서 분기별 신규 수주 공시 지속 여부와 대만, 일본 등 주요 글로벌 거점의 월별 장비 선적 실적을 핵심 지표로 모니터링해야 한다.

기가비스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	24	25	26F	27F	28F
매출액	26.1	52.4	91.9	174.6	191.6
YoY	(71.4)	100.6	75.2	90.0	9.8
매출총이익	12.1	28.4	50.1	102.1	110.2
GPM	46.3	54.1	54.5	58.5	57.5
영업이익	(1.8)	12.1	28.0	77.5	83.2
YoY	적전	흑전	131.5	176.7	7.3
OPM	(6.8)	23.1	30.5	44.4	43.4
순이익	3.4	15.5	32.1	75.8	82.4
YoY	(89.6)	352.9	107.5	136.3	8.8
NPM	13.1	29.5	34.9	43.4	43.0

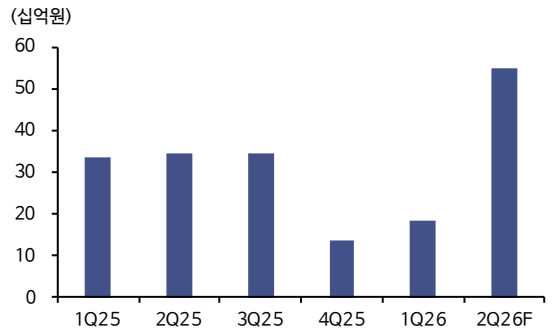
자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망



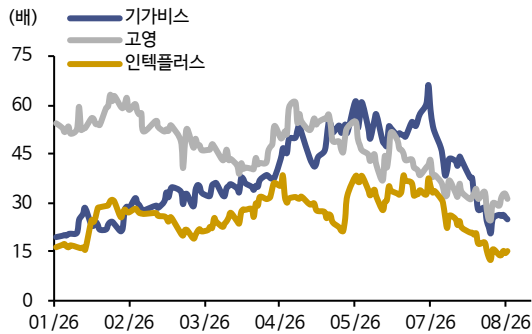
자료: 회사 자료, 신한투자증권

수주잔고 추이 및 전망



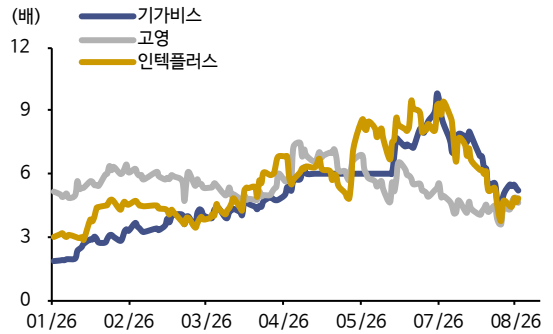
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기가비스, 인텍플러스, 고영 PER 추이



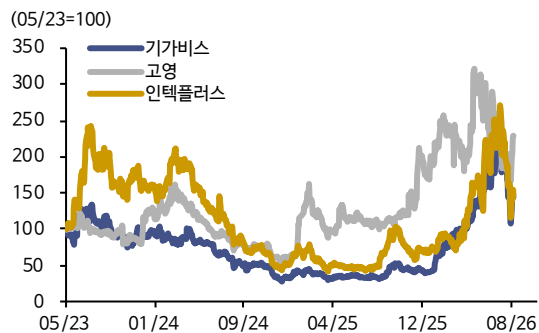
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

기가비스, 인텍플러스, 고영 PBR 추이



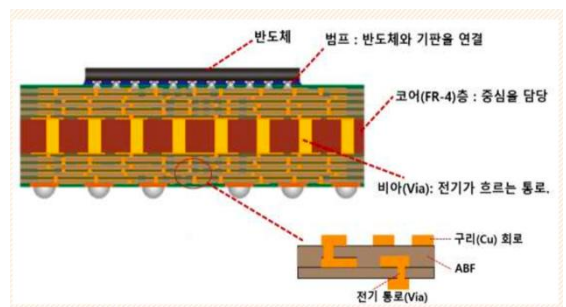
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

기가비스, 인텍플러스, 고영 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

FC-BGA 구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	229.7	239.3	267.5	343.7	416.0
유동자산	179.6	184.5	206.0	274.0	342.5
현금및현금성자산	20.1	39.8	47.9	96.9	151.2
매출채권	13.7	12.7	13.1	13.6	14.3
재고자산	18.2	15.6	16.8	18.3	20.1
비유동자산	50.1	54.8	61.5	69.7	73.5
유형자산	40.9	45.8	50.5	54.3	57.3
무형자산	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
투자자산	1.8	2.8	4.9	9.2	10.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	24.0	28.3	34.5	47.5	50.2
유동부채	3.9	8.2	14.3	27.2	29.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	1.3	1.0	1.7	3.3	3.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	20.1	20.1	20.2	20.4	20.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	205.7	211.0	232.9	296.0	365.8
자본금	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
자본잉여금	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	100.7	106.0	127.9	191.0	260.8
지배주주지분	205.7	211.0	232.9	296.0	365.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
*순차입금(순현금)	(121.7)	(132.3)	(149.2)	(209.0)	(273.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	3.0	25.7	33.6	77.9	81.2
당기순이익	3.4	15.5	32.1	75.8	82.4
유형자산상각비	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(1.1)	1.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	6.2	3.0	1.6	2.3	(1.1)
(법인세납부)	(2.5)	0.0	(0.9)	(7.6)	(8.1)
기타	(4.2)	5.5	0.4	7.1	7.7
투자활동으로인한현금흐름	(23.7)	5.2	(15.8)	(19.2)	(14.5)
유형자산증가(CAPEX)	(31.9)	(4.6)	(5.4)	(4.6)	(3.7)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	1.5	(2.1)	(4.4)	(0.9)
기타	9.0	8.3	(8.3)	(10.2)	(9.9)
FCF	-	18.1	23.8	70.3	71.5
재무활동으로인한현금흐름	9.9	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(12.7)
차입금증가(감소)	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(12.7)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.5	0.5	0.3
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(10.4)	19.6	8.1	49.1	54.3
기초현금	30.6	20.1	39.8	47.9	96.9
기말현금	20.1	39.8	47.9	96.9	151.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	26.1	52.4	91.9	174.6	191.6
증감률 (%)	-	100.6	75.2	90.0	9.8
매출원가	14.0	24.1	41.8	72.4	81.4
매출총이익	12.1	28.4	50.1	102.1	110.2
매출총이익률 (%)	46.3	54.1	54.5	58.5	57.5
판매관리비	13.9	16.3	22.0	24.6	27.0
영업이익	(1.8)	12.1	28.0	77.5	83.2
증감률 (%)	-	흑전	131.5	176.7	7.3
영업이익률 (%)	(6.8)	23.1	30.5	44.4	43.4
영업외손익	6.2	3.3	5.0	5.9	7.3
금융손익	4.1	3.2	3.5	4.4	5.9
기타영업외손익	2.1	0.1	1.4	1.4	1.4
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.4	15.4	33.0	83.4	90.5
법인세비용	1.0	(0.1)	0.9	7.6	8.1
계속사업이익	3.4	15.5	32.1	75.8	82.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.4	15.5	32.1	75.8	82.4
증감률 (%)	-	352.9	107.5	136.3	8.8
순이익률 (%)	13.1	29.5	34.9	43.4	43.0
(지배주주)당기순이익	3.4	15.5	32.1	75.8	82.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.2	15.4	32.1	75.8	82.4
(지배주주)총포괄이익	3.2	15.4	32.1	75.8	82.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(1.0)	12.9	28.8	78.3	83.9
증감률 (%)	-	흑전	123.6	171.6	7.2
EBITDA 이익률 (%)	(3.8)	24.6	31.4	44.8	43.8

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	269	1,219	2,530	5,978	6,502
EPS (지배순이익, 원)	269	1,219	2,530	5,978	6,502
BPS (자본총계, 원)	16,227	16,646	18,376	23,354	28,856
BPS (지배지분, 원)	16,227	16,646	18,376	23,354	28,856
DPS (원)	800	800	800	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	91.2	25.8	43.6	18.5	17.0
PER (지배순이익, 배)	91.2	25.8	43.6	18.5	17.0
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.9	6.0	4.7	3.8
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.9	6.0	4.7	3.8
EV/EBITDA (배)	-	20.7	43.3	15.2	13.4
배당성향 (%)	297.2	65.6	31.6	16.7	15.4
배당수익률 (%)	3.3	2.5	0.7	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(3.8)	24.6	31.4	44.8	43.8
영업이익률 (%)	(6.8)	23.1	30.5	44.4	43.4
순이익률 (%)	13.1	29.5	34.9	43.4	43.0
ROA (%)	1.5	6.6	12.7	24.8	21.7
ROE (지배순이익, %)	1.7	7.4	14.4	28.7	24.9
ROIC (%)	-	17.1	37.0	93.3	97.5
안정성					
부채비율 (%)	11.7	13.4	14.8	16.1	13.7
순차입금비율 (%)	(59.2)	(62.7)	(64.1)	(70.6)	(74.8)
현금비율 (%)	522.5	487.1	334.6	356.4	506.7
이자보상배율 (배)	(2.7)	16.9	39.2	108.6	116.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	0.8	1.8	3.8	8.0	9.4
재고자산회수기간 (일)	254.7	117.6	64.3	36.7	36.6
매출채권회수기간 (일)	191.4	91.9	51.3	27.9	26.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

피델릭스 (032580)

메모리 병목의 반사 수혜

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	5,470 원

신한생각 4Q25 흑자전환 이후 영업레버리지 가속화 구간 진입

주요 IDM의 HBM 및 서버 DRAM 캐파 집중으로 인한 레거시 메모리 공급 부족이 동사의 직접적인 수혜로 연결되는 국면. 1분기 영업이익 약 44억원(OPM 20%)에 이어 2분기는 6월 가속화 효과 반영 시 약 80억원 내외 영업이익 추정. 하반기 추가 가격 인상으로 실적 증가 가속화

1) 우호적 평가 환경, 2) LP1/2에서 LP4/5까지 포트폴리오 확장

레거시 메모리 가격 스윙스에 따른 폭발적인 마진 스프레드 확대. 주요 파운드리(파워칩, SMIC)의 웨이퍼 공급 병목에도 불구하고, 제품 가격 상승률이 파운드리 원가 상승률을 압도. 1분기 GPM 30%, OPM 20%에서 2분기(5월 누적 기준) GPM 37%, OPM 25%로 수익성 급증 확인. CXMT 증분을 감안해도 레거시 메모리 가격은 26년 상승세 유지, 28년 유지 전망

네트워크 및 오토모티브 중심의 안정적 수요 기반과 차세대 LPDDR로의 확장. 25년 기준 전체 매출의 50%가 통신 모듈 등 네트워크, 30%가 오토모티브에서 발생하여 안정적 현금창출력 확보. 이를 바탕으로 25년 매출액 대비 5~7%(연간 약 30억원)의 R&D 인건비 지출 집행. 26~27년 LPDDR1/2 중심에서 2028년 LPDDR4 양산 본격화, 27년 LPDDR5 개발 착수(인건비와 장비 포함 약 100억원 소요)로 중장기 성장 동력 기대

Valuation & Risk: 하반기 실적 폭증 및 중국발 잠재 리스크

하반기 영업이익은 상반기 대비 3배 이상 급증 추정하나, 하반기 단가 협상 결과에 따라 달라질 수 있는 상황. 현재까지는 우호적으로 전개되는 것으로 판단. 전체 매출의 30%를 차지하는 오토모티브향 MCP의 경우 가격 전가력이 상대적으로 낮아 전사 마진을 상승을 일부 제한. 또한 중국 레거시 업체의 공격적인 캐파 확대는 중장기적인 공급 과잉 리스크 요인

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2021	77.6	3.8	2.9	17.6	7.5	1.3	7.7	-
2022	72.6	6.3	8.2	5.1	18.4	0.9	4.0	-
2023	52.8	0.7	1.1	50.9	2.1	1.1	23.8	-
2024	44.8	(4.5)	(2.2)	-	(4.5)	0.8	-	-
2025	53.6	(2.1)	(3.0)	-	(6.4)	0.8	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 선임연구원

✉ sqheo@shinhan.com

이재윤 연구원

✉ cyunee@shinhan.com

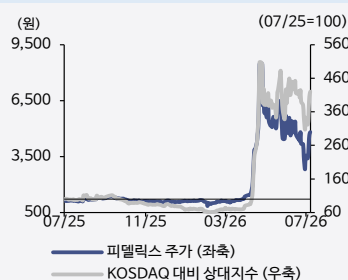
Revision

실적추정치	-
Valuation	-

시가총액	181.2 십억원
발행주식수(유동비율)	33.1 백만주(69.8%)
52주 최고가/최저가	8,460 원/850 원
일평균 거래액 (60 일)	13,319 백만원
외국인 지분율	37.6%
주요주주 (%)	
Dosilicon	30.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.1	273.9	377.3	376.1
상대	(0.9)	428.5	352.1	426.8

주가



I. 기업 개요

레거시 메모리 기반 MCP 설계 전문 팹리스

당사는 LPDDR, DDR3 등 니치 메모리와 낸드플래시를 결합한 MCP(Multi-Chip Package)를 주력으로 설계 및 판매하는 팹리스 기업이다. 2025년 기준 전체 매출 536억원 중 MCP 비중은 83%, DRAM 단품은 9%로 구성되어 있다. 파워칩, SMIC 등 중화권 파운드리를 통해 위탁 생산한 후 현대차, LG이노텍, 르네사스 등 국내외 고객사를 거쳐 최종 전장 및 5G 네트워크 장비에 탑재된다. 주요 어플리케이션별 매출 비중은 네트워크 약 50%, 오토모티브 30% 수준으로 통신 및 전장 모듈 분야에서 안정적인 B2B 수요를 확보하고 있다.

글로벌 IDM들이 수익성이 높은 서버용 DRAM과 HBM으로 생산 능력을 전면 집중하면서 범용 레거시 메모리 시장은 중소형 팹리스들의 과점적 경쟁 구도로 빠르게 재편 중이다. 당사는 SK하이닉스 출신을 주축으로 77개의 등록 특허(한국 63개, 미국 10개 등)를 확보한 R&D 역량을 통해 설계 난이도가 높은 LPDDR 라인업의 오너십을 자체 보유하고 점진적으로 가짓수를 넓히고 있다.

피델릭스 주요 연혁

연도

2006	코아 매직 흡수 합병으로 반도체 사업 본격화
2007	Dual Port 256MB SDRAM 양산 개시 - 모바일 어플리케이션
2008	64MB/128MB/256MB SDRAM 양산 개시 - 하이닉스 반도체와 MOU 체결
2009	e-Flash IP service - 동부하이텍과 전략적 제휴 체결
2010	576MB/288MB RDRAM - 르네사스와 고속메모리 개발 MOU 체결
2014	NOR Flash 메모리 양산 개시(SMIC 양산)
2015	LPDDR2 메모리 양산 개시(PSMC 양산)
2016	DDR3 메모리 양산 개시(PSMC 양산)
2017	NOR Flash 메모리 개발 착수(PSMC 양산)
2022	LPDDR4X SDRAM(25nm), 256MB PSRAM(38nm) - Doslicon과 공동개발 계약
2024	256MB PSRAM(38nm) 개발완료(PSMC 양산)
2025	4GB LPDDR4X(25nm) 개발 착수 및 NPU Wide-I/O DRAM 개발 착수

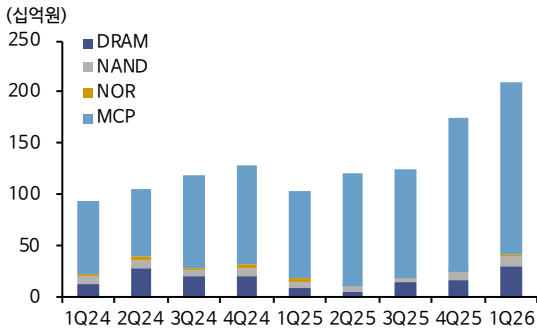
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2026년 실적의 주요 마일스톤

과거 실적은 전방 IT 세트 시장 침체와 범용 메모리 판가 하락으로 부진한 흐름이 지속됐다. 2024년 연간 매출액은 448억원에 그쳤고 영업적자 45억원을 기록했으나, 2025년 들어 매출액 536억원으로 전년 대비 19.6% 성장하며 회복세로 들어섰다. 2025년 연간 영업이익은 20억원 적자를 기록했으나, 하반기부터 레거시 메모리 스팟 가격 인상분이 점진적으로 반영되고 단품 DRAM 판매 비중이 늘어나며 분기별 마진 스프레드가 빠르게 흑자로 개선되는 추세를 보였다.

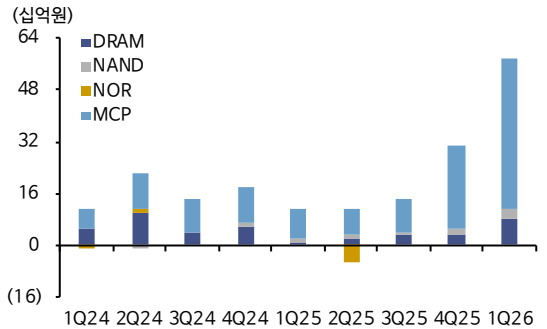
2026년은 레거시 메모리 가격 상승으로 실적이 계단식으로 성장할 전망이다. 성장의 핵심 요인은 물량(Q)이 아닌 통신 기기 및 오토모티브 모듈용 LPDDR 단품 가격(P)의 2~3배 폭등 반영이다. 실적이 증가하기 위해서 1) 글로벌 HBM 설비 투자 기조가 최소 2년 이상 유지되어 레거시 공급 부족 현상이 심화될 것, 그리고 2) SMIC와 파워칩 등 파운드리 웨이퍼 조달이 물량 베이스로 연평균 15% 수준의 필요 증가분을 원활히 방어할 수 있을 것이라는 점이 유지돼야 한다. 주요 마일스톤은 2027년 출시되는 LPDDR4X 신제품의 성공적인 수출 80% 달성 여부 및 북미/유럽향 신규 고부가가치 고객사 매출 인식 시점이다.

제품별 매출액 추이



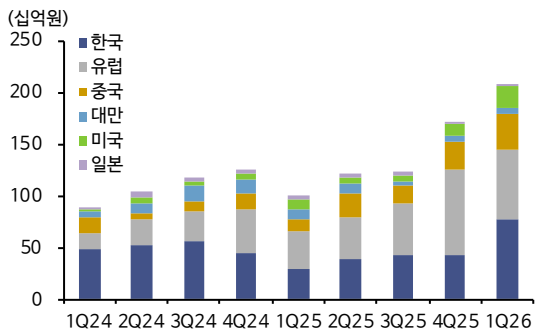
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품별 매출총이익 추이



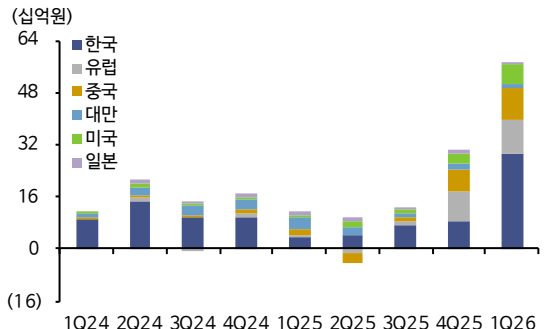
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출총이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 산업 분석

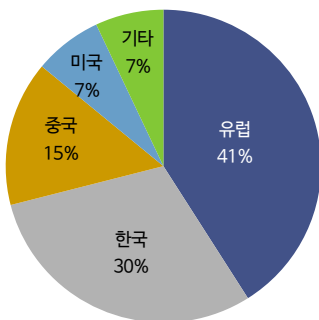
물량은 지속 우상향, MCP 비중에 따른 마진 영향 존재

글로벌 주요 IDM 3사가 HBM 및 AI 서버용 첨단 DRAM으로 웨이퍼 CAPA를 우선 할당하면서, 피델릭스가 영위하는 4GB 이하 레거시 범용 메모리 분야에서 구조적인 공급 쏠티지가 발생하고 있다. 이에 따라 동사가 주로 납품하는 LPDDR 계열의 스팟 시장 가격이 급등 중이며, 핵심 제품인 MCP와 DRAM 단품 판가 인상으로 직결되고 있다.

물량 기반의 가격 협상력이 강화된 유럽(매출 비중 41%) 및 한국(30%) 시장을 중심으로 마진 스프레드가 개선되는 국면에 진입했다. 파워칩 등 레거시 파운드리 위탁 원가 상승률 대비 메모리 판가 상승폭이 2~3배 높게 형성되며 팹리스의 이익 레버리지가 극대화되고 있다. 다만, DRAM과 같은 Raw 메모리 대비 MCP는 모듈로 판매되는 업황을 고려했을 때 MCP 비중이 높을수록 가격 전가력은 상대적으로 동종업계 타 업체 대비 낮아진다는 점을 감안해야 한다.

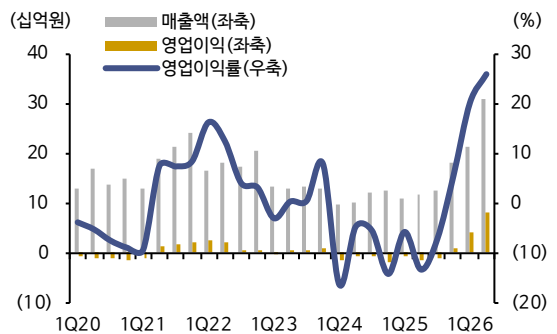
2026년 하반기부터 스팟 판가 인상이 전사 실적을 견인할 트리거로 작용할 것이다. 2026년 1분기 영업이익 43억원 기록, 2분기 약 80억원을 전망하며, 확실한 흑자 성장을 증명하고 있다. 향후 1년 내 국내 대형 고객사 등 티어1 벤티향으로 단가가 인상된 신규 납품 물량이 온기 반영될 경우, 과거의 적자 기조를 탈피하고 안정적인 실적 증가세를 시현할 것으로 판단한다. 차량용 통신 모듈 및 IoT 네트워크 기기 수요가 지속 증가함에 따라 향후 2년간 Q(물량) 관점에서도 연평균 20% 내외 견고한 물량 성장을 유지할 전망이다.

2025년 지역별 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

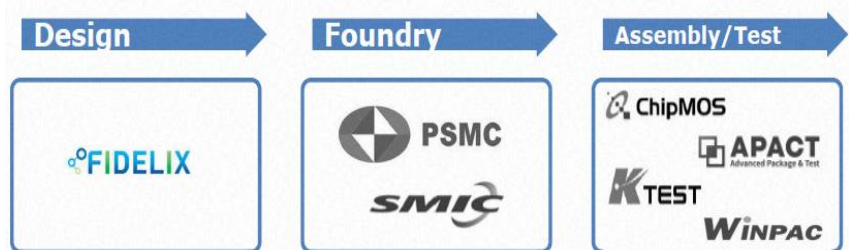
LPDDR4X IP 신규 진입 및 중장기 전장 물량 확대 전망

상대적으로 단가 경쟁이 치열한 컨슈머 모바일 시장(매출 비중 10%) 비중을 현상 유지하는 대신, 고부가가치 전장 및 통신 인프라 향으로 어플리케이션 포트폴리오를 적극적으로 고도화하고 있다. 2025년 기준 자동차 오토모티브 어플리케이션 매출은 약 150억원을 기록하며 캐시카우로 부상했다. 특히 르네사스와 후지쯔 등 품질 기준이 매우 까다로운 일본 및 유럽 전장 고객사를 연이어 확보하여 강력한 진입 장벽을 구축했다. 전체 인력 63명 중 43명을 전문 R&D 조직에 배치하여 연간 30억원의 연구개발용 인건비를 투입함으로써, LPDDR2 중심의 라인업을 LPDDR4 이상 메모리 기반으로 빠르게 상향시키는 중이다.

향후 12개월 내 삼성전자 등 대형 IDM이 LPDDR4 제품 단종을 공식적으로 추진함에 따라 교체 및 대체 수요가 대거 유입되는 낙수 효과가 진행 중이다. 약 100억원의 선제적 개발비를 투입하여 2026년 하반기까지 LPDDR4X 제품의 테이프아웃(Tape-out)을 완료하고, 즉각적인 고객사 샘플 검증에 돌입할 예정이다. 2027년부터 차세대 메모리 단품 매출로 기업 체질 개선이 본격화될 것이다. 2027년 IDM이 LPDDR4 제품을 단종하면, 2028년부터는 본격적으로 실적에 기여할 것으로 예상된다.

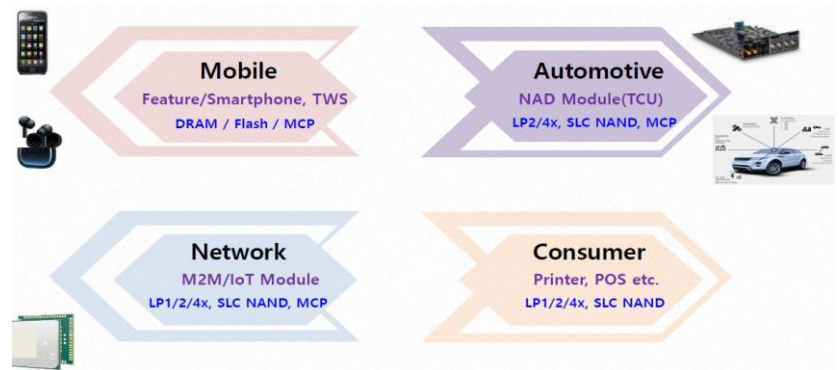
차세대 메모리 양산 초기 과정에서 중화권 파운드리 수급 병목 현상과 높은 마스크(Mask) 제작 비용 부담이 일시적인 고정비 증가 리스크로 작용할 수 있음은 확인이 필요하다. 신규 제품의 초기 수율이 50~60% 수준에 머무를 경우 2027년 원가를 훼손이 일부 우려되나, 경영진은 80% 이상의 상업성 수율 확보를 목표로 양산 최적화 일정을 보수적으로 산정하여 대응 중이다.

피델릭스 설계 및 양산 구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

피델릭스 주요 어플리케이션



자료: 회사 자료, 신한투자증권

피델릭스 주요 신제품 개발 계획

제품	적용분야	2025	2026	2027
LP DRAM	M2M/IoT Hearable/Wearable Automotive		4Gb LP4X : PSMC 20nm	LPDDR5(6)
DRAM	Consumer	2Gb D3 : 25nm(ODM)		
NOR	Hearable/Wearable	Macro NOR (Pflash+Dflash)		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
자산총계	52.5	57.8	57.4	56.7	57.4
유동자산	44.0	51.8	53.2	50.4	51.8
현금및현금성자산	15.5	13.6	6.2	9.2	7.2
매출채권	14.0	14.9	9.9	10.5	15.5
재고자산	13.7	21.1	21.5	23.7	23.1
비유동자산	8.5	5.9	4.3	6.3	5.7
유형자산	2.1	1.4	1.3	3.7	3.1
무형자산	1.0	0.1	0.3	0.4	0.4
투자자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11.9	8.7	7.5	9.1	12.6
유동부채	8.8	7.5	7.5	6.4	10.3
단기차입금	1.4	0.0	1.0	1.0	1.0
매입채무	5.6	4.5	4.0	3.5	7.8
유동성장기부채	0.8	1.5	1.2	0.0	0.0
비유동부채	3.1	1.2	0.0	2.7	2.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.7	1.2	0.0	2.7	2.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	40.6	49.1	50.0	47.6	44.8
자본금	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6
자본잉여금	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7
기타자본	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.5	8.9	9.8	7.4	4.6
지배주주지분	40.6	49.1	50.0	47.6	44.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	4.9	2.7	2.2	4.2	3.8
*순차입금(순현금)	(10.6)	(11.8)	(14.9)	(11.0)	(7.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동으로인한현금흐름	7.1	0.8	2.4	(1.5)	(2.4)
당기순이익	2.9	8.2	1.1	(2.2)	(3.0)
유형자산상각비	1.2	1.1	0.8	1.0	1.3
무형자산상각비	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
외환환손실(이익)	(0.9)	(1.7)	(0.1)	(1.7)	0.5
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.0)	(12.0)	2.3	0.3	(1.6)
(법인세납부)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
기타	5.7	5.0	(1.7)	1.0	0.3
투자활동으로인한현금흐름	(1.8)	(1.4)	(9.4)	4.3	1.2
유형자산증가(CAPEX)	(0.1)	(0.4)	(0.8)	(0.9)	(0.7)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	0.0	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.7)	(1.0)	(8.3)	5.4	2.0
FCF	7.8	(2.2)	1.2	(4.0)	(3.0)
재무활동으로인한현금흐름	(2.5)	(2.2)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
차입금증가(감소)	(2.0)	(1.8)	(0.1)	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	0.9	0.1	0.7	(0.3)
현금증가(감소)	3.3	(2.0)	(7.4)	3.1	(2.0)
기초현금	12.3	15.5	13.6	6.2	9.2
기말현금	15.5	13.6	6.2	9.2	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	77.6	72.6	52.8	44.8	53.6
증감률 (%)	32.3	(6.5)	(27.3)	(15.1)	19.6
매출원가	62.0	55.0	42.6	38.3	45.8
매출총이익	15.6	17.6	10.2	6.5	7.8
매출총이익률 (%)	20.1	24.2	19.3	14.4	14.5
판매관리비	11.8	11.3	9.5	11.0	9.9
영업이익	3.8	6.3	0.7	(4.5)	(2.1)
증감률 (%)	흑전	64.8	(88.7)	적전	적지
영업이익률 (%)	4.9	8.7	1.3	(10.1)	(3.9)
영업외손익	(0.8)	1.9	0.4	2.4	(0.9)
금융손익	1.2	2.8	0.4	2.4	(0.5)
기타영업외손익	(2.0)	(0.9)	0.0	(0.0)	(0.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.0	8.2	1.1	(2.1)	(3.0)
법인세비용	0.1	(0.1)	0.1	0.1	0.0
계속사업이익	2.9	8.2	1.1	(2.2)	(3.0)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.9	8.2	1.1	(2.2)	(3.0)
증감률 (%)	흑전	184.3	(87.1)	적전	적지
순이익률 (%)	3.7	11.4	2.0	(4.9)	(5.5)
(지배주주)당기순이익	2.9	8.2	1.1	(2.2)	(3.0)
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	3.0	8.5	0.9	(2.4)	(2.8)
(지배주주)종포괄이익	3.0	8.5	0.9	(2.4)	(2.8)
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	5.2	7.6	1.6	(3.5)	(0.7)
증감률 (%)	흑전	45.7	(78.4)	적전	적지
EBITDA 이익률 (%)	6.7	10.5	3.1	(7.7)	(1.3)

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
EPS (당기순이익, 원)	88	249	32	(67)	(89)
EPS (지배순이익, 원)	88	249	32	(67)	(89)
BPS (자본총계, 원)	1,226	1,481	1,508	1,435	1,352
BPS (지배지분, 원)	1,226	1,481	1,508	1,435	1,352
DPS (원)	-	-	-	-	-
PER (당기순이익, 배)	17.6	5.1	50.9	-	-
PER (지배순이익, 배)	17.6	5.1	50.9	-	-
PBR (자본총계, 배)	1.3	0.9	1.1	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.3	0.9	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	7.7	4.0	23.8	-	-
배당성향 (%)	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.7	10.5	3.1	(7.7)	(1.3)
영업이익률 (%)	4.9	8.7	1.3	(10.1)	(3.9)
순이익률 (%)	3.7	11.4	2.0	(4.9)	(5.5)
ROA (%)	5.2	15.0	1.8	(3.9)	(5.2)
ROE (지배순이익, %)	7.5	18.4	2.1	(4.5)	(6.4)
ROIC (%)	13.7	21.8	2.1	(13.9)	(5.7)
안정성					
부채비율 (%)	29.3	17.7	14.9	19.2	28.2
순차입금비율 (%)	(26.1)	(24.1)	(29.9)	(23.1)	(16.6)
현금비율 (%)	176.0	181.4	82.6	143.9	69.9
이자보상배율 (배)	13.9	33.0	5.1	(32.3)	(10.5)
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.3	2.7	1.7	1.5	1.7
재고자산회수기간 (일)	85.2	87.6	147.3	184.1	159.5
매출채권회수기간 (일)	73.3	72.6	85.5	83.0	88.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

GST (083450)

Sub-fab 성장 사이클의 중심

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	49,500 원

[핵심성장]

김유민 선임연구원
✉ yumin.kim@shinhan.com

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	-

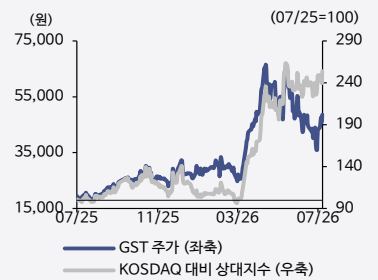
시가총액	912.3십억원
발행주식수(유동비율)	18.4백만주(73.3%)
52주 최고가/최저가	66,500 원/18,240 원
일평균 거래액 (60일)	15,212백만원
외국인 지분율	22.3%

주요주주 (%)

김덕준 외 6인	22.4
FIL LIMITED 외 9인	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.0 (15.7)	154.9	62.8	
상대	(0.1)	19.2	141.4	80.2

주가



신한생각 메모리 투자 확대와 고객 다변화가 동시에 시작

삼성전자·마이크론향 스크리버 수요 확대와 SK하이닉스 신규 진입 효과로 26년 사상 최대 실적 전망. 26F PER 14배 수준으로 국내 반도체 장비사 대비 저평가 매력 보유. 27년 이후 TSMC 전기식 칠러 양산, 삼성 P5 투자, SK하이닉스 공정 확대가 추가 리레이팅 변수

1) 메모리 CapEx 확대와 고객 다변화, 2) 친환경 칠러 성장 본격화

스크리버 매출은 2026F 2,980억원(+31.8% YoY)으로 증가 전망. 삼성전자 P4 DRAM과 P2·P3 NAND V9 전환투자에 대응 중이며, 미국 Taylor향 장비 매출 인식과 Austin 전환투자 대응도 시작. 마이크론은 대만 기존 Fab 증설과 미국 Idaho·Virginia 투자를 동시에 진행 중. SK하이닉스는 신규 진입 이후 1Q26 기준 5개 공정까지 적용 범위를 확대했으며, 2026년 관련 매출은 150억~200억원 수준 기대

칠러 매출은 2026F 669억원(+19.0% YoY), 2027F 869억원(+30.0% YoY)으로 확대 전망. 기존 삼성전자향 전기식 칠러에 더해 TSMC, 삼성 Taylor·마이크론 미국, 유럽 Infineon·STMicro향 데모 진행 중. 신규 Fab 증설뿐 아니라 공정 전환에 따른 요구 온도 변화와 냉매 규제, 에너지 효율 개선에 따른 교체 수요도 성장 요인. TSMC 전기식 칠러는 2026년 3분기 쉘 통과와 2026년 말~2027년 상반기 초기 PO 가능성 기대

Valuation & Risk: 사상 최대 실적 기대

26년 매출액 4,460억원(+28.5% YoY), 영업이익 787억원(+33.1% YoY, OPM 17.7%) 전망. 주요 고객사의 신규 Fab 투자와 기존 라인 전환투자가 연이어 예정된 점을 감안하면 2027~2028년 실적 가시성 높다고 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	333.4	58.6	45.4	6.9	18.7	1.2	3.7	1.8
2025	347.2	59.2	45.3	11.7	16.2	1.8	6.6	2.3
2026F	446.0	78.7	64.6	13.9	19.8	2.6	9.0	1.8
2027F	545.0	99.2	79.0	11.3	20.8	2.2	7.1	2.2
2028F	630.0	118.1	93.3	9.6	21.0	1.9	5.8	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업 개요

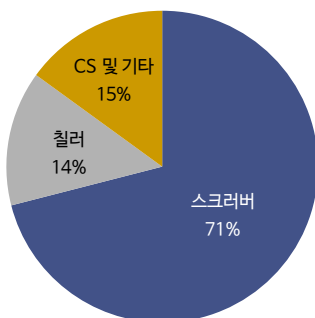
반도체 공정의 안전성과 온도를 관리하는 Sub-fab 장비 업체

GST는 반도체와 디스플레이 제조공정에 사용되는 스크리버와 칠러를 주력으로 생산하는 Sub-fab 인프라 장비 업체다. 스크리버는 반도체 공정에서 발생하는 유해가스와 공정 부산물을 정화한 뒤 외부로 배출하는 장비이며, 칠러는 장비와 챔버의 온도를 일정하게 유지해 공정 안정성과 수율을 확보하는 장비다.

스크리버와 칠러는 반도체 칩을 직접 가공하는 메인 공정장비는 아니지만, 식각·증착·세정 등 주요 공정장비와 함께 설치되는 필수 보조설비다. 고객사의 신규 Fab 건설과 공정장비 증설, 기존 라인의 세대 전환이 진행될 때 동반 발주되는 구조다. 장비 설치 이후에도 부품 교체와 유지보수, 개조 등의 용역 매출이 지속적으로 발생해 신규 장비 판매와 반복적인 서비스 매출이 결합된 사업 모델을 보유하고 있다.

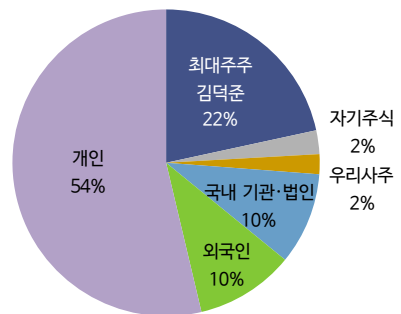
2026년 1분기 매출액 1,159억원 중 스크리버가 800억원으로 69.0%, 용역 188억원으로 16.2%, 칠러 148억원으로 12.8%, 상품 22억원으로 1.9%를 차지했다. 스크리버가 외형 성장을 견인하고 장비 설치 대수 증가에 따라 용역 매출이 누적되는 구조다.

1Q26 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스크러버는 유해가스 처리, 칠러는 공정 온도 제어 담당

반도체 제조공정에서는 식각과 증착 과정에서 인체와 환경에 유해한 가스 및 부산물이 발생한다. 해당 물질을 그대로 배출할 수 없기 때문에 공정장비 후단에 스크러버를 설치해 분해·연소·세정 등의 과정을 거쳐 무해화해야 한다. 반도체 생산량과 공정장비 대수가 증가할수록 스크러버 수도 함께 증가하는 구조다.

특히 DRAM과 NAND의 미세화 및 고단화가 진행될수록 식각과 증착 공정 횟수가 증가한다. NAND 단수가 높아지면 깊은 채널을 형성하기 위한 고난도 식각 공정이 확대되고, DRAM 역시 공정 미세화에 따라 증착과 식각 단계가 복잡해진다. 웨이퍼 투입량 증가뿐 아니라 웨이퍼 한 장당 공정 스텝 증가도 스크러버 수요 확대 요인으로 작용한다.

GST 스크러버 제품 소개

2. 제품 소개

					
GAIA-I SINGLE	iVAS	GAIA-P SINGLE	Mithas	GAIA GARAM	SOOPIA-C
Burn wet 타입	Burn wet 타입 + 펌프 일체형	Plasma wet 타입	Heat-Cat-Wet 타입	Wet 타입	Wet 촉매 타입

자료: 회사 자료, 신한투자증권

칠러는 공정장비 내부에서 발생하는 열을 제거하고 챔버 및 부품의 온도를 일정한 범위로 유지하는 장비다. 반도체 공정은 온도 변화에 따라 식각 속도와 막질, 균일도 등이 달라질 수 있어 정밀한 온도 관리가 필수적이다. 공정 미세화와 고사양화가 진행될수록 요구되는 온도 범위가 넓어지고 제어 정밀도가 높아지는 구조다.

기존 칠러 매출은 삼성전자향 전기식 칠러가 중심이었다. 최근에는 기존 냉매 대비 환경 부담을 낮추고 저온 제어에 대응할 수 있는 CO₂ 칠러를 중심으로 신규 고객사 데모를 확대하고 있다. 현재 TSMC 전기식 칠러, 삼성전자 Taylor CO₂ 칠러, 마이크론 미국 CO₂ 칠러, 유럽 Infineon·STMicro향 친환경 칠러 데모를 진행 중이다.

장비 설치 이후 발생하는 용역 매출도 중요한 수익원이다. 유지보수와 부품 교체, 장비 개조 및 이전 설치 등이 포함되며, 누적 설치 대수가 증가할수록 반복적인 매출 기반이 확대된다. 2026년 용역 부문의 영업이익률은 23.3%로 스크리버와 칠러 대비 높은 수익성을 기록할 전망이다.

GST 칠러 제품 소개

2. 제품 소개

					
EES-08	RS-18	HS-04	RSHS-1812	SODA-C	RSHD-833T
전기식 칠러	냉동기식 칠러	열교환식 칠러	중저온 칠러	CO ₂ 칠러	초저온 칠러

자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

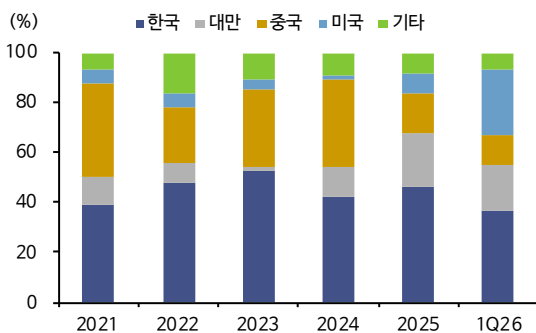
메모리 CapEx 확대와 고객사 다변화 효과 본격화

2026년 실적 성장의 핵심은 삼성전자와 마이크론의 메모리 투자가 동시에 진행되는 가운데 SK하이닉스형 신규 매출이 추가되는 점이다. 기존 삼성전자 중심의 고객 구조에서 글로벌 메모리 3사로 고객 기반이 확대되면서 외형 성장과 실적 안정성이 동시에 높아지는 구간이다.

삼성전자는 P4 DRAM 투자와 P2·P3 NAND V9 전환투자를 진행 중이다. 신규 Fab 증설뿐 아니라 기존 NAND 라인의 세대 전환에도 식각·증착 장비 교체와 추가 반입이 필요하며, 이에 연동된 스크리버 수요가 발생한다. 미국에서는 Taylor 신규 투자와 Austin 기존 라인 전환투자에 대응하고 있으며, Taylor향 장비는 납품과 매출 인식이 시작된 것으로 파악된다.

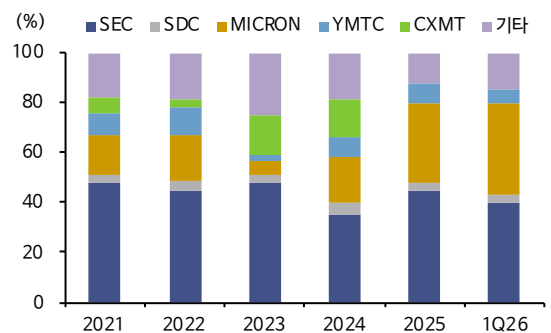
마이크론은 대만 기존 Fab 증설과 미국 내 신규 투자를 동시에 추진 중이다. 대만은 기존 생산라인의 장비 증설과 공정 전환 물량이 이어지고 있으며, 미국에서는 Idaho와 Virginia 투자가 진행되고 있다. 신규 Fab 투자는 공정장비 발주 이후 스크리버 납품과 설치가 순차적으로 진행되기 때문에 실제 매출은 고객사의 장비 반입 일정에 따라 단계적으로 인식될 전망이다.

GST 지역별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GST 주요 고객사 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

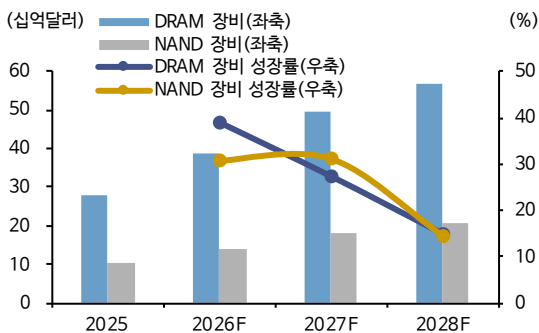
SK하이닉스는 신규 고객사 진입 이후 적용 공정이 빠르게 확대되고 있다. 1Q26 기준 5개 공정까지 진입했으며, 2026년 관련 매출은 150~200억원 수준이 기대된다. 절대적인 매출 규모보다 기존에 제한적이었던 SK하이닉스 내 레퍼런스를 확보하고 적용 공정을 넓히고 있다는 점이 중요하다.

초기 공정 진입 이후 장비 성능과 유지보수 대응력이 검증되면 동일 Fab 내 다른 공정이나 신규 라인으로 공급 범위가 확대될 수 있다. SK하이닉스향 매출은 2026년 신규 성장축 형성 단계이며, 2027년 이후 적용 공정 및 사업장 확대 여부가 추가 성장의 핵심 변수가 될 전망이다.

이에 따라 스크리버 매출액은 2025년 2,261억원에서 2026년 2,980억원으로 31.8% 증가할 전망이다. 전체 매출액 증가분 988억원 가운데 스크리버 증가분이 719억원으로 약 72.8%를 차지하며 2026년 실적 성장을 주도할 것으로 예상된다.

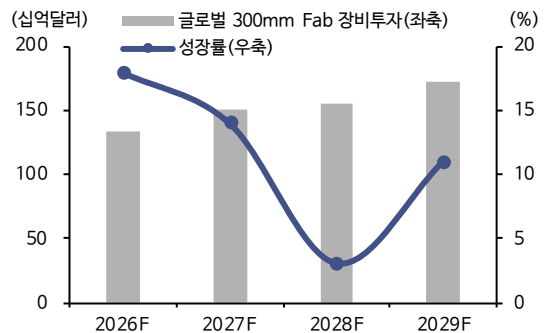
고객사 다변화는 매출 증가뿐 아니라 실적 변동성 완화에도 긍정적이다. 과거 특정 고객사의 투자 축소나 장비 반입 일정 변경이 실적에 미치는 영향이 컸으나, 삼성전자·마이크론·SK하이닉스 투자가 동시에 진행되면서 개별 고객사의 분기별 일정 변동을 상쇄할 수 있는 구조로 전환되고 있다.

메모리 장비 시장 전망



자료: SEMI, 신한투자증권

300mm 펌 장비 투자 시장 전망



자료: SEMI, 신한투자증권

마이크론 CapEx 일정

지역·Fab	진행 상황
Idaho ID1	건설 진행, 2027년 중반 첫 웨이퍼 생산 목표
Idaho ID2	2028년 말 첫 웨이퍼 생산 목표
Virginia Manassas	1α DDR4 생산 투입 시작
Taiwan Tongguo 기존 Fab	2027년 중반 유익미한 출하 예상
Taiwan Tongguo 2차 클린룸	신규 건설 시작, EUV 장비 대응
Singapore	2027년 상반기 HBM 패키징 생산 기여 예정

자료: Micron, 신한투자증권

칠러, 2027년 이후 밸류에이션 확장의 핵심 변수

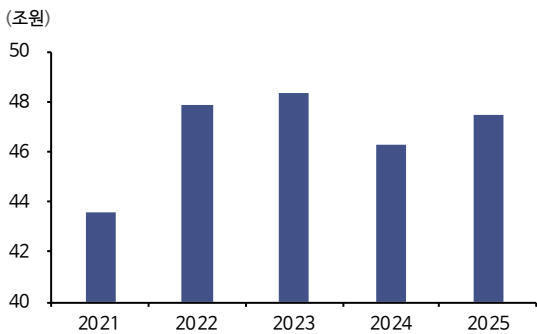
2026년 실적 성장을 스크리버가 주도한다면, 2027년 이후 실적과 밸류에이션 확장을 결정할 사업은 칠러다. 칠러 매출액은 2025년 562억원에서 2026년 669억원으로 19.0% 증가하고, 2027년에는 869억원으로 30.0%, 2028년에는 1,069억원으로 23.0% 증가할 전망이다.

기존 칠러 사업은 삼성전자향 전기식 장비를 중심으로 성장해왔다. 현재는 TSMC와 삼성전자, 마이크론, 유럽 반도체 고객사를 대상으로 전기식 및 CO₂ 칠러 데모를 동시에 진행하고 있어 고객사와 제품군 모두 확대되는 단계다.

가장 가능성이 높은 프로젝트는 TSMC 전기식 칠러다. 2026년 3분기 중 쉘 통과가 목표이며, 일정대로 검증이 완료될 경우 2026년 말부터 2027년 상반기 사이 초기 PO가 발생할 가능성이 있다. TSMC는 기존 GST 매출에서 의미있는 비중을 차지하지 않았던 고객사인 만큼 양산 공급이 시작되면 고객사 다변화와 글로벌 레퍼런스 측면에서 의미가 크다.

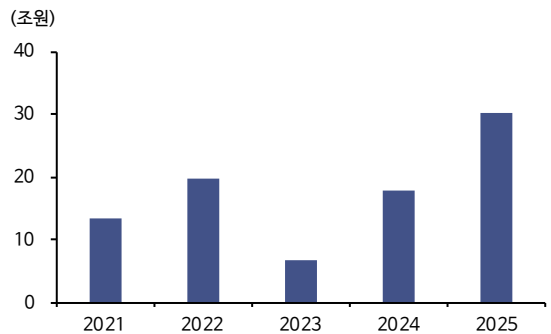
CO₂ 칠러는 삼성전자 Taylor와 마이크론 미국 Fab에서 데모가 진행 중이며, 유럽에서는 Infineon과 STMicro를 대상으로 친환경 칠러 검증이 이뤄지고 있다. 글로벌 반도체 업체의 친환경 냉매 전환과 저온 공정 확대가 이어질 경우 CO₂ 칠러의 적용 범위가 확대될 가능성이 있다.

삼성전자 CapEx 추이



자료: 삼성전자, 신한투자증권

SK하이닉스 CapEx 추이



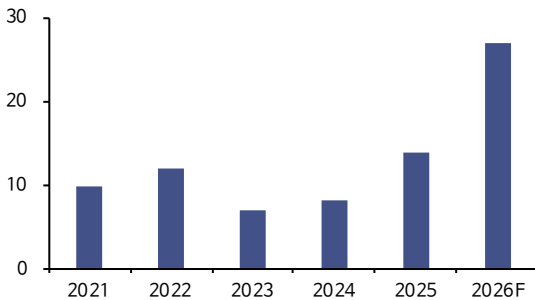
자료: SK하이닉스, 신한투자증권

칠러는 매출 증가와 함께 수익성 개선도 예상된다. 칠러 영업이익률은 2026년 14.7%에서 2027년 16.0%, 2028년 17.5%로 상승할 전망이다. 출하량 증가에 따른 고정비 부담 완화와 고사양 장비 비중 상승, 해외 고객사 확대에 따른 제품 믹스 개선을 가정했다.

2027년 칠러 매출 증가율 30.0%는 스크리버 증가율 20.8%를 상회할 전망이다. 이에 따라 칠러 매출 비중은 2026년 15.0%에서 2027년 15.9%, 2028년 17.0%로 확대될 것으로 추정한다. 스크리버 중심 장비 업체에서 스크리버와 칠러가 동시에 성장하는 Sub-fab 종합 장비 업체로의 재평가가 가능한 구간이다.

마이크론 CapEx 추이

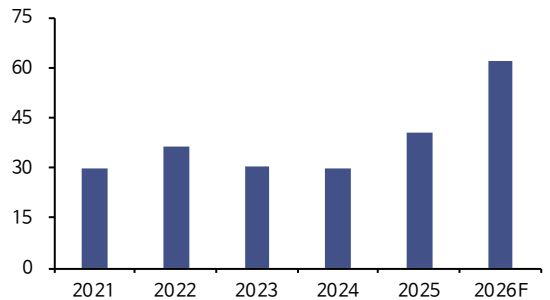
(십억달러)



자료: Micron, 신한투자증권

TSMC CapEx 추이

(십억달러)



자료: TSMC, 신한투자증권

III. 실적 분석

2026년 고객 다변화 효과로 사상 최대 실적 전망

2026년에는 삼성전자와 마이크론의 스크러버 발주 확대, SK하이닉스 신규 진입 효과가 동시에 반영되면서 매출액 4,460억원(+28.5% 이하 YoY), 영업이익 787억원(+33.1%)을 전망한다. 영업이익률은 17.7%로 2025년 17.0% 대비 0.7%p 개선될 전망이다.

제품별로는 스크러버 매출액 2,980억원(+31.8%), 칠러 669억원(+19.0%), 용역 689억원(+6.7%)을 추정한다. 스크러버는 1Q26 평균 판매단가를 기준으로 판매량 20% 증가를 가정했다. 1Q26 말 수주잔고가 885억원으로 2025년 말 538억원 대비 증가한 점도 가정을 뒷받침한다.

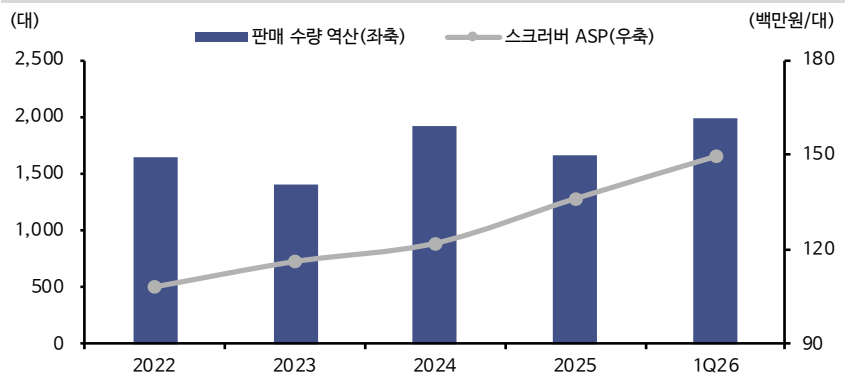
칠러는 평균 판매가격이 공시되지 않아 정확한 수량 추정이 어렵다. 2025년 매출액 562억원을 기준으로 기존 삼성전자향 수요와 NAND 공정 전환에 따른 교체 수요를 반영해 19% 성장을 추정한다. 1Q26 매출 148억원과 수주잔고 278억원을 감안하면 달성 가능성이 높은 수준이다. 스크러버가 매출 증가를 주도하고 칠러와 용역이 추가적인 성장과 수익성을 뒷받침하는 구조다.

2026년 스크러버 영업이익은 520억원, 영업이익률은 17.4%로 추정한다. 칠러 영업이익은 98억원, 영업이익률은 14.7%를 예상한다. 용역 부문은 영업이익 160억원, 영업이익률 23.3%로 가장 높은 수익성을 기록할 전망이다.

용역은 장비 설치 대수 증가에 따라 유지보수와 부품 교체 수요가 누적되기 때문에 안정적인 이익 기반으로 작용한다. 신규 장비 출하 확대가 제품 매출뿐 아니라 향후 용역 매출 증가로 이어지는 선순환 구조다.

판관비는 940억원(+15.2%)으로 비중은 21.1%로 유지될 전망이다. 외형 성장에 따른 고정비 레버리지와 제품 믹스 개선으로 영업이익 증가율이 매출 증가율을 상회할 것으로 판단한다.

스크러버 ASP 및 판매 수량 역산(1Q26 수량은 2026F 추정치)



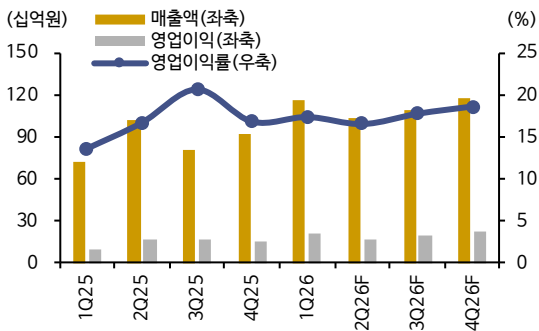
자료: 회사 자료, 신한투자증권

GST 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	72.3	101.9	80.8	92.2	115.9	103.1	109.0	118.0	333.5	347.2	446.0	545.0
YoY	(4.5)	11.0	(12.0)	24.3	60.2	1.2	35.0	28.0	19.4	4.1	28.5	22.2
스크러버	41.9	55.3	57.0	72.0	80.0	68.0	72.0	78.0	234.7	226.1	298.0	360.0
칠러	16.5	26.1	6.6	7.1	14.8	16.0	17.0	19.0	37.6	56.2	66.9	86.9
CS 및 기타	13.9	20.5	17.3	13.2	21.1	19.0	20.0	21.0	61.1	64.9	81.1	98.0
영업이익	9.9	17.0	16.7	15.6	20.2	17.1	19.4	22.0	58.6	59.2	78.7	99.2
YoY	15.8	(13.2)	(13.4)	39.7	103.9	0.4	16.4	41.6	37.7	1.0	33.1	26.0
Margin	13.7	16.7	20.7	16.9	17.4	16.6	17.8	18.7	17.6	17.0	17.7	18.2
자배순이익	7.7	11.5	13.5	12.7	17.3	14.1	15.5	17.6	45.4	45.3	64.6	79.0
YoY	(3.0)	(14.0)	(4.1)	25.9	126.4	22.7	15.4	38.7	27.2	(0.2)	42.7	22.3
Margin	10.6	11.3	16.7	13.7	14.9	13.7	14.2	14.9	13.6	13.0	14.5	14.5

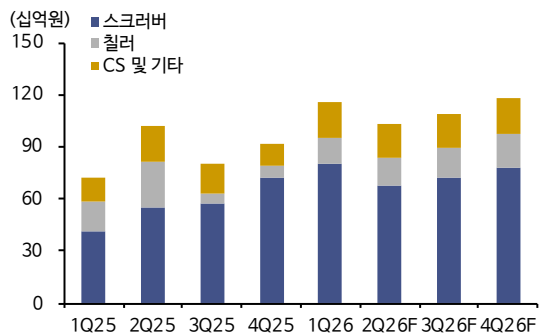
자료: 신한투자증권 추정

실적 추이



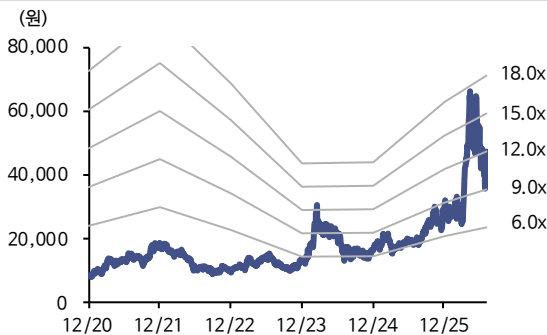
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



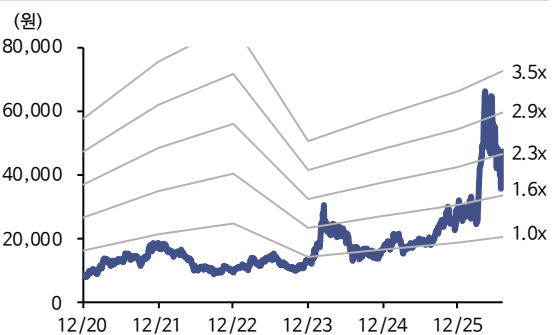
자료: 회사 자료, 신한투자증권

12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	334.8	386.3	454.7	534.1	621.6
유동자산	207.1	246.3	290.5	341.3	403.5
현금및현금성자산	55.1	71.9	68.7	72.1	93.6
매출채권	53.5	61.9	79.5	97.2	112.3
재고자산	41.6	54.6	70.1	85.7	99.1
비유동자산	127.7	140.0	164.2	192.7	218.2
유형자산	76.7	85.8	104.5	127.1	147.1
무형자산	3.6	5.1	3.5	2.4	1.7
투자자산	28.2	28.6	35.7	42.8	48.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	66.5	81.7	101.3	120.9	137.7
유동부채	60.1	74.3	92.0	109.7	124.9
단기차입금	10.2	12.2	12.2	12.2	12.2
매입채무	13.2	16.2	20.9	25.5	29.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.4	7.4	9.3	11.2	12.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	268.3	304.7	353.5	413.2	483.9
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
기타자본	(10.4)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타포괄이익누계액	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	248.9	288.6	337.4	397.2	467.9
지배주주지분	259.5	301.2	350.0	409.7	480.4
비지배주주지분	8.8	3.5	3.5	3.5	3.5
*총차입금	17.1	15.3	16.0	16.7	17.2
*순차입금(순현금)	(89.6)	(108.1)	(116.5)	(131.6)	(163.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	54.4	41.6	47.5	63.3	80.1
당기순이익	45.9	45.6	64.6	79.0	93.3
유형자산상각비	3.6	4.1	6.3	7.5	8.0
무형자산상각비	0.9	1.1	1.6	1.1	0.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.8	(0.8)	(0.8)	(0.8)
운전자본변동	(19.7)	(31.5)	(23.9)	(23.1)	(20.8)
(법인세납부)	(11.6)	(16.1)	(17.8)	(22.3)	(26.3)
기타	35.1	37.6	17.5	21.9	26.0
투자활동으로인한현금흐름	(40.1)	(13.6)	(43.4)	(48.4)	(43.6)
유형자산증가(CAPEX)	(18.9)	(12.8)	(25.0)	(30.0)	(28.0)
유형자산감소	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(15.1)	(3.5)	(6.3)	(6.3)	(5.3)
기타	(5.9)	2.7	(12.1)	(12.1)	(10.3)
FCF	26.8	26.9	23.7	35.0	54.8
재무활동으로인한현금흐름	(8.6)	(11.3)	(10.9)	(15.1)	(18.6)
차입금증가(감소)	4.3	(0.3)	0.7	0.7	0.6
자기주식처분(취득)	12.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.5)	(5.4)	(11.6)	(15.8)	(19.2)
기타	(20.7)	(5.6)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	3.6	3.6	3.5
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	6.5	16.8	(3.1)	3.5	21.4
기초현금	48.6	55.1	71.9	68.8	72.2
기말현금	55.1	71.9	68.8	72.2	93.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333.4	347.2	446.0	545.0	630.0
증감률 (%)	19.4	4.1	28.5	22.2	15.6
매출원가	207.6	206.4	273.3	330.8	379.0
매출총이익	125.8	140.8	172.8	214.1	250.9
매출총이익률 (%)	37.7	40.6	38.7	39.3	39.8
판매관리비	67.3	81.6	94.0	114.9	132.8
영업이익	58.6	59.2	78.7	99.2	118.1
증감률 (%)	37.7	1.0	33.1	26.0	19.0
영업이익률 (%)	17.6	17.0	17.7	18.2	18.8
영업외손익	4.7	(1.4)	3.6	2.0	1.5
금융손익	5.0	0.4	1.6	1.9	2.4
기타영업외손익	(0.1)	(1.0)	2.8	0.9	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
세전계속사업이익	63.2	57.7	82.4	101.2	119.7
법인세비용	17.9	10.9	17.8	22.3	26.3
계속사업이익	45.4	46.7	64.6	79.0	93.3
중단사업이익	0.5	(1.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.9	45.6	64.6	79.0	93.3
증감률 (%)	24.2	(0.6)	41.7	22.3	18.2
순이익률 (%)	13.8	13.1	14.5	14.5	14.8
(지배주주)당기순이익	45.4	45.3	64.6	79.0	93.3
(비지배주주)당기순이익	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	46.6	45.5	64.6	79.0	93.3
(지배주주)총포괄이익	46.1	45.1	64.1	78.4	92.6
(비지배주주)총포괄이익	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7
EBITDA	63.0	64.4	86.6	107.8	126.8
증감률 (%)	36.3	2.2	34.5	24.4	17.7
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.6	19.4	19.8	20.1

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,463	2,473	3,505	4,285	5,064
EPS (지배순이익, 원)	2,437	2,457	3,505	4,285	5,064
BPS (자본총계, 원)	14,557	16,530	19,178	22,421	26,258
BPS (지배지분, 원)	14,081	16,342	18,990	22,233	26,070
DPS (원)	300	650	880	1,070	1,260
PER (당기순이익, 배)	6.8	11.7	13.9	11.3	9.6
PER (지배순이익, 배)	6.9	11.7	13.9	11.3	9.6
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.7	2.5	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.8	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	3.7	6.6	9.0	7.1	5.8
배당성향 (%)	11.8	25.7	24.5	24.3	24.2
배당수익률 (%)	1.8	2.3	1.8	2.2	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.6	19.4	19.8	20.1
영업이익률 (%)	17.6	17.0	17.7	18.2	18.8
순이익률 (%)	13.8	13.1	14.5	14.5	14.8
ROA (%)	14.9	12.6	15.4	16.0	16.2
ROE (지배순이익, %)	18.7	16.2	19.8	20.8	21.0
ROIC (%)	31.1	30.2	33.6	34.6	34.9
안정성					
부채비율 (%)	24.8	26.8	28.6	29.2	28.5
순차입금비율 (%)	(33.4)	(35.5)	(33.0)	(31.9)	(33.7)
현금비율 (%)	91.7	96.8	74.7	65.8	74.9
이자보상배율 (배)	196.1	126.7	174.6	210.8	241.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.6	5.2	5.3	5.2	5.1
재고자산회수기간 (일)	46.6	50.6	51.0	52.2	53.5
매출채권회수기간 (일)	51.8	60.7	57.9	59.2	60.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오셈 (253590)

Gen5가 당기고 CLT가 받친다

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	9,620 원

신한생각 SSD 세대 전환과 CLT 확장이 동시에 시작

반도체 후공정 테스트 장비 전문기업. SSD·Server DIMM 등 메모리 모듈 테스트와 번인 테스트, 테스트 자동화 장비를 보유. 2025년 Gen4 SSD 투자 종료와 Gen5 투자 개시 사이의 공백으로 실적이 부진했으나, 2026년은 Gen5 SSD 테스트 발주 회복, Gen6 초도 양산, CLT 공급 확대가 동시에 나타나는 구간

1) Gen5 SSD 테스트 회복과 Gen6 세대 전환, 2) CLT 중심 번인 확대

SSD 테스트는 2026F 820억원(+82.2% YoY)으로 증가 전망. 2025년 9월부터 Gen5 장비 발주가 회복됐으며, 2026년에는 북미 주요 메모리·스토리지 고객 등 eSSD 고객향 매출이 확대되는 구조. Gen6는 개발·테도 단계를 지나 양산용 수주잔고 100억원 이상 확보했으며, 2027년부터 수백억원 규모로 확대 가능성

번인 테스트 매출은 2026F 355억원(+178.2% YoY)으로 증가 전망. CLT 공시 수주 약 155억원에 비공시 발주를 포함하면 2026년 CLT 물량은 약 200억원 수준으로 추정. 2027년 국내 메모리 기업 추가 투자가 이어지며 번인테스터 매출은 510억원(+43.7% YoY)까지 확대될 전망

Valuation & Risk: 이익 급증 구간 진입

2026F 매출액은 1,250억원(+95.6% YoY), 영업이익은 275억원(+578.1% YoY), 영업이익률은 22.0%로 추정. Gen5·CLT 매출 확대와 함께 자동화 사업(매출 비중 4%)이 손익분기점을 통과하며 이익 레버리지 본격화 예상. 2027년은 Gen6 SSD 테스트 확대, CLT 반복 수주, 자동화 장비 공급 증가가 성장 견인. Gen6·CLT·자동화 매출이 온기로 반영되는 2027F EPS 기준 PER 11.8배는 저평가 수준

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	105.2	16.5	19.2	19.9	19.0	3.3	17.8	0.7
2025	63.9	4.1	5.3	90.0	4.5	4.0	72.4	0.9
2026F	125.0	27.5	24.3	16.1	18.9	2.8	12.4	1.6
2027F	175.0	40.5	33.1	11.8	22.1	2.4	8.6	2.1
2028F	230.0	53.6	42.6	9.2	23.9	2.0	6.2	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

최승환, CFA 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

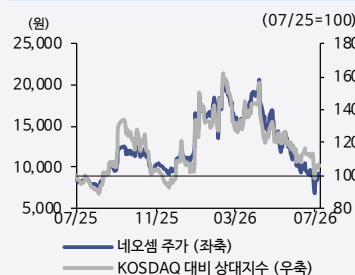
Revision	
실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	422.0십억원
발행주식수(유동비율)	43.9백만주(46.1%)
52주 최고가/최저가	20,650원/6,900원
일평균 거래액 (60일)	6,147백만원
외국인 지분율	0.9%

주요주주 (%)	
염동현 외 1인	52.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.1)	(46.0)	14.5	(13.9)
상대	(8.0)	(23.6)	8.5	(4.7)

주가



* Server DIMM
(Server Dual In-line Memory Module):
서버 CPU에 연결돼 대용량 데이터를 일시
저장·처리하는 고성능 메모리 모듈

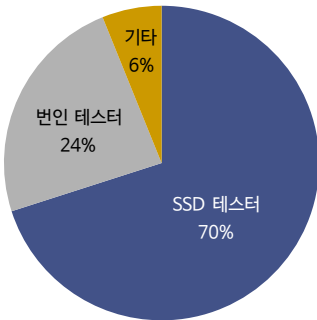
I. 기업 개요

SSD 테스터에서 컴포넌트 테스트·자동화로 확장

네오셈은 2002년 설립된 반도체 후공정 테스트 장비 전문기업이다. 메모리 반도체와 메모리에 기반한 모듈의 성능·신뢰성을 검사하는 장비를 개발 및 생산한다. 2009년 국내 최초로 SSD 테스터를 개발했으며, 2011년 번인 테스터 사업에 진출했다. 2015년 미국 SSD 검사장비 업체 Flexstar Technology를 인수하며 글로벌 고객과 기술 기반을 확보했고 2019년 코스닥 시장에 상장했다.

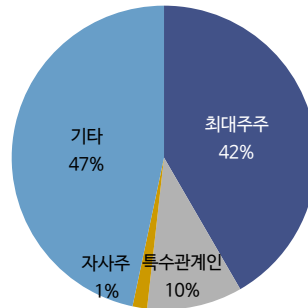
2025년 기준 매출 비중은 SSD 테스터 70.4%, 번인 테스터 20.0%, 상품 3.8%, 용역·기타 5.8%를 차지한다. 2026F에는 번인 테스터 매출 확대에 따라 SSD 테스터 65.6%, 번인 테스터 28.4%, 상품 1.6%, 용역·기타 4.4%로 변화할 전망이다.

1Q26 기준 매출 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

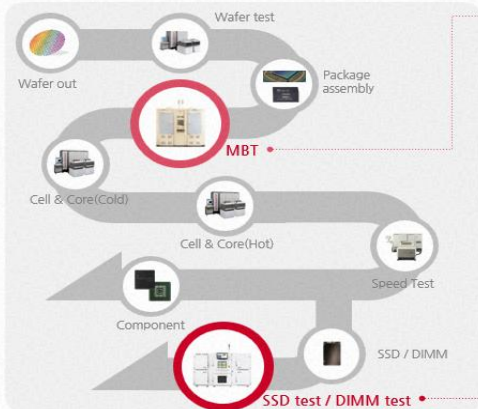
1Q26 기준 주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오셈 사업 영역

반도체 후공정



MBT (Monitoring Burn In Test) Systems

- Chorus Series: 20MHz MBT
- High Speed MBT (200MHz)
- 4 generations of NAND Test Systems (M500, M550, N3100 and N3500)



SSD Functional Test and BIST Test

- FX Series : FX7(PCIe 5.0 Gen5), FX8(PCIe 6.0 GEN6)
- FXBI (BIST Test) : IBIR, IBIR-HP



Test Automation

- Turn-key (Tester + Automation) Solution 기반
- GEMINI(DIMM AUTOMATION TEST SYSTEM)
- SHELBY(SSD AUTOMATION TEST SYSTEM)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오셈 제품 종류

SSD 테스터: 글로벌 고객 기반을 보유한 핵심 사업

SSD 테스터는 NAND, Controller, DRAM, Firmware 등이 결합된 SSD 완제품의 기능과 성능, 내구성, 데이터 무결성, 온도별 안정성을 검사하는 장비다. PCIe Gen4·5·6 등 규격 변화에 맞춰 장비 수요가 발생하는 구조다.

네오셈은 2009년 Test Board 기반 SSD 테스터를 개발한 이후 글로벌 메모리 및 SSD 고객을 확보해왔다. Advantest가 SSD 테스터 사업을 영위하던 시기의 글로벌 시장점유율은 약 40% 수준으로 추정된다. Advantest가 2025년 SSD 및 번인 사업에서 철수하면서 네오셈의 시장 지배력은 추가로 강화된 것으로 판단된다.

주요 고객은 북미 메모리·스토리지 업체와 국내 메모리 반도체 업체 등으로 다변화되어 있다. 수출 비중은 80% 이상이며, 특정 고객 한 곳에 매출이 집중되기보다 고객별 CapEx 사이클에 따라 최대 고객이 순환하는 구조이다.

네오셈 글로벌 영업망

해외 관계사 및 파트너사 현황

Neosem Global Operations

- Korea
- USA
- China
- Taiwan
- Singapore
- Malaysia

Neosem China

Dymek

Neosem Technology, San Jose

Infinite Solution

Neosem, Korea

Austin

Neosem India

Neosem Malaysia

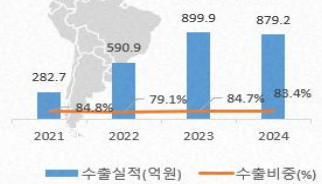
Neosem Asia(Singapore)

Neosem Taiwan

Neosem Partners

- Japan: Infinite Solutions

< 해외 매출액 / 수출비중 추이 >



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2025년 SSD 시장은 성장했으나 검사장비 시장은 축소됐다. 당시 주력 제품이 Gen4 SSD였고 주요 고객이 이미 Gen4 생산능력을 확보한 상황에서 Gen5 전환을 앞두고 추가 Gen4 장비 투자를 중단했기 때문이다. 네오셈 매출은 1Q25부터 감소해 3Q25 저점을 기록했으나, 2025년 8월 말~9월부터 Gen5 장비 발주가 회복되기 시작하면서 반등했다.

Gen5는 AI 서버와 데이터센터용 Enterprise SSD에서 채택되기 시작했다. SSD 수요는 과거 Client와 Enterprise가 약 4:6 수준이었으나 최근 Enterprise 비중이 80~90%까지 확대되는 흐름이다. SSD의 고용량화와 고속화로 검사시간·발열·전력소모가 증가하면서 테스트 장비 투자 필요성도 상승하고 있다.

Gen6 SSD 테스터는 2025년 말 개발을 완료했고 개발 검증과 고객 데모도 종료됐다. 2026년 양산용 장비 수주잔고는 100억원 이상이다. Gen6는 PCIe 6.0 Interface와 신규 Board, CPU 2개, 고가 FPGA 등이 필요해 Gen5 대비 판매가격이 크게 상승하는 구조다.

네오셈 주요 제품

NEOSEM SSD TEST HOT & COLD CHAMBER	NEOSEM SSD TEST AMBIENT & HOT RACK	NEOSEM MEMORY BURN IN 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	• Ambient $\pm 10^{\circ}\text{C}$ to 70°C • Up to 112 PARA • DUT Modules • Batch & Asynchronous Testing • Hybrid FT and BIST Configurations • Automation Ready	VARIOUS RACK CONFIGURATIONS • DRAM, NAND Flash and PRAM Support • 50MHz or Less • 40°C to $+125^{\circ}\text{C}$ • Flexible Per Site BI Testing • Automation Ready
		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

번인 테스터: CLT를 통한 삼성전자 양산라인 진입

* BX(BX Series):
DRAM·NAND·HBM 등
메모리를 고온·고전압
조건에서 최대 100MHz
이상으로 검사하는
네오셈의 고속 번인 테스터
제품군

* CLT(Chamber-based
Low-frequency Tester):
챔버 내 온도 조건에서 다수의
DRAM을 병렬로 검사하는
저주파 기능 테스트 장비

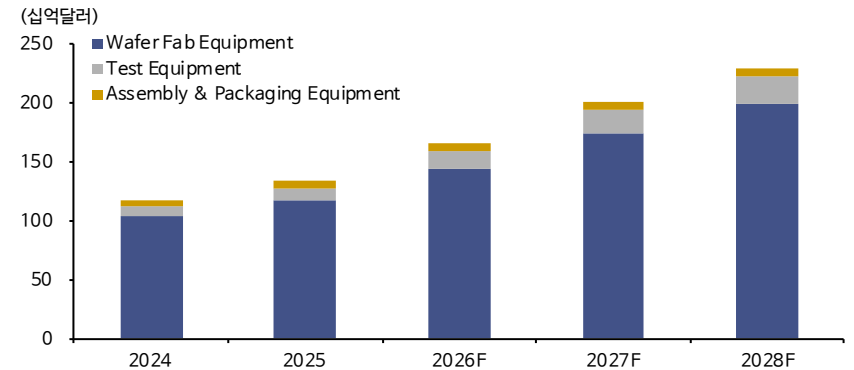
* TDBI(Test During Burn-In):
패키지 메모리에 고온·고전압
스트레스를 가하면서 전기적
동작을 동시에 검사해 잠재
불량을 선별하는 번인 공정·장비.
네오셈은 고전력 TDBI Tester
개발을 추진 중

Component Test 사업은 DRAM·NAND 패키지를 고온·고전압 환경에서 검사해 초기 불량률을 제거하는 장비 사업부다. 주요 제품은 20MHz급 범용 번인 장비인 Chorus, 100MHz 이상의 High-speed Burn-in 제품인 *BX, *CLT, *TDBI 등으로 구성된다.

CLT는 Burn-in 이후의 저주파 기능검사를 담당하는 챔버형 테스터로, 온도 스트레스 기반 신뢰성 검사와 Low-frequency Function Test를 동시에 수행하는 통합 장비다. CLT를 통해 공정과 장비 수를 축소할 수 있다. 전력비만 30% 이상 절감 가능하며, 테스트 병렬성과 Fab 공간 효율도 개선된다.

네오셈은 초기 공냉식 설계에서 발열 제어 문제가 발생해 수냉식으로 변경해 인 증 일정이 지연됐으나 현재는 쉘 테스트를 완료하고 매출에 기여하기 시작했다. 2026년 공시된 CLT 수주는 약 69억원과 86억원으로 합계 약 155억원 수준이다. 연매출 5% 미만 비공시 주문까지 포함하면 CLT 수주는 약 200억원 수준으로 추정된다. 국내 대형 종합 반도체 업체향 연간 매출이 100억원을 넘은 적이 거의 없었으나 2026년부터 네오셈의 주요 고객 상위권으로 진입하는 구조다.

반도체 장비 시장 전망: 2026년 테스트 장비 매출 153억달러(+31.0% YoY)



자료: SEMI, 신한투자증권

네오셈 2026년 공시 수주 건

수주일	제품	계약상대방	계약금액 (십억원)	종료일	구분
2026.02.10	Server DIMM Automation	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	6.7	2026.08.31	미국법인향
2026.03.21	Gen6 SSD 테스터	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	5.6	2026.09.30	미국법인향
2026.04.03	Gen6 SSD 테스터	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	4.7	2026.11.30	미국법인향
2026.04.14	Gen5 SSD 테스터	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	6.2	2026.08.31	미국법인향
2026.05.06	Gen6 SSD 테스터 & Module	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	8.5	2026.08.31	미국법인향
2026.05.27	SSD 테스터 & Module	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	11.5	2026.10.31	미국법인향
2026.05.28	CLT Interface Board	삼성전자	6.9	2026.09.30	직접 외부수주
2026.07.07	CLT Memory 테스터	삼성전자	8.6	2026.12.31	직접 외부수주
합계			58.8		

자료: 신한투자증권

Automation: 적자 사업부에서 성장축으로 전환

네오셈은 2019년부터 테스터와 핸들러를 결합한 Test Automation 사업에 투자해 왔다. 테스터에 반도체 모듈을 자동으로 투입하고, 검사 후 양품, 불량을 분류하는 핸들러 라인 자동화 시스템이다. 네오셈은 자동화 제품을 기존 테스터와 결합한 턴키솔루션으로 제시하고 있으며 Server DIMM Automation, SSD Automation, SOCAMM2 Automation 제품 개발을 진행 중이다.

기존 메모리 모듈 테스트 공정은 작업자가 제품을 직접 꺼내 테스터에 꽂고, 검사 후 다시 제거해 양품과 불량을 분류하는 방식이다. 인력이 다수 필요하고 제품 손상 가능성이 있으며, 품질 편차, 공간 부담 등의 문제가 있었다. 자동화 장비는 이 과정을 하나의 시스템으로 통합해 인력과 검사시간을 줄이고, 검사 결과와 제품 정보를 자동으로 관리하는 역할을 한다. Server DIMM·Enterprise SSD는 제품 단가가 높고 검사시간이 길어 자동화 경제성이 상대적으로 높은 구조다.

Automation 사업은 개발비와 낮은 생산량으로 적자가 지속됐으나, 2026년 2월 67억원 수주와 향후 추가 발주를 바탕으로 손익분기점을 통과할 것으로 예상된다. 2027년 말 완공 예정인 신공장 1층을 전용 생산라인으로 활용할 계획이며 2028년부터 매출 확대 본격화가 가능할 것이다. SOCAMM2 Automation은 2026년 내부 장비 제작, 2027년 상반기 데모·켈을 거쳐 2027년 하반기부터 양산 수주가 가능할 것으로 기대된다.

네오셈 주요 제품

NEOSEM AUTOMATION SYSTEM • It supports automation system for all type of NEOSEM tester • Our capabilities and offerings range from simple robotic applications through full factory solutions • We provides both automated total test solutions, as well as factory material handling infrastructure 	NEOSEM LED Module Aging Tester • To support customers to have the capability to deliver automotive LED products to the market with high reliability, NEOSEM develop and released LX500 - LED accelerated aging tester • By adopting NEOSEM patented temperature control algorithm, the customer can execute LED device aging test at very stable temperature • Target : LED for automotive application • Temp. Range : 85 to 110°C 	NEOSEM QIII ST™ Surface Particle Detector Industry standard in high Technology industries for measuring and controlling surface contamination • 0.1µm~5µm resolution, with Laser Diode Sensor • Instant measurements of surface particulate • Reduce particles to improve yield • Reduce seasoning and test wafers • Self cleaning mode with 50% increased air flow • Input power : 100-240 VAC, 50/60 Hz • Included 1/2" right angle probe & Available 6 Sec Test • Reduce PM cycle time • BKM Mode Option - To drive consistency in Measurements & Specifications • Capture counted particles for analysis with optional Particle Analysis Modules  PENTAGON TECHNOLOGIES
---	---	--

자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

Gen5 회복과 Gen6 전환으로 SSD 테스터 재성장

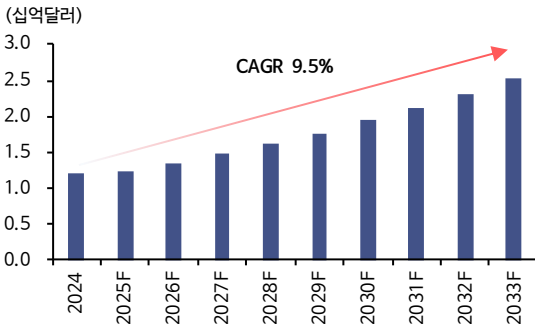
2025년 8~9월부터 Gen5 장비 발주가 증가하기 시작했고, 2026년에는 북미 주요 메모리·스토리지 고객 등 Enterprise SSD 매출이 본격 반영될 전망이다. 2026F SSD 테스터 매출은 820억원(+82.2% YoY)으로 추정했다.

글로벌 SSD 검사장비 시장은 2024년 12억 달러에서 2033년 25억 달러로 CAGR 9.5%로 성장할 전망이다. Sandisk 데이터센터용 매출은 2Q26 4.4억 달러에서 3Q26 14.7억 달러로 전분기 대비 233%, 전년동기 대비 645% 증가했다. 상위 eSSD 업체 실적도 1Q26 기준 사상 최대치를 기록했다. AI 인프라 고객 중심의 제품 믹스 개선과 가격 상승이 동시에 반영된 결과로, 데이터센터용 고용량 Enterprise SSD 수요가 빠르게 확대되고 있음을 보여준다. NAND 업체의 Enterprise SSD 출하 증가와 신규 세대 제품 전환은 검사 물량과 테스트 난이도를 함께 높여 SSD 테스터 수요 확대에 연결되는 구조다.

Gen6는 개발과 데모가 종료된 양산장비 단계다. 올해 누적 수주액은 최소 180억 원 이상이며 2026년은 초기 양산 검증, 2027년은 반복 발주 확대 구간으로 판단한다. Gen6는 Gen5 대비 CPU·FPGA·Interface Board 사양이 크게 높아지면서 장비 판가도 상승하게 된다. 동일한 장비 대수를 공급해도 매출과 대당 이익금액이 증가하는 구조다.

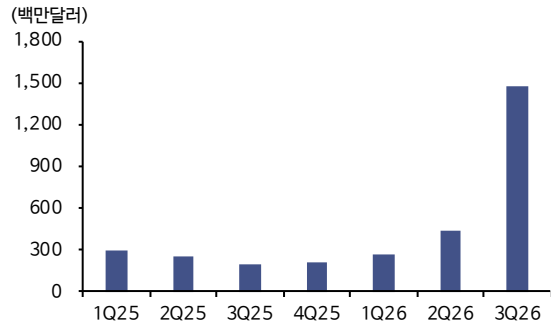
2027F SSD 테스터 매출은 1,150억원(+40.2% YoY)으로 추정한다. Gen5 매출은 전년 수준으로 유지되는 반면 Gen6 비중이 확대될 전망이다. Server DIMM·Automation 매출 증가도 추가 성장 요인이다.

글로벌 SSD 검사장비 시장 전망



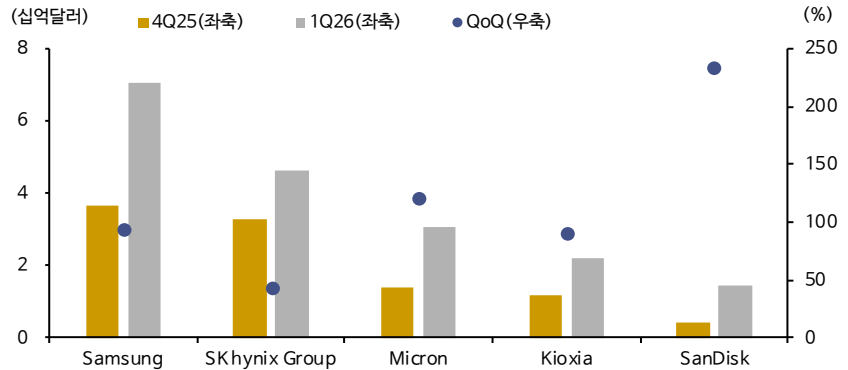
자료: VERIFIED MARKET REPORTS, 신한투자증권

Sandisk 데이터센터 매출 추이



자료: Sandisk, 신한투자증권

1Q26 상위 5개 Enterprise SSD 업체 매출 사상 최대치 기록



자료: TrendForce, 신한투자증권

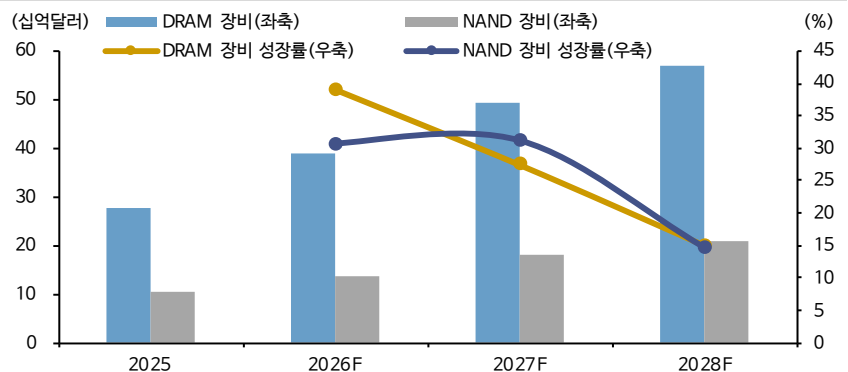
CLT 공급 확대, 번인 테스터 매출 레벨업

번인 테스터 매출은 2026년부터 CLT 양산 공급 확대와 NAND 전용 번인 테스터의 신규 매출 반영으로 실적 회복을 예상된다. 2026F 번인 테스터 매출은 355억원(+178.2% YoY)으로 추정한다. CLT 약 200억원, NAND 전용 번인 테스터 약 80억원, 기타 제품 약 75억원을 반영했다.

2026년 CLT 공시 수주는 약 155억원이며 비공시 발주까지 포함한 연간 물량은 200억원 이상까지 기대할 수 있다. 2027년 물량은 2026년 대비 2배 이상 확대될 가능성이 있으나, 부품 리드타임과 실제 매출 인식 시점을 반영해 2027F CLT 매출은 360억원으로 보수적으로 추정했다.

2027F 번인 테스터 매출은 510억원(+43.7% YoY), 2028F는 650억원(+27.5% YoY)으로 예상된다. 2028년부터는 CLT 초기 대규모 증설 효과가 둔화되지만 NAND 번인 테스터와 기타 매출이 성장을 보완할 전망이다.

DRAM·NAND 장비 투자 전망



자료: SEMI, 신한투자증권

III. 실적 분석

2026년 Gen5·CLT 동시 성장으로 사상 최대 실적 전망

2026F 매출액은 1,250억원으로 전년 대비 95.6% 증가할 전망이다. 사업부별 매출은 SSD 테스터 820억원(+82.2% 이하 YoY), 번인 테스터 355억원(+178.2%)으로 추정한다.

분기별 매출액은 1Q26 145억원에서 2Q26F 275억원, 3Q26F 355억원, 4Q26F 475억원으로 증가할 전망이다. 2Q26F 매출액은 275억원(+68.4%), 영업이익은 48억원(+884.0%)으로 추정한다. 1분기에서 이연된 Gen5 SSD 테스터와 CLT 초기 물량이 반영되며 실적 정상화가 시작되는 구간에 진입할 것이다. 하반기에는 SSD 테스터와 CLT 매출 인식 확대에 따라 3Q26F 흑자 전환, 4Q26F 연중 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다.

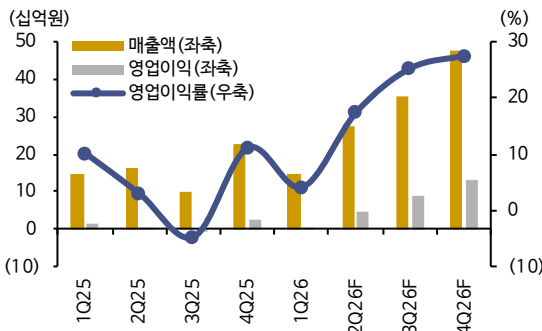
자동화 적자 제거와 매출 증가가 만드는 이익 레버리지

2025년 매출총이익률은 46.6%로 양호했으나 판관비율이 40.3%에 달해 영업이익률은 6.3%에 그쳤다. 매출 부진에도 Gen6·CLT·Automation 개발 인력과 비용이 유지되면서 고정비 부담이 확대된 영향이다.

2026F 매출총이익은 624억원(+109.4%), 매출총이익률은 49.9%로 추정한다. Gen5 수출 매출과 Gen6 고판가 장비 비중 증가가 마진 개선을 견인할 것이다. 반면 판관비는 349억원(+35.5%)으로 매출 증가율을 크게 하회할 전망이다. 판관 비율은 2025년 40.3%에서 2026F 27.9%로 하락할 것으로 예상한다.

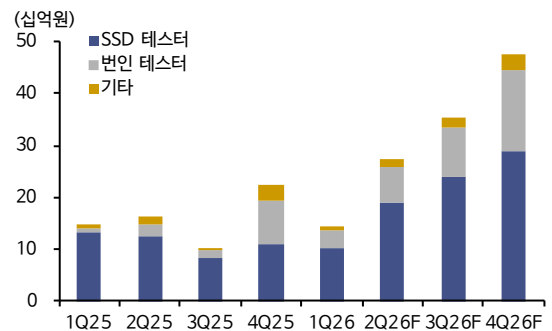
2019년부터 적자를 기록한 자동화 사업도 2026년 손익분기점을 통과할 전망이다. 자동화 장비 수주 확대는 매출 기여뿐 아니라 기존 개발비 부담을 흡수해 전사 영업이익률을 개선하는 요인이 될 것이다.

실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

네오셈 영업실적 추이 및 전망

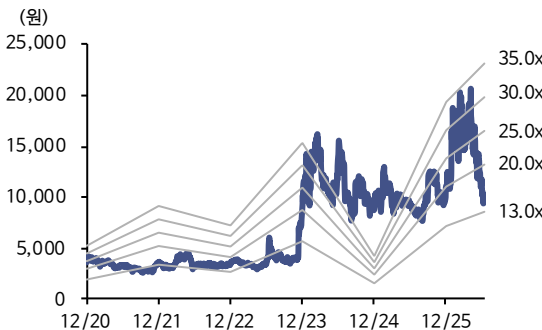
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	14.9	16.3	10.2	22.6	14.5	27.5	35.5	47.5	105.2	63.9	125.0	175.0
YoY	(47.7)	64.1	(69.4)	(32.9)	(2.4)	68.4	249.4	110.5	4.3	(39.2)	95.6	40.0
SSD 테스터	13.4	12.5	8.2	10.9	10.2	19.0	24.0	28.8	84.2	45.0	82.0	115.0
번인 테스터	0.5	2.2	1.6	8.5	3.5	6.8	9.5	15.7	16.8	12.8	35.5	51.0
상품	0.1	0.1	(0.0)	2.3	0.0	0.3	0.4	1.3	0.6	2.4	2.0	2.5
용역/기타	0.9	1.5	0.4	0.9	0.9	1.4	1.6	1.6	3.6	3.7	5.5	6.5
영업이익	1.5	0.5	(0.5)	2.5	0.6	4.8	9.0	13.1	16.5	4.1	27.5	40.5
YoY	(41.5)	흑전	적전	(49.2)	(60.5)	884.0	흑전	419.9	103.6	(75.3)	578.1	47.1
Margin	10.2	3.0	(4.7)	11.2	4.1	17.5	25.4	27.6	15.6	6.3	22.0	23.1
자배순이익	1.8	(1.6)	0.7	4.4	2.3	4.2	7.3	10.5	19.2	5.3	24.3	33.1
YoY	(50.4)	적지	(91.3)	(42.8)	31.3	흑전	919.3	136.0	132.1	(72.2)	354.2	36.7
Margin	11.8	(9.6)	7.1	19.6	15.9	15.1	20.7	22.0	18.3	8.4	19.4	18.9

자료: 신한투자증권 추정

2026F 매출총이익은 624억원(+109.4%), 매출총이익률은 49.9%(+3.3%p)로 추정한다. 해외 SSD 고객 매출 증가와 Gen6 판가 인상, CLT 생산 안정화가 원가율 개선에 기여할 것이다. Gen6 연구개발비와 해외 CS 비용이 증가하지만 매출 증가율을 하회하며 판관비율은 27.9%(-12.4%p)로 하락할 전망이다. 영업이익은 275억원(+578.1%), 영업이익률은 22.0%(+15.7%p)로 개선될 것이다.

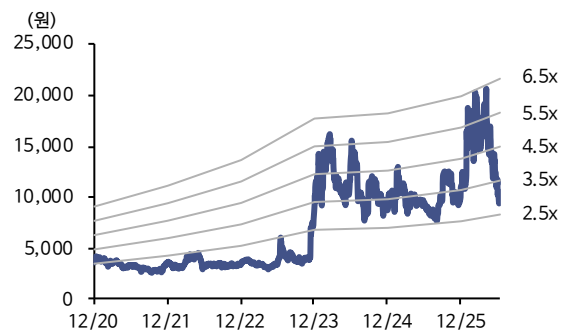
2027F 매출액은 1,750억원(+40.0%), 영업이익은 405억원(+47.1%), 영업이익률 23.1%로 추정한다. SSD 테스터 1,150억원(+40.2%), 번인 테스터 510억원(+43.7%)을 차지한다. Gen6 SSD 테스터와 CLT가 성장을 견인하며 자동화 매출도 점진적으로 확대될 전망이다.

12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	141.9	155.1	184.3	218.3	260.5
유동자산	99.1	97.0	114.6	129.3	168.1
현금및현금성자산	52.4	20.4	11.4	4.9	20.2
매출채권	18.4	17.5	34.3	48.0	63.0
재고자산	13.6	7.8	15.2	21.3	28.0
비유동자산	42.8	58.0	69.7	89.0	92.4
유형자산	25.6	40.3	51.6	70.5	73.5
무형자산	10.9	10.9	10.5	10.1	9.9
투자자산	1.5	1.4	2.2	2.9	3.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	26.0	35.9	46.9	56.0	65.9
유동부채	22.3	14.8	25.0	33.3	42.4
단기차입금	1.7	4.2	4.2	4.2	4.2
매입채무	10.3	5.4	10.5	14.7	19.3
유동성장기부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.7	21.0	21.9	22.7	23.5
사채	0.0	9.1	9.1	9.1	9.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.4	10.9	10.9	10.9	10.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	115.9	119.2	137.4	162.3	194.5
자본금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	44.4	45.3	45.3	45.3	45.3
기타자본	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타포괄이익누계액	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	67.4	70.2	88.4	113.3	145.5
지배주주지분	115.9	119.2	137.4	162.3	194.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	5.1	25.1	25.9	26.6	27.3
*순차입금(순현금)	(59.5)	(44.7)	(35.5)	(28.2)	(42.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	19.3	3.7	7.7	19.4	28.5
당기순이익	19.2	5.3	24.3	33.1	42.6
유형자산상각비	1.4	1.6	0.7	1.1	2.0
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	(1.3)	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.7)	(1.8)	(17.5)	(15.0)	(16.3)
(법인세납부)	(0.7)	(5.6)	(6.3)	(9.3)	(12.0)
기타	7.1	3.4	6.1	9.2	11.9
투자활동으로인한현금흐름	(4.5)	(53.9)	(13.2)	(20.6)	(5.7)
유형자산증가(CAPEX)	(4.2)	(16.0)	(12.0)	(20.0)	(5.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.2)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(1.1)	0.6	(0.8)	(0.7)	(0.7)
기타	1.0	(37.9)	(0.4)	0.1	(0.0)
FCF	11.3	(12.2)	(6.8)	(1.5)	23.1
재무활동으로인한현금흐름	6.9	18.3	(3.4)	(5.4)	(7.5)
차입금증가(감소)	(0.3)	21.6	0.8	0.7	0.7
자기주식처분(취득)	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.2)	(2.5)	(4.2)	(6.0)	(8.2)
기타	(0.8)	(0.8)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금및현금성자산으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	22.4	(32.0)	(8.9)	(6.5)	15.3
기초현금	29.9	52.4	20.4	11.4	4.9
기말현금	52.4	20.4	11.4	4.9	20.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	105.2	63.9	125.0	175.0	230.0
증감률 (%)	4.3	(39.2)	95.6	40.0	31.4
매출원가	65.9	34.1	62.6	85.7	112.3
매출총이익	39.3	29.8	62.4	89.3	117.7
매출총이익률 (%)	37.4	46.6	49.9	51.0	51.2
판매관리비	22.9	25.7	34.9	48.8	64.1
영업이익	16.5	4.1	27.5	40.5	53.6
증감률 (%)	103.6	(75.4)	578.9	47.1	32.3
영업이익률 (%)	15.6	6.3	22.0	23.1	23.3
영업외손익	6.1	1.4	3.0	2.0	1.0
금융손익	6.1	1.6	1.9	1.7	1.8
기타영업외손익	0.0	(0.3)	1.1	0.3	(0.8)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	22.6	5.4	30.5	42.5	54.6
법인세비용	3.4	0.1	6.3	9.3	12.0
계속사업이익	19.2	5.3	24.3	33.1	42.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	5.3	24.3	33.1	42.6
증감률 (%)	132.0	(72.2)	353.9	36.6	28.6
순이익률 (%)	18.3	8.4	19.4	18.9	18.5
(지배주주)당기순이익	19.2	5.3	24.3	33.1	42.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	21.2	5.0	24.3	33.1	42.6
(지배주주)총포괄이익	21.2	5.0	24.3	33.1	42.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	18.2	6.0	28.6	41.9	55.9
증감률 (%)	90.5	(66.9)	375.6	46.4	33.3
EBITDA 이익률 (%)	17.3	9.4	22.9	24.0	24.3

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	438	122	553	755	971
EPS (지배순이익, 원)	438	122	553	755	971
BPS (자본총계, 원)	2,642	2,717	3,132	3,700	4,434
BPS (지배지분, 원)	2,642	2,717	3,132	3,700	4,434
DPS (원)	60	100	140	190	240
PER (당기순이익, 배)	19.9	90.0	16.1	11.8	9.2
PER (지배순이익, 배)	19.9	90.0	16.1	11.8	9.2
PBR (자본총계, 배)	3.3	4.0	2.8	2.4	2.0
PBR (지배지분, 배)	3.3	4.0	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA (배)	17.8	72.4	12.4	8.6	6.2
배당성향 (%)	13.3	79.6	24.9	24.8	24.3
배당수익률 (%)	0.7	0.9	1.6	2.1	2.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.3	9.4	22.9	24.0	24.3
영업이익률 (%)	15.6	6.3	22.0	23.1	23.3
순이익률 (%)	18.3	8.4	19.4	18.9	18.5
ROA (%)	15.5	3.6	14.3	16.5	17.8
ROE (지배순이익, %)	19.0	4.5	18.9	22.1	23.9
ROIC (%)	27.2	5.2	26.8	28.0	30.1
안정성					
부채비율 (%)	22.4	30.1	34.1	34.5	33.9
순차입금비율 (%)	(51.3)	(37.5)	(25.8)	(17.4)	(22.0)
현금비율 (%)	234.6	137.2	45.7	14.6	47.6
이자보상배율 (배)	99.2	24.3	97.6	139.5	179.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.4	3.6	4.6	4.0	3.9
재고자산회수기간 (일)	53.6	61.1	33.6	38.1	39.1
매출채권회수기간 (일)	48.5	102.5	75.6	85.7	88.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

싸이맥스 (160980)

넓어지는 이송 반경

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	32,800 원

신한생각 전공정 재개와 HBM 후공정 성장이 겹치는 첫 사이클

반도체 웨이퍼 이송장비 전문 기업. EFEM, CTS, LPM, ATM·VTM Robot 등 공정 장비 내부의 웨이퍼 이송 시스템을 공급. 국내 S사·W사 등 전공정 장비사에 공급하며, 최근 국내 H사·글로벌 A사향 후공정 EFEM 공급을 통한 HBM 투자 수혜 확대. 2026년은 삼성전자 P4·테일러향 전공정 발주 회복과 HBM TC Bonder향 후공정 물량 증가가 동시에 나타나는 구간

1) 전공정 발주 확대, 2) HBM 후공정 EFEM 성장과 자체 로봇 내재화

2월부터 삼성전자 P4 DRAM·테일러향 발주가 빠르게 증가. 현재 수주 구성은 전공정 60%, 후공정 40% 수준으로 파악되며 하반기에도 동반 성장 예상. 전공정 회복은 EFEM과 CTS 외형 확대를 견인. 2026년 EFEM 매출은 1,456억원(+50.8% 이하 YoY), CTS는 432억원(+32.8%) 추정

후공정 EFEM은 전공정 대비 LPM 포트 수가 많고 자체 ATM Robot을 적용해 마진이 높은 구조. 전공정 ATM Robot도 외산에서 자체 제품으로 대체 추진 중이며 일부 장비사향 납품 확정 및 최종 고객 평가 진행 예상

Valuation & Risk: 고마진 EFEM 중심의 영업 레버리지

2026F 매출액은 2,320억원(+41.1%), 영업이익은 359억원(+53.7%), 영업이익률은 15.5%로 추정. 전공정 장비 출하 증가와 후공정 EFEM 믹스 개선, 생산 가동률 상승이 동시에 반영되는 구조. 2027F 매출액은 2,780억원(+19.8%), 영업이익은 457억원(+27.2%), 영업이익률은 16.4%로 개선될 전망. 전공정 자체 로봇 적용 확대와 HBM4 관련 후공정 장비 증가가 이익 성장을 견인할 것으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	165.1	23.4	15.4	6.0	9.2	0.5	2.2	4.1
2025	164.4	23.3	14.9	10.7	8.1	0.8	2.5	2.7
2026F	232.0	35.9	28.4	11.7	13.8	1.5	5.9	1.6
2027F	278.0	45.7	36.0	9.2	15.5	1.3	4.2	2.0
2028F	315.0	53.6	42.3	7.8	16.0	1.2	3.1	2.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

최승환, CFA 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

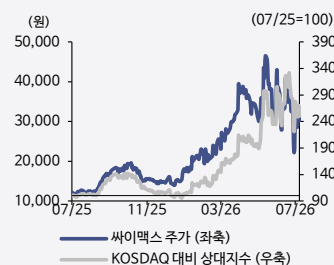
Revision	
실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	358.3십억원
발행주식수(유동비율)	10.9백만주(52.6%)
52주 최고가/최저가	46,500 원/11,980 원
일평균 거래액 (60 일)	7,700백만원
외국인 지분율	3.7%

주요주주 (%)	
인지컨트롤스 외 5 인	47.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.5)	(11.5)	165.4	112.4
상대	(5.5)	25.1	151.3	135.1

주가



I. 기업 개요

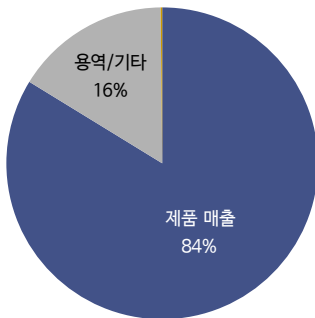
웨이퍼 이송장비 기반으로 전공정에서 첨단 패키징까지 확장

싸이맥스는 반도체 공정 장비 내부에서 웨이퍼와 링프레임을 이송하는 자동화 장비 전문 기업이다. 사업을 제품 기준으로 구분하면 EFEM, CTS, 기타 제품, 기타 매출로 구성된다. 제품 매출은 주력 장비인 EFEM이 대부분을 차지한다. CTS는 EFEM, Load Lock, VTM, VTM Robot 등을 결합한 통합 이송 시스템으로 전 공정 투자 확대 시 외형 성장을 견인하는 구조다. 이외 LPM, ATM·VTM Robot, Aligner 등 단품 장비와 부품·개조·유지보수 중심의 기타 매출이 발생한다.

EFEM은 대기 상태에서 FOUP 내부의 웨이퍼를 꺼내 정렬한 뒤 진공 모듈로 전달하는 장비다. LPM, ATM Robot, Aligner, 세습 모듈 등이 결합되는 구조다. 싸이맥스의 주력 제품이며 CTS 대비 수익성이 높은 것으로 파악된다.

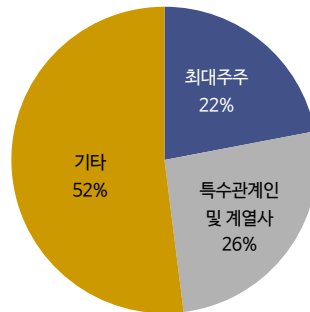
CTS는 EFEM, Load Lock, VTM, VTM Robot 등을 통합한 Cluster Tool System이다. 웨이퍼가 대기 상태에서 진공 상태로 이동한 뒤 챔버에 투입되기까지의 전체 이송 구조를 담당한다. 국내 S사 매출 비중이 높으며 장기간 거래 관계와 고객별 공급 조건으로 인해 EFEM 대비 마진은 상대적으로 낮은 구조다.

사업부별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

- * EFEM(Equipment Front End Module): FOUP에 담긴 웨이퍼를 꺼내 정렬한 뒤 반도체 공정 장비 내부로 전달하는 장비 앞단의 대기압 이송 모듈
- * CTS(Cluster Tool System): EFEM, Load Lock, VTM, 진공 로봇 등을 결합해 웨이퍼를 대기 상태에서 진공 공정 챔버까지 이송하는 통합 시스템
- * LPM(Load Port Module): FOUP이나 링프레임을 EFEM에 도킹하고, 도어 개폐와 웨이퍼 매핑을 수행하는 장비 투입구
- * ATM Robot(Atmospheric Robot): 대기압 환경에서 FOUP의 웨이퍼를 꺼내 Aligner나 Load Lock으로 이송하는 로봇
- * VTM Robot(Vacuum Transfer Module Robot): 진공 환경에서 Load Lock과 식각·증착·세정 등 각 공정 챔버 사이로 웨이퍼를 이송하는 로봇
- * TC Bonder(Thermo-Compression Bonder): HBM 제조 과정에서 DRAM 다이를 정밀하게 정렬한 뒤 열과 압력을 가해 아래 다리와 접합하는 후공정 장비

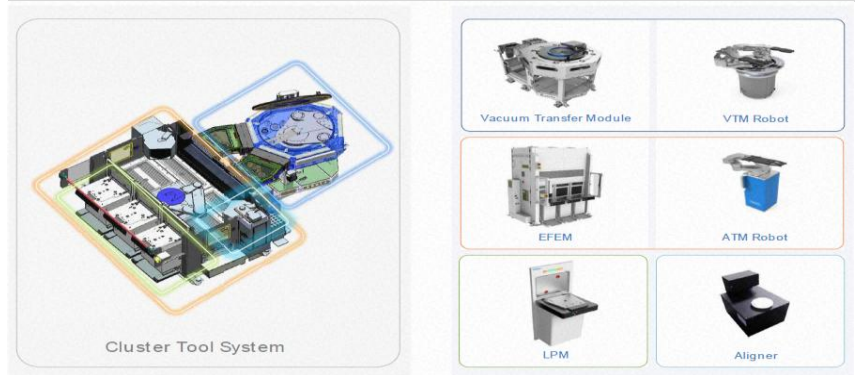
기타 제품은 LPM, ATM·VTM Robot, Aligner 및 기타 이송 모듈 단품으로 구성된다. LPM은 웨이퍼가 담긴 FOUP이나 링프레임을 EFEM에 연결하는 출입구 역할을 한다. 회사는 일반 LPM뿐 아니라 N₂ Purge, Anti-Corrosion, Ring Frame, EUV Mask, 200mm·300mm 호환 및 PLP용 LPM 등 다양한 제품군을 보유하고 있다.

ATM Robot은 대기압 상태에서 웨이퍼를 옮기는 로봇이다. 후공정 EFEM에는 싸이맥스 자체 ATM 로봇이 적용되고 있다. EFEM에 포함돼 출하되면 EFEM 매출로 잡히지만, 장비사가 로봇만 별도로 구매하면 기타 제품 매출로 분류된다.

VTM 로봇은 진공 상태에서 웨이퍼를 옮기는 로봇이다. Load Lock에 들어온 웨이퍼를 식각·증착·세정 등 실제 공정이 이루어지는 챔버로 이동시킨다. ATM Robot이 장비 앞단의 대기 구간을 담당한다면, VTM Robot은 장비 뒷단의 진공 구간을 담당한다. VTM과 VTM Robot도 CTS에 포함돼 판매되면 CTS 매출이지만, 로봇이나 모듈만 별도로 공급하면 기타 제품에 포함된다.

Aligner는 웨이퍼를 공정 챔버에 넣기 전에 위치와 방향을 맞추는 장치다. 웨이퍼 중심을 보정하고 노치 방향을 인식해 정해진 위치로 정렬한다. 반도체 공정은 위치 오차에 민감하기 때문에 단순 보조 장치가 아니라 정밀 이송 시스템의 핵심 구성품이다. 기타 제품군은 단품 매출 비중은 아직 크지 않으나 자체 로봇과 PLP·유리기판 관련 장비 확대에 따라 성장 가능성이 있다.

싸이맥스 제품군



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기타 매출은 장비 유지보수에 필요한 부품, 개조용역, 설치·셋업 및 제습 모듈 추가 설치 등으로 구성된다. 2024년 173억원에서 2025년 265억원으로 53.8% 증가했다. 설치 장비 누적과 제품 매출 확대에 후행해 성장하는 반복 매출 구조다.

싸이맥스의 직접 고객은 주요 전공정 장비사와 후공정 장비사다. 최종 고객은 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, CXMT, 인텔 등으로 구성된다. 2024~2025년에는 HBM 후공정 확대에 따라 SK하이닉스 비중이 20%까지 상승했으나 2026년 P4-테일러향 전공정 발주 재개로 삼성전자 비중이 재차 확대되는 구조다.

차세대 제품군

VFEM (Vertical EFEM)



- 수직 구조 EFEM 개발
수직 구조형 LPM & Robot & System 개발
- Footprint 감소를 통한 공간 효율화 및 생산성 향상
설치 공간 축소
유지 보수 시간 단축
Full Auto Teaching
공정 불량 예방
- 국내 공정 설비와 및 해외 AMAT, LAM, TEL社 적용 목표

제습 Module(EDM)

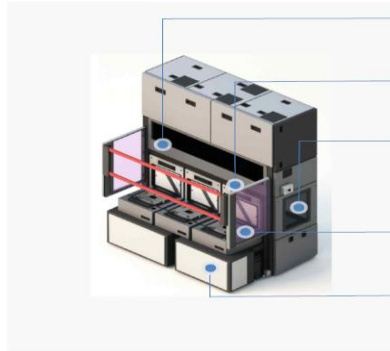


- 인입형 제습모듈
Rotor 성능 향상 개발
EFEM 내부 습도 <3%, 풍속 : 0 ~0.45m/s 성능 구현
- 상부거치형 제습모듈
Rotor 성능 향상 개발
기류 이송 덕트 단열 최적화

자료: 회사 자료, 신한투자증권

차세대 제품군

Slim Version EFEM



- EDM (Equipment Dehumidification Module)
습도 저감 기능으로 수율 향상
EFEM 내부 습도 10% 이내 수준
- New Curtain Module
FOUP 내부 습도 균일화
- ATM Robot 핵심 기술 적용
싸이맥스 다관절 타입 적용
Auto Teaching 및 Camera Module
Wafer Warpage 감출
헬스케어 (자기진단)
- Load Port Module (Slim)
축소형 LPM (Door부)
LPM 하부 공간 활용 가능
- LPM Bottom Cabinet
LPM Maintenance 용이
각종 부품 적재 가능

자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

전공정 발주 회복으로 EFEM·CTS 매출 레벨업

싸이맥스 실적의 첫 번째 축은 삼성전자향 전공정 장비 회복이다. 올해 초부터 전공정 단납 발주가 빠르게 증가하기 시작했으며 주요 수요는 삼성전자 P4 DRAM 및 미국 테일러향 신규·개조 장비로 파악된다. 올해 국내 S사 및 W사향 공급 물량이 확대되고 있으며, 수주 구성은 전공정 60%, 후공정 40% 수준이다.

전공정 투자는 EFEM과 CTS 매출에 직접 연결되는 구조다. 고객사의 신규 펌 투자 또는 공정 전환이 발생하면 장비사가 공정 챔버와 함께 웨이퍼 이송 모듈을 발주한다. 싸이맥스는 2009년 일부 부품에 대해 삼성전자 표준화 EFEM 업체로 선정돼 삼성전자향 장비 내 높은 진입장벽을 확보한 것으로 판단한다.

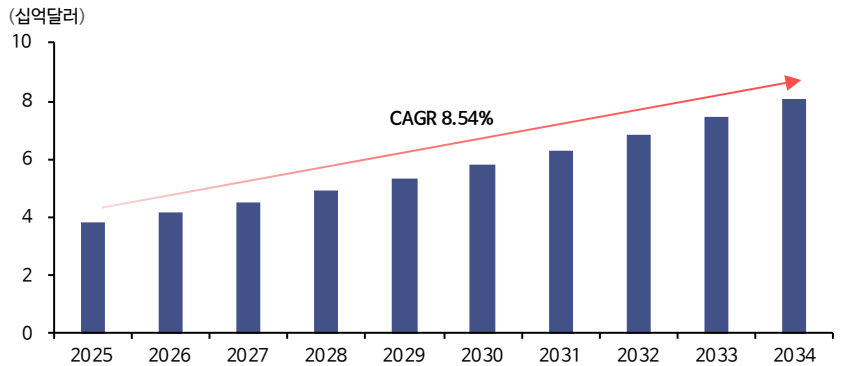
2026F EFEM 매출은 전년 대비 약 50% 증가할 전망이다. 1분기에는 일부 장비 매출 인식이 지연됐으나 2분기부터 P4·테일러향 물량이 본격적으로 반영되고, 3분기에는 전공정과 후공정 출하가 동시에 증가하며 분기 최대 실적을 기록할 전망이다. 4분기는 연말 검수 일정과 일부 출하 지연 가능성으로 3분기 대비 매출이 소폭 감소할 것으로 추정한다. 다만 고마진 후공정 EFEM 비중과 높은 가동률이 유지돼 수익성은 추가 개선될 전망이다.

CTS 매출은 전년 대비 약 30% 증가할 전망이다. CTS는 EFEM보다 ASP가 높지만 단일 고객 집중도와 장기 공급 조건을 감안해 수익성은 상대적으로 낮게 추정한다. 2026F CTS 영업이익률은 EFEM 대비 낮은 수준이나, 전공정 투자 회복기에 외형 성장을 확대하는 역할을 담당한다. 2027F EFEM 매출은 약 20%, CTS 매출은 10% 증가할 것으로 추정한다. P4 후속 투자와 HBM4 관련 장비 수요 지속을 반영했다.

글로벌 EFEM 및 Sorters 시장은 2025년 약 39억달러에서 2034년 약 81억달러로 연평균 8.54% 성장할 전망이다. 반도체 팹 증설뿐 아니라 공정 미세화와 자동화 수준 향상으로 웨이퍼의 정밀 이송·정렬 수요가 구조적으로 증가하기 때문이다. 싸이맥스는 EFEM뿐 아니라 CTS, LPM, ATM·VTM Robot까지 이송장비 풀라인업을 보유하고 있어 시장 확대의 수혜가 가능하다.

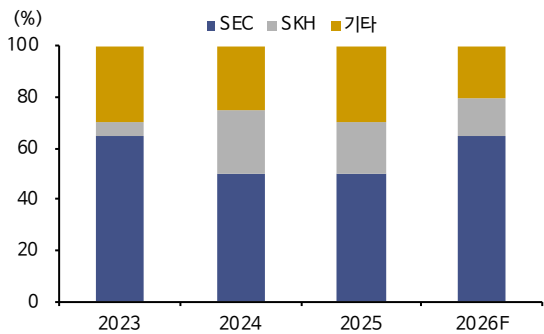
최종 고객사별 매출 비중에서도 전공정 회복이 확인된다. 국내 S사향 비중은 2024~2025년 50% 수준에서 2026F 65%까지 상승할 전망이다. P4와 테일러향 전공정 장비 공급 확대가 주요 원인이다. 생산 가동률은 2025년 45.7%에서 1Q26 63.1%로 상승했다. 전공정 발주 증가가 실제 생산으로 연결되고 있음을 보여주는 지표다. 하반기 후공정 EFEM 출하까지 확대될 경우 고정비 흡수 효과가 커지면서 매출 증가율을 상회하는 이익 성장이 가능할 전망이다.

글로벌 EFEM 및 Sorters 시장 규모 전망



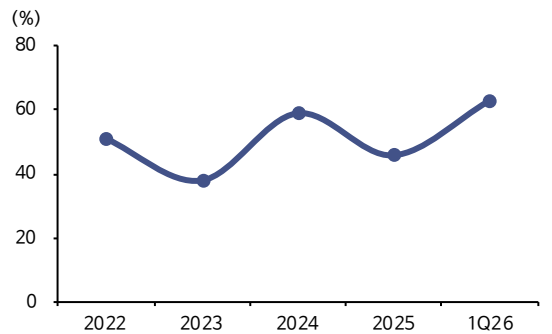
자료: Precedence Research, 신한투자증권

싸이맥스 최종 고객사 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

가동률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

HBM 후공정 EFEM, ASP와 마진을 동시에 높이는 제품 믹스

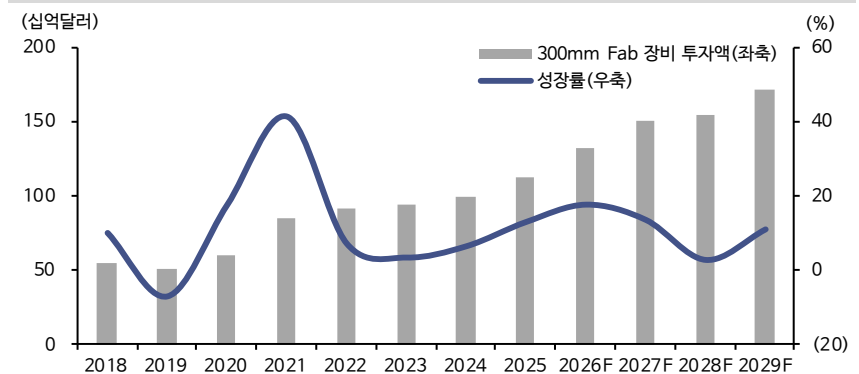
싸이맥스 후공정 매출은 HBM용 TC Bonder형 EFEM이 대부분을 차지한다. 국내 H사·글로벌 A사 등을 통해 최종 고객사에 공급되며 하반기 물량 확대가 예상된다. 전공정 투자 공백이 있었던 2024~2025년에도 영업이익률 14.2%를 유지할 수 있었던 배경은 후공정 EFEM 매출 확대와 제품 믹스 개선으로 판단한다.

후공정 EFEM은 전공정 대비 장비 사양과 탑재 부품 수가 증가하는 구조다. 전공정 EFEM은 통상 LPM 1~4포트가 탑재되는 반면 후공정은 최대 6포트까지 적용된다. 링프레임 등 특수 캐리어를 취급해야 하며 자체 ATM Robot을 100% 적용하고 있어 외산 로봇이 주로 탑재되는 전공정 장비보다 ASP와 마진이 높은 것으로 추정된다.

2026F 영업이익은 359억원으로 전년 대비 53.7% 증가할 전망이다. 분기별 영업이익률은 1Q26 11.7%에서 2Q26F 15.6%, 3Q26F 16.5%, 4Q26F 16.6%로 개선될 것으로 예상된다. 1분기 낮은 가동률과 전공정 제품 믹스 영향이 소멸하고, 하반기 후공정 비중 확대와 고정비 레버리지가 동시에 반영되는 구조다.

전공정 ATM Robot의 자체 제품 대체도 중장기 수익성 개선 요인이다. 후공정은 이미 자체 ATM Robot 내재화를 100%를 달성했으나 전공정은 기존 일본산 로봇 중심이다. 2026년부터 일부 장비사향 자체 로봇 납품이 확정됐으며 최종 고객 평가도 구체화될 전망이다. 적용 물량이 확대될 경우 구매비 절감과 통합 설계 효율화 효과가 발생할 것으로 판단한다.

글로벌 300mm Fab 장비 투자액 추이



자료: SEMI, 신한투자증권

III. 실적 분석

2026년 전공정 회복과 후공정 믹스 개선 동시 반영

2026F 매출액은 2,320억원으로 전년 대비 41.1% 증가할 전망이다. 분기별 매출액은 1Q26 405억원에서 2Q26F 570억원, 3Q26F 680억원, 4Q26F 665억원으로 확대될 전망이다. 2Q26은 1분기에 반영되지 못한 장비 출하와 P4·테일러향 단납 발주가 반영되는 구간이다. 3Q26부터 전공정 물량에 HBM 후공정 출하가 추가되며 분기 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 4Q26은 연말 검수 및 매출 지연 가능성을 반영해 전분기 대비 소폭 감소를 가정했으나 높은 가동률과 후공정 믹스로 수익성은 유지될 전망이다.

제품별 매출은 당사 추정치다. 공시된 제품 매출을 기준으로 EFEM 약 60%, CTS 약 20% 수준의 전체 매출 구성과 전·후공정 수주 및 출하 흐름을 반영해 배분했다. 2026년에는 P4·테일러향 전공정 발주 증가와 HBM TC Bonder향 후공정 물량 확대를 반영해 제품 매출 내 EFEM 비중을 2025년 약 70%에서 73~74% 수준으로 상향했다.

2026F 영업이익은 359억원으로 전년 대비 53.7% 증가할 전망이다. 영업이익률은 15.5%로 2025년 14.2% 대비 1.3%p 개선될 것으로 예상된다. 상대적으로 고마진인 EFEM이 영업이익을 견인하는 구조다. 1분기 11.7%까지 하락했던 영업이익률은 매출 규모 정상화와 생산 가동률 상승으로 빠르게 회복될 전망이다. 삼성전자향 전공정 장비 출하가 유지되는 가운데 HBM TC Bonder향 후공정 물량이 증가하며 매출 성장률보다 이익 성장률이 높게 나타나는 구간이다.

2027F 매출액은 2,780억원으로 전년 대비 19.8% 증가하고, 영업이익은 457억원으로 27.2% 증가할 전망이다. 영업이익률은 16.4%까지 상승할 것으로 예상된다. 전공정 투자 지속과 HBM4 관련 후공정 장비, 자체 ATM Robot 적용 확대가 성장을 견인할 전망이다.

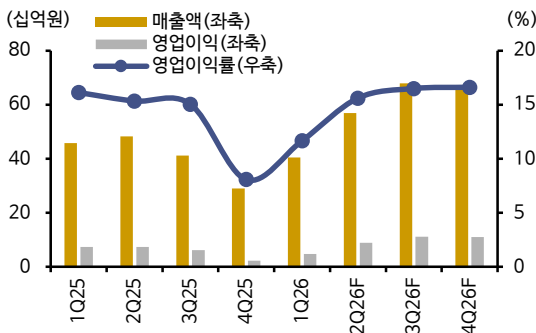
2028F 매출액은 3,150억원(+13.3% YoY), 영업이익 536억원(+17.4%)을 기록할 전망이다. 영업이익률은 17.0%까지 개선될 것으로 예상된다. 기존 전공정·후공정 성장률은 정상화되나 Slim EFEM, PLP, Robot 단품 및 유리기판 이송장비의 점진적인 매출 기여를 반영했다. 설치 장비 누적에 따른 기타 매출 증가와 자체 로봇 적용률 상승으로 영업이익의 증가율이 매출 성장률을 상회할 전망이다.

싸이맥스 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	45.8	48.3	41.2	29.1	40.5	57.0	68.0	66.5	165.1	164.4	232.0	278.0
YoY	6.5	25.1	7.1	(35.3)	(11.6)	18.0	65.1	128.6	5.4	(0.4)	41.1	19.8
제품	40.6	41.2	34.7	21.7	32.0	48.4	58.6	57.2	148.1	138.1	196.1	239.0
용역 및 기타	5.3	7.1	6.5	7.5	8.6	8.7	9.5	9.4	17.3	26.5	36.2	39.2
내부 거래 제거	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
영업이익	7.4	7.4	6.2	2.4	4.7	8.9	11.2	11.0	23.4	23.4	35.9	45.7
YoY	80.7	31.4	2.5	(69.2)	(36.0)	20.1	80.9	370.2	229.3	(0.3)	53.7	27.2
Margin	16.1	15.3	15.1	8.1	11.7	15.6	16.5	16.6	14.2	14.2	15.5	16.4
지배순이익	5.6	5.6	4.2	(0.4)	4.0	7.0	8.8	8.6	15.4	14.9	28.4	36.0
YoY	11.4	55.0	흑전	적전	(28.8)	25.1	109.7	흑전	40.0	(3.0)	90.2	26.7
Margin	12.1	11.6	10.2	(1.5)	9.8	12.3	13.0	13.0	9.3	9.1	12.2	13.0

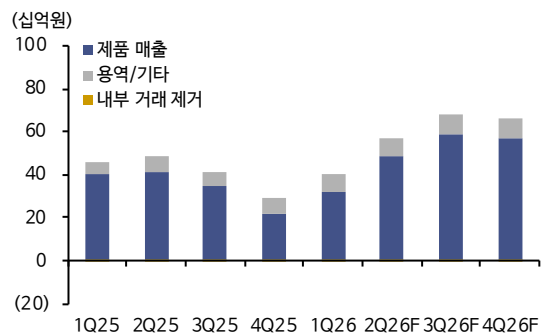
자료: 신한투자증권 추정

실적 추이



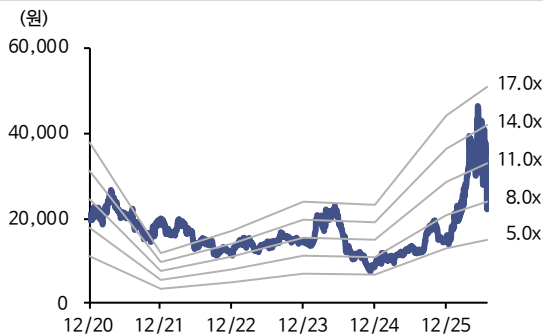
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



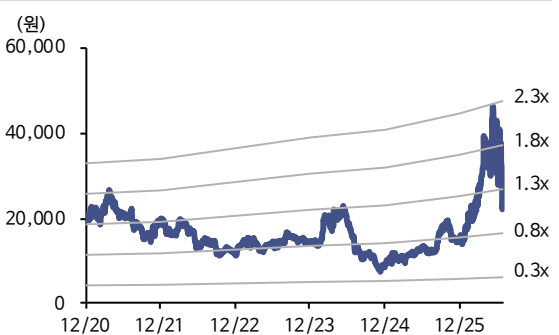
자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	227.4	224.0	259.2	296.9	338.2
유동자산	129.6	141.5	171.6	206.5	245.5
현금및현금성자산	46.1	89.3	97.9	118.1	145.4
매출채권	43.5	22.8	32.1	38.5	43.6
재고자산	31.4	21.8	30.8	36.9	41.8
비유동자산	97.8	82.5	87.5	90.4	92.7
유형자산	31.4	29.0	28.2	27.2	26.2
무형자산	3.1	3.5	3.4	3.2	3.1
투자자산	44.6	28.9	34.9	39.0	42.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	53.7	29.8	42.0	50.3	57.0
유동부채	50.6	28.3	39.9	47.8	54.2
단기차입금	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	22.8	14.8	20.8	25.0	28.3
유동성장기부채	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.1	1.5	2.1	2.5	2.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	173.7	194.2	217.2	246.6	281.2
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	54.8	55.6	55.6	55.6	55.6
기타자본	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	121.3	133.1	156.1	185.5	220.1
지배주주지분	173.7	194.2	217.2	246.6	281.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	15.8	0.8	1.1	1.3	1.5
*순차입금(순현금)	(37.2)	(95.2)	(106.3)	(128.2)	(156.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	12.3	43.7	29.6	39.3	46.6
당기순이익	15.4	14.9	28.4	36.0	42.3
유형자산상각비	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4
무형자산상각비	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
회계환산손실(이익)	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	(18.5)	19.1	(7.9)	(5.7)	(4.8)
(법인세납부)	(1.1)	(6.3)	(8.0)	(10.1)	(11.9)
기타	13.7	13.6	14.7	16.8	18.6
투자활동으로인한현금흐름	0.3	9.5	(16.7)	(13.6)	(12.7)
유형자산증가(CAPEX)	(2.0)	(0.8)	(1.5)	(1.2)	(1.5)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	8.5	10.2	(5.7)	(3.8)	(3.0)
기타	(6.2)	0.1	(9.5)	(8.6)	(8.2)
FCF	7.2	45.0	21.2	31.5	38.5
재무활동으로인한현금흐름	(6.8)	(9.9)	(4.1)	(5.3)	(6.4)
차입금증가(감소)	(3.0)	(15.0)	0.3	0.2	0.2
자기주식처분(취득)	0.0	9.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.6)	(3.6)	(4.4)	(5.5)	(6.6)
기타	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	6.5	43.2	8.6	20.2	27.3
기초현금	39.5	46.1	89.3	97.9	118.1
기말현금	46.1	89.3	97.9	118.1	145.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	165.1	164.4	232.0	278.0	315.0
증감률 (%)	5.4	(0.4)	41.1	19.8	13.3
매출원가	125.3	123.1	173.3	207.3	233.7
매출총이익	39.7	41.3	58.7	70.7	81.3
매출총이익률 (%)	24.1	25.1	25.3	25.4	25.8
판매관리비	16.3	18.0	22.8	25.0	27.7
영업이익	23.4	23.3	35.9	45.7	53.6
증감률 (%)	229.1	(0.3)	53.8	27.2	17.4
영업이익률 (%)	14.2	14.2	15.5	16.4	17.0
영업외손익	(6.3)	(5.7)	0.5	0.5	0.6
금융손익	(5.8)	(6.5)	(5.7)	(5.3)	(4.8)
기타영업외손익	0.9	0.5	5.8	5.4	5.0
중속 및 관계기업관련손익	(1.5)	0.4	0.4	0.4	0.4
세전계속사업이익	17.1	17.7	36.4	46.1	54.2
법인세비용	1.7	2.7	8.0	10.1	11.9
계속사업이익	15.4	14.9	28.4	36.0	42.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.4	14.9	28.4	36.0	42.3
증감률 (%)	30.3	(3.1)	90.2	26.6	17.5
순이익률 (%)	9.3	9.1	12.2	12.9	13.4
(지배주주)당기순이익	15.4	14.9	28.4	36.0	42.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
중포괄이익	14.7	15.4	28.4	36.0	42.3
(지배주주)중포괄이익	14.7	15.4	28.4	36.0	42.3
(비지배주주)중포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	25.9	25.9	38.4	48.1	56.1
증감률 (%)	160.9	(0.2)	48.3	25.2	16.8
EBITDA 이익률 (%)	15.7	15.7	16.5	17.3	17.8

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,411	1,368	2,601	3,293	3,871
EPS (지배순이익, 원)	1,411	1,368	2,601	3,293	3,871
BPS (자본총계, 원)	15,898	17,779	19,880	22,573	25,744
BPS (지배지분, 원)	15,898	17,779	19,880	22,573	25,744
DPS (원)	350	400	500	600	700
PER (당기순이익, 배)	6.0	10.7	11.7	9.2	7.8
PER (지배순이익, 배)	6.0	10.7	11.7	9.2	7.8
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.8	1.5	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	2.2	2.5	5.9	4.2	3.1
배당성향 (%)	23.2	29.2	19.2	18.2	18.1
배당수익률 (%)	4.1	2.7	1.6	2.0	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.7	15.7	16.5	17.3	17.8
영업이익률 (%)	14.2	14.2	15.5	16.4	17.0
순이익률 (%)	9.3	9.1	12.2	12.9	13.4
ROA (%)	7.0	6.6	11.8	12.9	13.3
ROE (지배순이익, %)	9.2	8.1	13.8	15.5	16.0
ROIC (%)	27.9	26.5	51.0	58.9	65.1
안정성					
부채비율 (%)	30.9	15.3	19.3	20.4	20.3
순차입금비율 (%)	(21.4)	(49.0)	(49.0)	(52.0)	(55.8)
현금비율 (%)	91.0	315.8	245.3	247.0	268.4
이자보상배율 (배)	41.8	70.3	917.5	927.1	946.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	5.3	10.1	9.4	9.2
재고자산회수기간 (일)	69.2	59.1	41.4	44.5	45.6
매출채권회수기간 (일)	75.5	73.6	43.2	46.3	47.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

오킨스전자 (080580)

테스트의 병렬화, 이익의 고도화

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	13,950 원

신한생각 메모리 테스트 병렬화가 만드는 이익 성장

반도체 테스트 장비와 칩 사이를 연결하는 테스트 인터페이스 전문 기업. 번인소켓을 주력으로 테스트소켓, 프로브핀, 마그네틱 콜렛, 커넥터 및 반도체 테스트 용역까지 사업 영역 확대. 차세대 메모리 테스트 설비 도입과 AI 서버용 저전력 메모리, 고대역폭 메모리 생산 확대에 따라 기존 메모리 소켓 업체에서 고사양 테스트 부품 업체로의 전환 기대

1) 테스트 설비 전환으로 커넥터·소켓 성장, 2) 고사양 메모리향 부품 확대

기존 메모리 테스트 장비 대비 차세대 설비의 동시 검사 수량이 크게 확대되는 구조. 장비 제작 단계에서는 설비 내부를 연결하는 커넥터 매출이 선행하고, 고객사 라인 셋업 이후에는 제품별 번인소켓 공급과 교체 수요 발생. 2026F 커넥터는 매출의 15%까지 올라오고, 번인소켓 매출은 전년 대비 43.7% 증가할 전망. 2027년 메모리 테스트 인프라 투자가 확대되며 신규 장비 설치와 소켓 교체 수요가 중첩될 것으로 예상

프로브핀과 마그네틱 콜렛은 고사양 메모리의 웨이퍼 테스트 및 적층·본딩 공정 확대에 따른 수혜 제품. 테스트소켓도 기존 비메모리용 제품에 차세대 메모리용 제품이 추가되며 하반기부터 성장세 확대 예상. 프로브핀·커넥터·마그네틱 콜렛의 매출 비중 상승과 생산 자동화 효과가 전사 수익성 개선을 견인할 전망

Valuation & Risk: 이익 성장성 대비 저평가 구간

신제품 비중 확대와 자동화, 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 2025년 11.8%에서 18.5%까지 상승 예상. 2027년 고객사의 메모리 테스트 인프라 투자 확대와 차세대 장비 설치 증가로 매출 성장세가 지속될 전망. 2026F와 2027F 평균 EPS 기준 PER 한 자릿수 수준으로 저평가 구간으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	66.7	1.9	(5.4)	-	(17.2)	2.9	9.8	-
2025	94.4	11.1	7.7	24.9	19.9	4.2	10.6	-
2026F	148.6	27.5	21.6	12.5	35.2	3.8	7.4	-
2027F	243.0	54.5	42.1	6.4	45.3	2.4	4.1	-
2028F	377.0	86.4	68.1	4.0	46.0	1.5	2.2	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

이채운

✉ cyunee@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	-

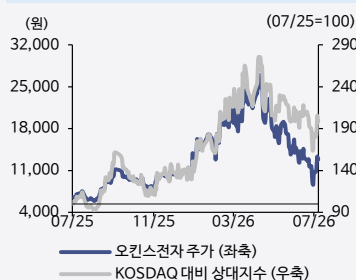
시가총액	294.2 십억원
발행주식수(유동비율)	21.1 백만주(84.0%)
52주 최고가/최저가	26,900원/5,870원
일평균 거래액 (60일)	7,196 백만원
외국인 지분율	11.6%

주요주주 (%)

전진국 외 4인	16.0
제이피케이	7.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.6)	(48.1)	95.9	34.4
상대	(3.6)	(26.7)	85.6	48.7

주가



I. 기업 개요

변인소켓에서 테스트 인터페이스 전반으로 확장

오킨스전자는 1998년 설립된 반도체 테스트 인터페이스 전문 기업이다. 외산 제품에 의존하던 국내 변인소켓을 국산화해 국내 메모리 고객사에 공급하며 성장했다. 이후 2006년 웨이퍼·패키지 테스트 용역, 2016년 프로브핀과 테스트소켓, 2018년 마그네틱 콜렛, 2022년 커넥터 사업으로 포트폴리오를 확대했다.

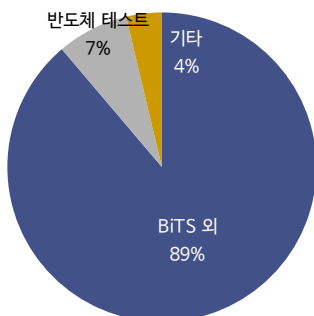
글로벌 반도체 테스트 인터페이스 시장은 단일 업체가 전체 시장을 지배하기보다 고객사, 반도체 종류 및 테스트 공정별로 공급업체가 분산된 구조다. 2024년 기준 글로벌 프로브카드 시장은 약 29억달러, 테스트소켓 시장은 약 21억달러 규모로 추정되며, 주요 파이널 테스트 소켓 업체들도 각각 특정 제품군과 고객사에서 경쟁력을 확보하고 있다.

오킨스전자는 국내 반도체 검사용 소켓 시장의 주요 공급사 중 하나로 자리 잡고 있다. 제품군별 경쟁사는 국내외 2~5개사 수준으로 파악되며, 고객사의 장기 간 승인 절차와 맞춤형 설계 능력이 주요 진입장벽으로 작용한다.

AI 서버와 고사양 메모리, 고성능 시스템반도체의 확산은 테스트 시장의 물량과 기술 난도를 동시에 높이는 요인이다. 고대역폭 메모리는 다수의 DRAM 다이를 적층하기 전 개별 다이의 양품 여부를 확인해야 해 웨이퍼 및 다이 레벨 테스트가 중요하다. 미세 피치와 I/O 수 증가에 따라 프로브핀, 테스트소켓 및 후공정 정밀 부품에 요구되는 사양도 높아지는 구조다.

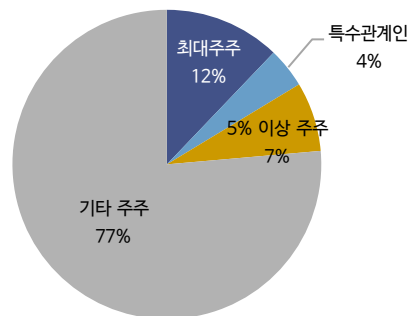
오킨스전자는 변인소켓뿐 아니라 프로브핀, 마그네틱 콜렛, 차세대 테스트소켓 및 테스트 장비용 커넥터까지 제품군을 확대했다. 단일 제품 판매보다 메모리 테스트 공정 전반에 적용되는 다양한 인터페이스 부품을 공급할 수 있다는 점이 차별화 요소다.

사업부별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

오킨스전자 제품의 종류

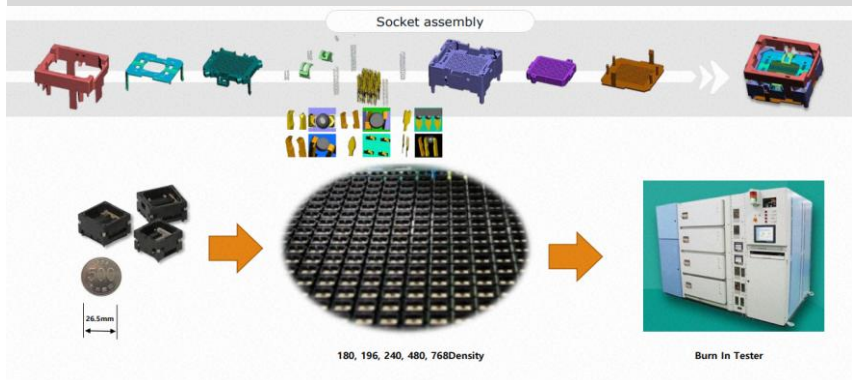
메모리 세대가 올라갈수록 점점 수가 증가하고 피치가 미세해져 소켓 설계와 가공 난도가 높아지는 구조다. 핀 수가 많고 요구 사양이 높은 제품일수록 상대적으로 높은 부가가치가 형성되는 것으로 판단한다. 차세대 메모리 테스트 설비는 기존 장비보다 동시 검사 수량이 크게 확대된다. 이에 따라 신규 장비용 소켓 공급뿐 아니라 설치 장비 누적에 따른 반복 교체 수요 증가가 기대된다.

주요 제품군 소개

● 번인, 테스트 소켓 사업  삼성, SK하이닉스, OSAT업체	● MEMS & Probe Pin  MEK(MJC 한국 자회사), KI 등	● 해외 고객 : 국내 전 제품 ○ 중국 CKMT GigaDevice YMTC ChipTrace ○ 미국 마이크론 INTEL WST ○ 동남아 & 일본 SDK SFA ZENVOCE
● 반도체 Test Service  TPSEMI (BYD), 세미하우, 월랑 등	● 플랫 & 커넥터 개발 제조  삼성, OSAT업체, 세메스 등	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

번인소켓 구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

번인소켓

번인소켓은 패키징이 완료된 메모리 반도체를 고온·고전압 환경에서 장시간 검사할 때 칩과 테스트 장비를 연결하는 소모성 인터페이스 부품이다. 일반 DDR, LPDDR, GDDR, 서버용 저전력 메모리 등 다양한 메모리 제품에 적용되며, 오킨스전자의 주력 제품군에 해당한다.

메모리 세대가 올라갈수록 패키지의 접점 수가 증가하고 피치가 미세해져 소켓의 정밀가공, 접촉 안정성 및 내구성 요구 수준도 높아지는 구조다. 특히 AI 서버용 저전력 메모리와 고사양 모바일 메모리는 기존 범용 메모리보다 핀 수와 테스트 복잡도가 높아 제품 사양 상향과 평균판매가격 상승으로 연결될 수 있다.

번인소켓은 일정 사용 횟수 이후 교체가 필요한 소모품이므로 메모리 테스트 장비의 설치 대수와 가동률이 증가할수록 반복 매출이 확대된다. 차세대 고병렬 테스트 설비의 도입과 신규 메모리 제품 확대에 따라 초도 공급뿐 아니라 제품 변경 및 마모에 따른 교체 수요도 증가할 전망이다.

테스트소켓

테스트소켓은 반도체 패키지의 전기적 성능을 검사할 때 사용되는 접촉 부품이다. 오킨스전자의 기존 테스트소켓 매출은 CPU, GPU 및 시스템반도체 등 비메모리 제품 중심이었으나, 최근에는 차세대 메모리용 다이소켓 등으로 적용 범위를 확대하고 있다.

CPU·GPU용 테스트소켓은 일반 메모리용 소켓 대비 핀 수가 많고 고속 신호 및 열 제어 요구 수준이 높아 상대적으로 높은 가격대가 형성된다. 차세대 메모리용 다이소켓 역시 미세 피치와 정밀 접촉 기술이 요구되는 고사양 제품에 해당한다. 현재 테스트소켓 사업의 절대 매출 규모는 번인소켓보다 작지만, 비메모리 고핀수 제품과 차세대 메모리용 제품이 동시에 확대될 경우 중장기 성장성이 높을 것으로 판단한다.

프로브핀

프로브핀은 웨이퍼 테스트용 프로브카드 내부에서 테스트 장비와 반도체 웨이퍼 사이의 전기 신호를 전달하는 정밀 접촉 부품이다. 오킨스전자는 일본계 프로브카드 업체를 주요 고객으로 확보했으며, 글로벌 프로브카드 업체를 대상으로 추가 공급을 추진 중이다.

프로브핀은 미세 피치 대응, 접촉력 균일성, 내구성 및 신호 전달 성능이 중요한 제품이다. 제조라인 자동화와 정밀가공 노하우를 기반으로 품질·납기·원가 측면의 경쟁력을 강화하고 있다. 고사양 메모리의 웨이퍼 테스트 수요 확대와 프로브카드의 고병렬화는 프로브핀 수요 증가와 제품 사양 상향으로 연결될 전망이다.

마그네틱 콜렛

마그네틱 콜렛은 다이싱이 완료된 칩을 집어 이동하고 적층·분당하는 후공정 장비의 끝단에 장착되는 소모성 정밀 부품이다. 오킨스전자는 국내외 주요 메모리 고객사 및 후공정 장비업체에 제품을 공급하고 있다.

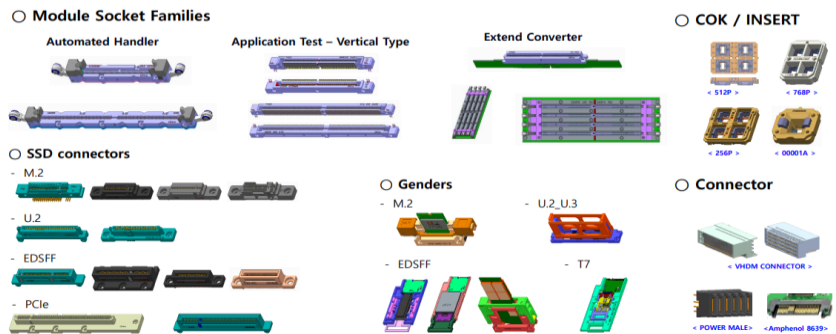
고사양 메모리용 콜렛은 일반 메모리 제품보다 정밀한 칩 이송과 안정적인 접촉이 요구된다. 생산량 증가와 적층 공정 확대에 따라 반복적인 교체 수요가 발생하는 구조다. 주요 고객사 승인을 기반으로 안정적인 성장세가 예상된다.

커넥터

커넥터는 반도체 테스트 설비 내부에서 시스템, 핸들러, 보드 및 소켓 간 신호와 전원을 연결하는 인터페이스 제품이다. 차세대 메모리 테스트 설비의 병렬도가 높아지면서 연결해야 하는 접점과 신호 수가 증가해 커넥터의 수량 및 기술 요구 수준도 높아지는 구조다.

커넥터는 특정 장비에만 적용되는 단일 제품이 아니라 다양한 테스트 설비로 확장 가능한 제품군이다. 향후 국내외 장비업체로 공급 범위가 확대될 경우 중장기 성장축으로 자리 잡을 가능성이 있다.

오킨스전자 후공정 검사 부품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

반도체 테스트

반도체 테스트 영역은 회사가 직접 보유한 웨이퍼·패키지 테스트 장비로 고객사의 반도체를 검사해주는 사업이다. 약 30개 중소형 팹리스 및 반도체 업체를 고객으로 확보하고 있으며, 차량용 및 전력반도체 패키지 테스트가 주력 성장 영역이다. 대형 OSAT 업체와 비교했을 때 절대 매출 규모는 작지만, 대형 고객의 대량 양산을 처리하기보다 중소형 팹리스와 차량 및 전력 부문 고객의 다품종 테스트를 담당하는 니치 사업에 가깝다. 고가 장비 투자와 감가상각비, 유지보수비 부담이 발생해 인터페이스 부품 사업보다 수익성이 낮을 수 있다.

웨이퍼·패키지 테스트 시설



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

차세대 메모리 테스트 설비 전환과 저전력 서버 메모리 확산 수혜

메모리 테스트 인프라가 기존 저병렬 장비에서 차세대 고병렬 장비로 전환되는 과정에서 오킨스전자의 커넥터 및 소켓 수요가 구조적으로 확대될 전망이다. 차세대 테스트 설비는 기존 장비 대비 한 번에 검사할 수 있는 메모리 수량이 크게 증가한다. 동시 검사 수량이 확대될수록 장비 내부의 신호 전달 경로와 접촉 포인트가 늘어나며, 이에 대응하는 커넥터와 소켓의 수요 및 요구 사양도 높아진다.

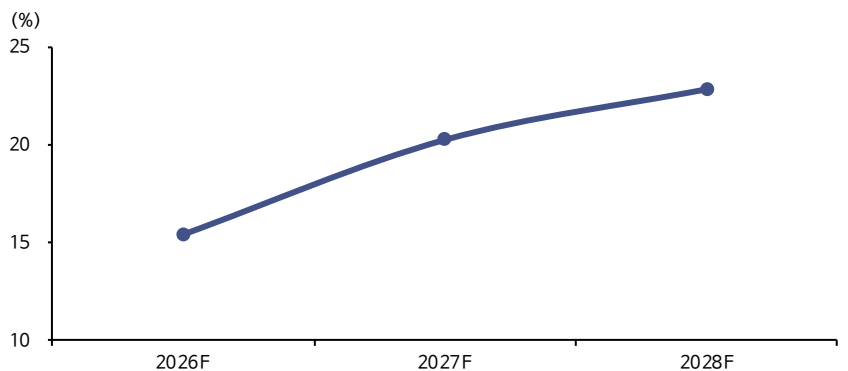
커넥터는 장비 제작 단계에서 장비업체에 먼저 공급되고, 번인소켓은 장비가 최종 고객사 라인에 설치·셋업된 이후 메모리 제품별로 공급된다. 따라서 장비 발주 초기에는 커넥터가 실적을 견인하고, 이후 장비 누적 설치와 제품 변경, 소켓 교체 수요가 번인소켓 매출을 반복적으로 발생시키는 구조다.

2026F 커넥터 매출 비중은 15%까지 확대될 전망이다. 2027F에는 신규 테스트 장비 발주 증가와 적용 장비 확대를 반영해 20%, 2028F에는 23%까지 상승할 것이다. 2026~2028년 CAGR은 약 94%로 제품 중 가장 높은 성장률을 예상한다.

번인소켓 매출도 차세대 장비 수요와 AI 서버용 저전력 메모리 확산에 따라 우상향할 전망이다. 범용 DDR 비중이 낮아지더라도 고사양 LPDDR 및 서버용 저전력 메모리 제품의 점점 수 증가와 사양 상향이 매출 성장을 보완할 것이다.

차세대 설비용 소켓은 일정 사용 횟수 이후 교체가 필요한 소모성 부품이다. 신규 장비가 설치된 뒤 가동률이 상승하면 초도 공급뿐 아니라 반복 교체 수요가 발생한다. 장비 한 대가 단일 제품만 검사하는 것이 아니라 다양한 메모리 제품에 활용되기 때문에 신규 제품 개발과 제품 전환에 따른 추가 소켓 수요도 기대된다. 단기적으로는 신규 장비용 커넥터가 성장을 주도하고, 중장기적으로는 누적 설치 장비를 기반으로 한 소켓 반복 매출이 성장의 지속성을 높일 전망이다.

커넥터 매출 비중 추정



자료: 신한투자증권 추정

프로브핀·커넥터·마그네틱 콜렛 비중 확대

프로브핀·커넥터·마그네틱 콜렛은 미세 피치 대응, 정밀가공 및 고객사별 맞춤 설계가 필요한 제품군이다. 신제품 비중 확대와 자동화 설비 도입에 따라 전사 제품 믹스가 개선될 것으로 판단한다.

세 제품의 합산 매출 비중은 2026년 약 45%에서 2027년 49%, 2028년 52%까지 상승할 전망이다. 고사양 제품 비중 확대와 생산량 증가에 따른 규모의 경제가 매출충이익률 개선에 기여할 것으로 예상된다.

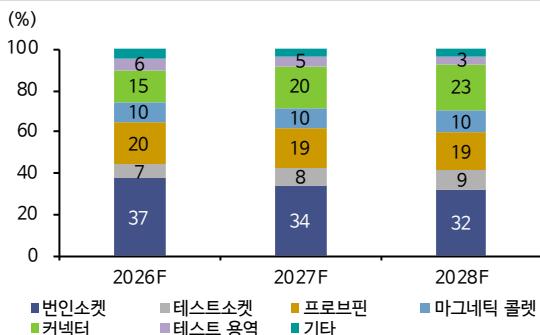
프로브핀은 2026~2028년 전사 매출의 19~20% 수준을 유지하며 주요 제품군으로 자리 잡을 전망이다. 매출 비중은 안정적으로 유지되지만 고사양 메모리 테스트 수요 확대와 글로벌 고객사 공급 추진으로 절대 매출 규모는 지속 증가할 것으로 예상된다. 자동화 설비 확대와 생산량 증가에 따른 규모의 경제가 원가 경쟁력 강화와 수익성 개선으로 이어질 것으로 판단한다.

커넥터는 2026~2028년 전사 매출 비중이 15%에서 23%까지 확대되며 가장 빠른 성장이 예상되는 제품군이다. 차세대 메모리 테스트 장비의 신규 출하 증가와 적용 장비 확대가 매출 성장을 견인할 전망이다. 신규 제품 양산 초기에는 제품 믹스 개선 효과가 기대되나, 물량 증가 이후 고객사의 단가 인하 및 공급망 다변화 가능성을 반영하면 수익성 개선 속도는 점차 완만해질 것으로 판단한다.

마그네틱 콜렛은 2026~2028년 전사 매출 비중 10% 수준을 유지할 전망이다. 고사양 메모리 생산 확대와 적층·본딩 공정 투자 증가가 수요를 견인할 것으로 예상된다. 주요 고객사 공급 확대와 생산량 증가에 따른 규모의 경제가 실적 개선에 기여할 전망이다.

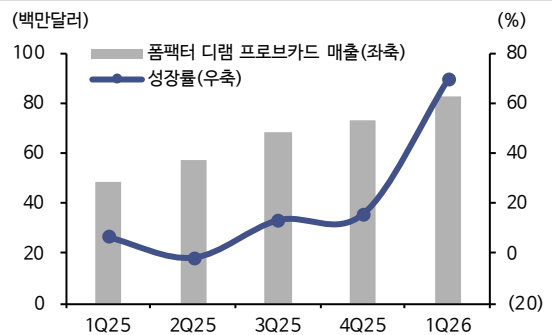
테스트소켓은 비메모리 고품수 소켓과 차세대 메모리용 다이소켓 확대를 기반으로 매출 비중이 2026년 7%에서 2028년 9%까지 상승할 전망이다. 고사양 제품 비중 확대가 믹스 개선에 기여할 것으로 예상되나, 고객사별 신규 개발비와 초기 수율 안정화 부담을 고려하면 수익성 개선 속도는 점진적일 것으로 판단한다.

제품별 매출 비중 추정



자료: 신한투자증권 추정

폼팩터 디램 프로브카드 매출 추이



자료: Formfactor, 신한투자증권

III. 실적 분석

제품 믹스 개선과 판관비율 하락으로 영업 레버리지 확대

2026F 매출액은 1,486억원(+57.5% 이하 YoY), 영업이익은 275억원(+148.2%), 영업이익률은 18.5%(+6.7%p)로 추정한다. 분기별 매출액은 1Q26 256억원에서 2Q26F 330억원으로 성장하고, 3, 4분기도 우상향할 것으로 전망한다. 차세대 메모리 테스트 장비향 커넥터의 선행 공급과 고객사 셋업 이후 발생하는 번인소켓 수요가 하반기 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다.

사업부별 매출액은 BiTS 외 1,348억원(+60.9% YoY), 반도체 테스트 88억원(+24.9%), 기타 50억원(+42.7%)으로 추정한다. BiTS 외 사업부에서는 번인소켓이 차세대 메모리 테스트 설비와 서버용 저전력 메모리 수요 확대에 따라 성장할 전망이다. 프로브핀과 마그네틱 콜렛은 고사양 메모리 테스트 및 후공정 투자 확대의 수혜가 예상된다. 커넥터는 번인소켓 및 기타 제품에 포함됐으나 관련 물량 증가로 2026년부터 별도 분류했으며, 새로운 성장축으로 작용할 전망이다.

제품 믹스 개선에 따라 매출총이익률은 2025년 25.5%에서 2026F 29.4%로 상승할 전망이다. 프로브핀·커넥터·마그네틱 콜렛 합산 매출 비중이 약 45.5%까지 확대되고, 고사양 제품 증가와 생산 자동화 효과가 원가율 개선에 기여할 것으로 판단한다. 테스트용역은 장비 감가상각비와 유지보수비 부담으로 다른 인터페이스 제품보다 수익성 개선 폭이 제한적일 전망이다. 반면 번인소켓은 높은 매출 비중을 바탕으로 전사 이익에서 가장 큰 기여를 지속할 것으로 예상된다.

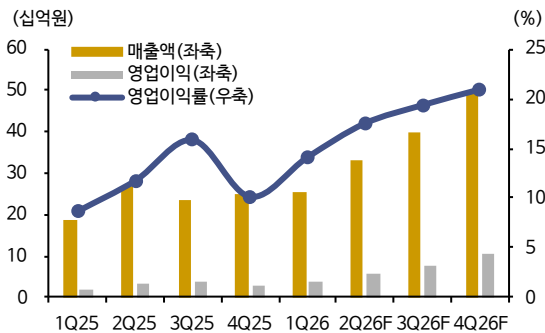
프로브핀·커넥터·마그네틱 콜렛은 번인소켓보다 매출 규모는 작지만, 자동화와 신제품 양산, 고사양 메모리 관련 물량 확대를 통해 전사 제품 믹스 개선에 기여할 전망이다. 특히 커넥터 매출이 본격화되고 프로브핀과 마그네틱 콜렛 물량이 확대되면서 세 제품이 전사 이익 개선의 핵심 동력으로 작용할 것으로 판단한다. 2026년은 차세대 메모리 테스트 관련 신규 제품의 매출 확대와 고정비 레버리지가 동시에 나타나는 본격적인 이익 성장 구간이다.

오킨스전자 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	18.9	27.1	23.3	25.1	25.6	33.0	40.0	50.0	66.7	94.4	148.6	243.0
YoY	21.2	68.5	36.1	40.2	35.6	22.0	71.4	99.4	17.3	41.5	57.5	63.5
BITs 외	17.0	24.6	20.4	21.8	23.5	29.3	35.9	46.0	59.5	83.8	134.8	223.6
반도체 테스트	1.5	1.6	1.8	2.2	1.7	2.2	2.4	2.5	6.0	7.1	8.8	11.0
기타	0.4	0.9	1.1	1.1	0.4	1.5	1.6	1.5	1.2	3.5	5.0	8.4
영업이익	1.7	3.2	3.7	2.6	3.6	5.8	7.7	10.4	1.9	11.1	27.5	54.5
YoY	650.0	203.8	3,254.5	390.4	118.8	80.9	109.0	309.1	흑전	483.7	148.2	97.8
Margin	8.7	11.8	15.8	10.2	14.1	17.5	19.3	20.9	2.8	11.8	18.5	22.4
지배순이익	0.7	2.9	0.4	3.8	3.7	4.2	5.7	7.8	(5.4)	7.7	21.5	42.0
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	434.3	44.1	1,447.1	109.2	적전	흑전	178.3	95.0
Margin	3.7	10.8	1.6	14.9	14.6	12.7	14.3	15.7	(8.1)	8.2	14.5	17.3

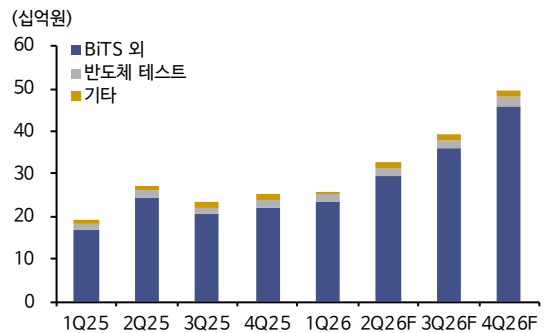
자료: 신한투자증권 추정

실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	87.1	95.8	126.9	185.7	277.4
유동자산	33.9	38.9	60.1	96.5	186.7
현금및현금성자산	6.3	5.0	7.9	12.5	57.4
매출채권	12.7	18.4	29.0	47.4	73.6
재고자산	10.7	12.5	19.6	32.1	49.8
비유동자산	53.3	56.9	66.8	89.2	90.7
유형자산	41.6	43.4	52.3	72.3	70.2
무형자산	2.4	2.2	1.7	1.2	0.9
투자자산	7.2	7.5	9.2	12.0	16.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	59.5	45.0	54.6	71.3	95.0
유동부채	46.5	32.3	39.0	50.9	67.6
단기차입금	19.6	14.4	14.4	14.4	14.4
매입채무	2.6	3.6	5.6	9.2	14.3
유동성장기부채	2.4	3.4	3.3	3.4	3.3
비유동부채	13.0	12.8	15.6	20.5	27.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	8.2	7.9	7.9	7.9	7.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27.6	50.7	72.3	114.4	182.5
자본금	8.8	10.3	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	23.4	37.0	37.0	37.0	37.0
기타자본	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
기타포괄이익누계액	(3.4)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
이익잉여금	2.3	10.1	31.7	73.8	141.9
지배주주지분	27.3	50.4	72.0	114.1	182.2
비지배주주지분	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
*총차입금	46.8	28.4	28.4	28.4	28.4
*순차입금(순현금)	37.4	21.3	18.4	13.8	(31.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	10.6	16.9	24.6	42.4	67.1
당기순이익	(5.4)	7.8	21.6	42.1	68.1
유형자산상각비	9.0	10.0	11.1	15.0	20.1
무형자산상각비	0.9	0.6	0.6	0.4	0.3
외화환산손실(이익)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(1.6)	(4.9)	(8.7)	(15.1)	(21.5)
법인세납부	0.0	(0.1)	(5.3)	(11.9)	(19.2)
기타	7.9	3.7	5.5	12.1	19.5
투자활동으로인한현금흐름	(15.0)	(11.9)	(21.7)	(37.9)	(22.1)
유형자산증가(CAPEX)	(14.1)	(12.1)	(20.0)	(35.0)	(18.0)
유형자산감소	0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.3)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(1.1)	(0.2)	(1.5)	(2.6)	(3.8)
기타	0.3	0.2	(0.2)	(0.3)	(0.3)
FCF	(3.8)	6.6	2.2	2.6	41.1
재무활동으로인한현금흐름	(1.1)	(6.2)	0.0	0.1	(0.0)
차입금증가(감소)	(0.4)	(5.3)	0.0	0.1	(0.0)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(5.6)	(1.3)	2.9	4.5	44.9
기초현금	11.8	6.3	5.0	7.9	12.5
기말현금	6.3	5.0	7.9	12.5	57.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66.7	94.4	148.6	243.0	377.0
증감률 (%)	17.3	41.5	57.5	63.5	55.1
매출원가	52.9	70.3	105.0	167.3	260.0
매출총이익	13.8	24.1	43.6	75.7	117.0
매출총이익률 (%)	20.6	25.5	29.4	31.2	31.0
판매관리비	11.9	13.0	16.1	21.3	30.6
영업이익	1.9	11.1	27.5	54.5	86.4
증감률 (%)	흑전	482.1	148.2	97.9	58.6
영업이익률 (%)	2.9	11.7	18.5	22.4	22.9
영업외손익	(6.3)	(3.6)	(0.7)	(0.5)	0.9
금융손익	(6.2)	(3.5)	(2.9)	(2.7)	(1.8)
기타영업외손익	(0.1)	(0.3)	2.0	2.1	2.6
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	(4.4)	7.5	26.9	54.0	87.3
법인세비용	1.0	(0.3)	5.3	11.9	19.2
계속사업이익	(5.4)	7.8	21.6	42.1	68.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.4)	7.8	21.6	42.1	68.1
증감률 (%)	적전	흑전	176.8	95.3	61.7
순이익률 (%)	(8.1)	8.3	14.5	17.3	18.1
(지배주주)당기순이익	(5.4)	7.7	21.6	42.1	68.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(8.4)	8.0	21.6	42.1	68.1
(지배주주)총포괄이익	(8.4)	8.0	21.3	41.7	67.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.1	0.2	0.4	0.7
EBITDA	11.8	21.7	39.2	69.9	106.8
증감률 (%)	40.0	83.9	80.9	78.1	52.9
EBITDA 이익률 (%)	17.7	23.0	26.4	28.7	28.3

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(306)	416	1,029	1,997	3,229
EPS (지배순이익, 원)	(306)	413	1,029	1,997	3,229
BPS (자본총계, 원)	1,561	2,465	3,427	5,424	8,653
BPS (지배지분, 원)	1,545	2,448	3,411	5,408	8,637
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	24.8	12.5	6.4	4.0
PER (지배순이익, 배)	-	24.9	12.5	6.4	4.0
PBR (자본총계, 배)	2.8	4.2	3.7	2.4	1.5
PBR (지배지분, 배)	2.9	4.2	3.8	2.4	1.5
EV/EBITDA (배)	9.8	10.6	7.4	4.1	2.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.7	23.0	26.4	28.7	28.3
영업이익률 (%)	2.9	11.7	18.5	22.4	22.9
순이익률 (%)	(8.1)	8.3	14.5	17.3	18.1
ROA (%)	(6.1)	8.5	19.4	27.0	29.4
ROE (지배순이익, %)	(17.2)	19.9	35.2	45.3	46.0
ROIC (%)	5.0	16.9	29.1	40.2	48.6
안정성					
부채비율 (%)	215.7	88.8	75.6	62.4	52.0
순차입금비율 (%)	135.6	42.0	25.4	12.1	(17.1)
현금비율 (%)	13.5	15.6	20.2	24.5	85.0
이자보상배율 (배)	0.6	4.1	13.4	26.5	42.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.2	5.1	5.7	5.8	5.7
재고자산회수기간 (일)	56.0	44.8	39.4	38.9	39.7
매출채권회수기간 (일)	65.8	60.1	58.2	57.4	58.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

다시 커지는 테스트 장비 시장

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 10일)	16,650 원

신한생각 CLT가 여는 메모리 테스트 장비 국산화 사이클

삼성전자 DRAM Low-frequency Test 장비가 기존 외산 장비에서 CLT로 전환되며 실적 회복 구간 진입. 2026년은 CLT/CIB 매출 본격화와 SSD 테스터 회복이 동시에 나타나는 구간

1) 메모리 테스트 병렬화, 2) SSD 테스터 전환 수혜

반도체 후공정 테스트 장비 전문 기업. 메모리 테스터, SSD 테스터, SoC 테스터를 주력으로 보유. 기존 장비의 동시 검사 수량이 약 512개였던 반면, CLT는 11,520개까지 병렬 처리 가능한 구조. 장비 1대당 48장의 보드가 탑재되고, 보드당 240개 디바이스 테스트 가능. 기존 대비 약 22.5배의 병렬 처리 능력을 확보해 고객사 입장에서 공간 효율, 생산성, 신뢰성 테스트 개선 효과 발생. 2026년 메모리 테스터 매출은 980억원(+67.7% YoY) 추정

SSD 테스터는 2026년부터 재성장 국면 진입. 삼성전자 Gen5 SSD 추가 증산에 대응하는 Gen5.5 장비와 Gen6 데모장비 매출이 반영될 전망. Gen5.5 장비는 향후 Gen6로 업그레이드 가능한 구조로, Gen6 시장 선점 효과 기대. 2026년 SSD 테스터 매출은 360억원(+459.2% YoY)으로 추정

Valuation & Risk: 영업 레버리지 본격화

2026F 매출은 1,340억원(+102.9% YoY), 영업이익은 221억원(+27,560.9% YoY), 영업이익률은 16.5%로 추정. 2026년은 CLT/CIB 매출 확대, SSD 테스터 회복, 고정비 레버리지 효과가 동시에 반영. 2025년 영업이익 1억원 수준에서 이익 체력이 급격히 개선. 2027F 매출액은 2,120억원(+58.2% YoY), 영업이익률은 20.5%로 개선될 전망. 베트남 후공정 대응, 삼성 Gen6 SSD 전환, Kioxia 매출 가능성이 동시에 반영되는 구간으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	31.6	(15.9)	(1.4)	-	(0.8)	0.8	-	0.9
2025	66.0	0.1	9.0	22.0	4.8	1.0	54.1	0.7
2026F	134.0	22.1	23.2	8.6	11.3	0.9	7.0	1.3
2027F	212.0	43.4	41.2	4.9	17.5	0.8	4.0	1.6
2028F	268.0	58.4	54.9	3.7	19.6	0.7	2.7	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

최승환 연구위원, CFA

✉ hani86@shinhan.com

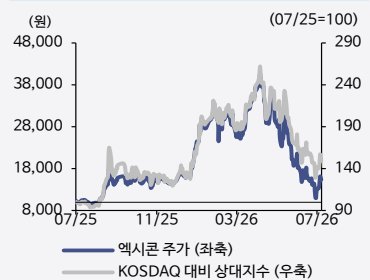
Revision

실적추정치	신규
Valuation	-

시가총액	217.3십억원
발행주식수(유동비율)	13.1백만주(61.2%)
52주 최고가/최저가	40,750원/9,360원
일평균 거래액 (60일)	6,789백만원
외국인 지분율	10.7%
주요주주 (%)	
최대주주 외 9인	38.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.5)	(55.7)	59.6	3.2
상대	(7.3)	(37.3)	51.2	14.2

주가



* CLT(Chambered Low-frequency Tester):
DRAM 후공정에서 Burn-in 이후 수행되는 Low-frequency Function Test 장비

* CIB(CLT Interface Board):

CLT 장비 안에서 DRAM 패키지와 테스트 장비를 전기적으로 연결하는 인터페이스 보드. CLT 1대당 다수의 CIB가 탑재

I. 기업 개요

메모리 후공정 테스트 장비에서 SSD-SoC로 확장

엑시콘은 반도체 후공정 테스트 장비 전문 기업이다. 2025년 기준 매출 비중은 메모리 테스터 88.4%, SSD 테스터 9.8%, SoC 테스터 1.8%다. 2026F 매출 비중은 메모리 테스터 73.1%, SSD 테스터 26.9%, SoC 테스터 0.0%로 추정한다.

메모리 테스터 부문은 DRAM 후공정 검사 장비와 관련 보드류로 구성된다. 주요 제품은 DDR4-DDR5 메모리 모듈 테스터, DC 테스터, 번인 테스터, CLT, 메모리/번인/CIB 보드 등이다. 2025년부터 삼성전자향 CLT 공급이 본격화되며 메모리 테스터 매출은 2024년 121억원에서 2025년 584억원으로 급증했다. 2026년에도 CLT 본체와 CIB 매출이 실적 성장의 핵심 축으로 작용할 전망이다.

DRAM 후공정 테스트는 크게 Component Burn-in Test → Low-frequency Function Test → Module Test의 3단계로 구분된다. 엑시콘의 CLT는 두 번째 단계인 Low-frequency Function Test에 해당된다. 기존에는 Advantest 장비가 수백 대 사용됐으나, 병렬 처리 수량과 공간 효율의 한계로 인해 삼성전자가 차세대 Low-frequency Test 국산화 니즈를 갖게 됐다. 이에 따라 엑시콘은 삼성전자 사양에 맞춘 Chamber 기반 CLT를 개발했고, 2025년부터 양산 공급을 시작했다.

CLT는 Chamber Type Low-frequency 테스터다. 기존 실온 기반 저속 기능 검사 장비와 달리 챔버 안에서 온도 신뢰성 테스트와 기능 검사를 병행하는 구조다. 온도 조건은 -20도 ~ +150도 수준으로 파악되며, 장비 1대 당 보드 48장, 보드 당 디바이스 240개, 총 11,520개 병렬 테스트가 가능하다. 기존 장비 512개 대비 약 22.5배 확대되는 구조다.

메모리 모듈 및 컴포넌트 테스터: i1000, i7000 Series



자료: 회사 자료, 신한투자증권

메모리 번인 테스터 및 Low-frequency 테스터: i2000 Series, CLT



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SSD 테스터는 SSD 메모리 Aging 검사 장비다. SATA, SAS, PCIe Gen4/5, 향후 Gen6 규격의 SSD 제품을 검사한다. 과거 Gen5 SSD 테스터로 1,000억원 이상의 누적 매출을 기록한 바 있으며, 2024~2025년 삼성전자 패키징 투자 공백으로 매출이 급감했으나 2026년부터 Gen5.5 추가 수요와 Gen6 데모장비 매출 반영으로 회복을 예상한다.

SoC 테스터는 CIS 중심의 비메모리 테스트 장비다. 2025년 일부 매출 발생 이후 2026년 추가 발주는 없는 것으로 파악돼 2026F 매출에서는 제외했다. 다만 Automotive CIS, DDI, AP 테스터로 확장 가능한 옵션은 유효하다고 판단한다. 2027년 DDI 데모 장비와 Automotive CIS 추가 수요 가능성을 반영해 40억원, 2028년 80억원으로 추정했다.

SSD Gen4, Gen5 테스터



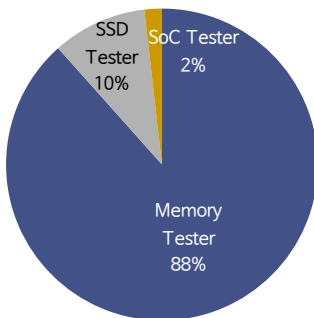
자료: 회사 자료, 신한투자증권

CXL 및 SoC 테스터



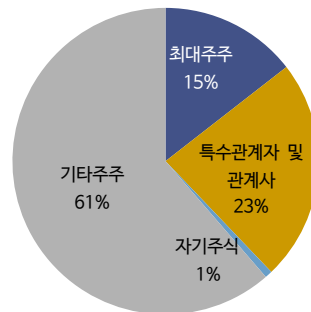
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2025년 기준 제품별 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q26 기준 주주현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

CLT 전환으로 메모리 테스터 매출 레벨업

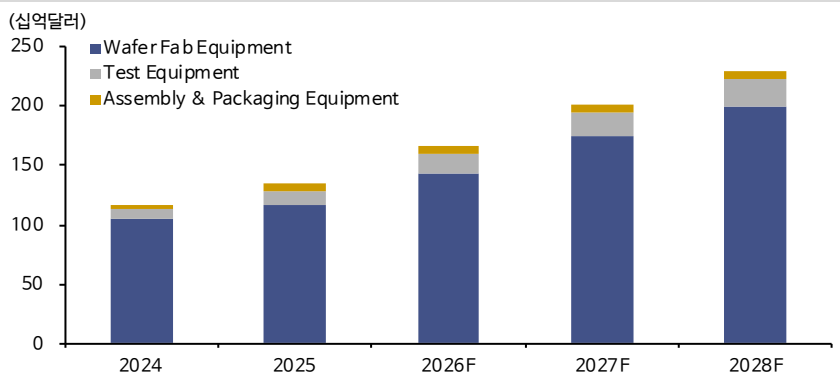
엑시콘 실적의 핵심은 CLT다. 2025년 삼성전자향 CLT 공급이 시작되며 메모리 테스터 매출은 584억원으로 전년 대비 382.2% 성장했다. 2026F 매출은 980억원(+67.7% YoY)으로 추정한다.

기존 Low-frequency Test 장비는 512개 병렬 테스트가 가능했던 반면 CLT는 11,520개까지 확대된다. 단순 장비 교체가 아니라 후공정 테스트 인프라의 구조적 전환으로 판단된다. DRAM 고용량화로 테스트 공정의 병목이 커지고 있어, 병렬 검사 수량을 크게 늘린 CLT의 투자 필요성이 높아지고 있다.

CLT는 장비 본체와 CIB가 함께 매출로 반영되는 구조다. DRAM 제품 타입별로 별도 보드가 필요하고, 라인 운영 중 제품 변경, 여분, 교체 수요가 발생하기 때문에 장비 본체 이후에도 CIB 매출이 반복될 수 있다.

2026년 메모리 테스터 매출 추정에는 고객사 공간 부족과 매출 인식 시점 변동성을 감안해 CLT 본체 15대 내외를 반영했다. CLT 20대 전체 물량은 반영하지 않은 보수적 추정이다. 이에 따라 메모리 테스터 매출은 1Q26 91억원에서 2Q26F 250억원, 3Q26F 330억원, 4Q26F 309억원으로 확대될 전망이다. 2027년에는 베트남 후공정 대응과 온양 증설 기대가 반영되며 메모리 테스터 매출을 1,300억원(+32.7% YoY)으로 추정했다.

반도체 장비 시장 전망: 2026년 테스트 장비 매출 153억달러(+31.0% YoY)



자료: SEMI, 신한투자증권

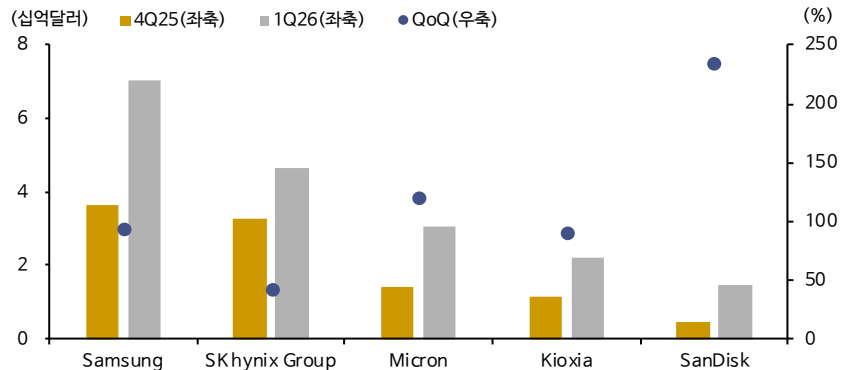
SSD 테스터, 삼성 Gen5.5와 Gen6 데모장비로 재성장

SSD 테스터 매출은 2023년 438억원에서 2024년 162억원, 2025년 64억원까지 감소했다. 삼성전자 패키징 투자가 HBM 중심으로 전환되며 SSD 테스터 발주 공백이 발생했기 때문이다. 2026년부터는 회복 구간에 진입할 것으로 전망한다.

2026F SSD 테스터 매출은 360억원(+459.2% YoY)으로 추정한다. 삼성전자의 Gen5 SSD 추가 증산에 대응하는 Gen5.5 장비와 Gen6 데모장비 매출을 반영했다. 특히 Gen5.5 장비는 현재 Gen5 테스트에 사용하면서 향후 Gen6로 업그레이드 가능한 구조로 파악된다. 고객사는 Gen5 레거시 투자 부담을 줄일 수 있고, 엑시콘은 Gen6 전환 시 업그레이드 매출까지 확보가 가능하다. 더불어 Gen6 데모장비 공급은 차세대 SSD Tester 시장 선점 효과로 연결될 수 있다.

2027F SSD 테스터 매출은 779억원(+116.3% YoY)으로 추정한다. 삼성 Gen6 SSD 양산, Kioxia향 매출 가능성을 반영했다. 2028F SSD 테스터 매출은 1,100억원(+41.1% YoY)으로 확대될 것으로 전망한다. 2027년부터는 메모리 테스터 중심에서 SSD 테스터가 두 번째 성장축으로 자리 잡는 구간에 진입할 것이다.

1Q26 상위 5개 Enterprise SSD 업체 매출 사상 최대치 기록



자료: TrendForce, 신한투자증권

III. 실적 분석

2026년은 외형과 이익 동반 반등 구간

2026F 매출액은 1,340억원으로 전년 대비 102.9% 증가할 전망이다. 사업부별 매출은 메모리 테스터 980억원(+67.7% YoY), SSD 테스터 360억원(+459.2% YoY)으로 추정한다.

2분기 매출은 300억원으로 전 분기 대비 205.8% 성장 전망이다. 1Q26 매출이 98억원으로 낮았던 가운데, 2분기에는 삼성전자향 CLT 본체 매출과 CIB 매출이 본격 반영되며 외형 회복이 시작될 것으로 예상된다. 3Q26부터 CLT 추가 PO와 SSD 테스터 매출 반영이 확대되고, 4Q26은 SSD 매출이 추가되며 연중 최대 매출을 기록할 전망이다.

2027F 매출액은 2,120억원(+58.2% YoY), 영업이익은 434억원(+96.0% YoY)으로 추정한다. 영업이익률은 20.5%까지 상승할 것으로 전망한다. 사업부별 매출은 메모리 테스터 1,300억원(+32.7% YoY), SSD 테스터 779억원(+116.3% YoY), SoC 테스터 40억원이다. 메모리 테스터는 CLT/CIB 설치 확대, SSD 테스터는 Gen6와 Kioxia향 매출이 성장을 견인할 전망이다.

엑시콘 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1.9	7.6	11.4	45.1	9.8	30.0	46.0	48.2	31.6	66.0	134.0	212.0
YoY	(73.1)	(2.1)	193.3	251.2	410.9	296.3	303.1	1.0	(61.6)	108.9	103.0	58.2
메모리 테스터	1.4	7.2	10.7	39.1	9.1	25.0	33.0	30.9	12.1	58.4	98.0	130.0
SSD 테스터	0.5	0.4	0.7	4.9	0.7	5.0	13.0	17.3	16.2	6.4	36.0	77.9
SoC 테스터	0.0	0.0	(0.0)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	1.2	0.0	4.0
영업이익	(5.7)	(2.9)	(2.0)	10.7	(2.0)	4.3	8.2	11.5	(15.9)	0.1	22.1	43.4
YoY	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	7.8	적전	흑전	27,560.9	96.0
Margin	(297.4)	(38.0)	(17.8)	23.7	(20.1)	14.5	17.9	23.9	(50.3)	0.1	16.5	20.5
지배순이익	(1.6)	(1.7)	(0.8)	13.0	0.9	4.5	7.6	10.2	(1.4)	9.0	23.2	41.2
YoY	적지	적전	적지	856.6	흑전	흑전	흑전	(21.3)	적전	흑전	159.5	77.4
Margin	(81.3)	(22.7)	(6.7)	28.8	9.5	14.9	16.5	21.2	(4.3)	13.6	17.3	19.5

자료: 신한투자증권 추정

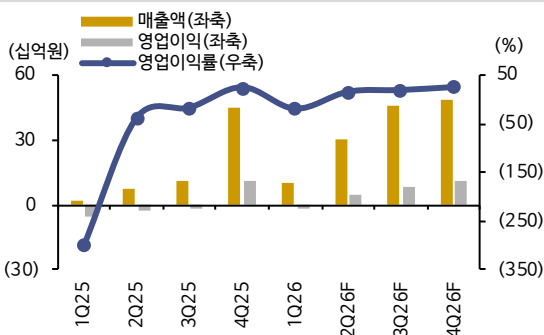
2026년 이익 턴어라운드, 2027년부터 OPM 20%대 진입

2026F 영업이익은 221억원으로 전년 1억원 대비 급증할 전망이다. 영업이익률은 16.5%로 2025년 0.1%에서 16.4%p 개선 예상한다. CLT/CIB와 SSD 테스터 매출 인식이 본격화되는 구간이기 때문이다.

2027F 영업이익은 434억원(+96.0% YoY), 영업이익률은 20.5%로 추정한다. 매출 2,000억원대 진입, CLT/CIB 누적 공급, 삼성 Gen6 SSD와 Kioxia향 매출 확대가 고정비 레버리지를 본격화시키는 구조다. 2028F 영업이익은 584억원(+34.6% YoY), 영업이익률은 21.8%로 추가 개선될 전망이다.

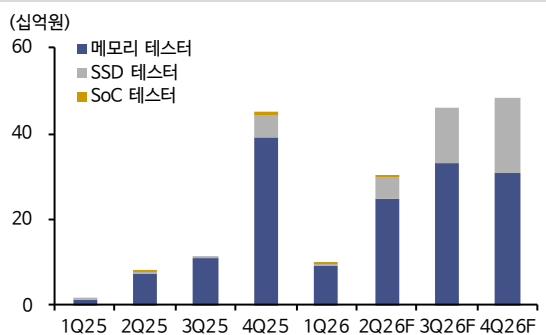
영업외손익도 세전이익을 보장하는 요인이다. 관계기업손익은 샘씨엔에스 순이익 컨센서스인 2026F 328억원, 2027F 444억원, 2028F 574억원에 엑시콘 유효지분율 20.09%를 적용해 반영했다. 이에 따라 영업외손익은 2026F 76억원, 2027F 95억원, 2028F 120억원으로 추정했다. 2026F 세전이익은 298억원, 2027F 529억원, 2028F 704억원을 기록할 것으로 전망한다.

엑시콘 실적 추이



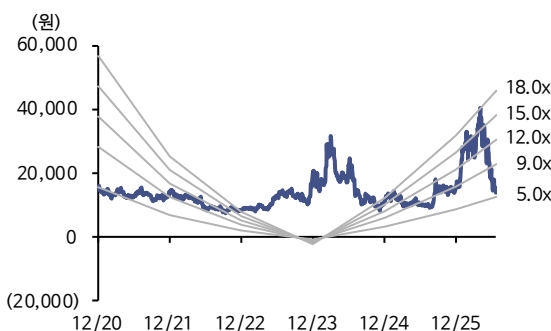
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



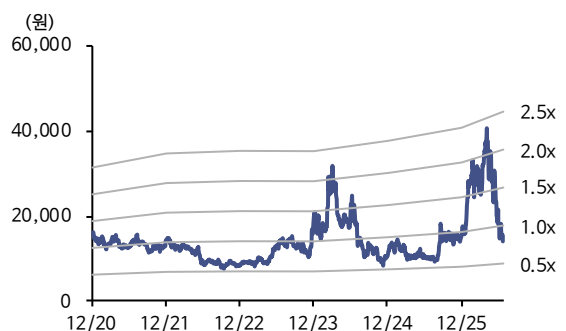
자료: 회사 자료, 신한투자증권

12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	190.8	224.5	257.7	310.1	372.1
유동자산	65.3	84.0	108.8	150.3	200.1
현금및현금성자산	8.7	45.8	31.2	27.6	45.0
매출채권	6.0	5.7	11.7	18.4	23.3
재고자산	16.2	28.9	58.8	92.9	117.5
비유동자산	125.4	140.5	148.9	159.8	171.9
유형자산	53.2	52.5	53.8	56.2	57.3
무형자산	0.3	2.0	0.8	0.4	0.2
투자자산	52.2	62.9	71.2	80.2	91.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14.0	28.8	41.4	55.7	66.1
유동부채	11.0	26.2	38.1	51.6	61.4
단기차입금	4.7	14.7	14.7	14.7	14.7
매입채무	1.4	5.0	10.2	16.2	20.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.0	2.6	3.3	4.1	4.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.6	1.9	1.9	1.9	1.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	176.8	195.7	216.4	254.4	306.0
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	71.9	73.7	73.7	73.7	73.7
기타자본	(5.9)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(1.2)	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	105.5	113.5	134.1	172.1	223.7
지배주주지분	176.8	195.7	216.4	254.4	306.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	7.4	16.6	16.6	16.6	16.6
*순차입금(순현금)	(32.0)	(29.2)	(14.6)	(11.0)	(28.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(14.9)	(4.0)	(2.8)	11.6	35.5
당기순이익	(1.4)	9.0	23.2	41.2	54.9
유형자산상각비	2.6	2.9	3.2	3.6	4.8
무형자산상각비	0.1	0.2	1.1	0.5	0.2
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.8)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
운전자본변동	(8.7)	(11.6)	(28.1)	(31.4)	(22.1)
(법인세납부)	0.0	(0.1)	(6.5)	(11.6)	(15.5)
기타	(2.6)	(2.2)	6.6	11.6	15.5
투자활동으로인한현금흐름	(36.6)	26.6	(9.7)	(11.9)	(14.1)
유형자산증가(CAPEX)	(2.5)	(2.8)	(4.5)	(6.0)	(6.0)
유형자산감소	0.4	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(4.7)	(2.5)	(5.1)	(5.8)	(8.0)
기타	(29.8)	31.7	(0.1)	(0.1)	(0.1)
FCF	(3.6)	(6.8)	(11.1)	(0.4)	21.4
재무활동으로인한현금흐름	30.6	14.6	(1.3)	(2.6)	(3.2)
차입금증가(감소)	(0.6)	9.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	6.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.0)	(1.3)	(1.3)	(2.6)	(3.2)
기타	32.2	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(20.9)	37.2	(14.6)	(3.6)	17.4
기초현금	29.6	8.7	45.8	31.2	27.6
기말현금	8.7	45.8	31.2	27.6	45.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	31.6	66.0	134.0	212.0	268.0
증감률 (%)	(61.6)	108.9	103.0	58.2	26.4
매출원가	24.8	45.6	76.1	112.0	138.1
매출총이익	6.8	20.4	57.9	99.9	129.9
매출총이익률 (%)	21.4	30.9	43.2	47.1	48.5
판매관리비	22.7	20.3	35.8	56.6	71.5
영업이익	(15.9)	0.1	22.1	43.4	58.4
증감률 (%)	적전	흑전	27,530.6	95.9	34.6
영업이익률 (%)	(50.3)	0.1	16.5	20.5	21.8
영업외손익	7.3	3.9	7.6	9.5	12.0
금융손익	1.1	0.8	0.7	0.5	0.7
기타영업외손익	7.9	(0.0)	3.8	5.9	8.2
중속 및 관계기업관련손익	(1.6)	3.1	3.1	3.1	3.1
세전계속사업이익	(8.6)	3.9	29.8	52.9	70.4
법인세비용	(7.2)	(5.0)	6.5	11.6	15.5
계속사업이익	(1.4)	9.0	23.2	41.2	54.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.4)	9.0	23.2	41.2	54.9
증감률 (%)	적전	흑전	159.4	77.4	33.1
순이익률 (%)	(4.3)	13.6	17.3	19.5	20.5
(지배주주)당기순이익	(1.4)	9.0	23.2	41.2	54.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	(1.1)	13.5	23.2	41.2	54.9
(지배주주)종포괄이익	(1.1)	13.5	23.2	41.2	54.9
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(13.2)	3.1	26.5	47.5	63.5
증감률 (%)	적전	흑전	752.8	79.2	33.7
EBITDA 이익률 (%)	(41.7)	4.7	19.8	22.4	23.7

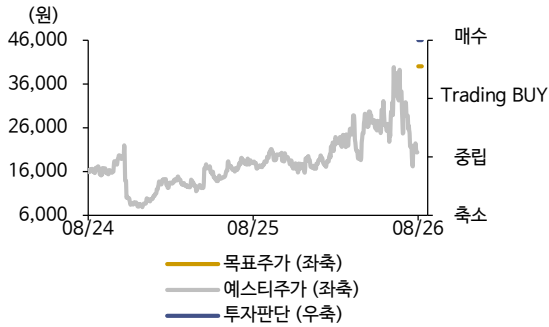
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(112)	687	1,781	3,159	4,205
EPS (지배순이익, 원)	(112)	687	1,781	3,159	4,205
BPS (자본총계, 원)	13,548	14,995	16,578	19,489	23,447
BPS (지배지분, 원)	13,548	14,995	16,578	19,489	23,447
DP (원)	100	100	200	250	250
PER (당기순이익, 배)	-	22.0	8.6	4.9	3.7
PER (지배순이익, 배)	-	22.0	8.6	4.9	3.7
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	-	54.1	7.0	4.0	2.7
배당성향 (%)	(92.0)	14.4	11.1	7.9	5.9
배당수익률 (%)	0.9	0.7	1.3	1.6	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(41.7)	4.7	19.8	22.4	23.7
영업이익률 (%)	(50.3)	0.1	16.5	20.5	21.8
순이익률 (%)	(4.3)	13.6	17.3	19.5	20.5
ROA (%)	(0.8)	4.3	9.6	14.5	16.1
ROE (지배순이익, %)	(0.8)	4.8	11.3	17.5	19.6
ROIC (%)	(13.4)	(5.1)	18.0	26.6	29.1
안정성					
부채비율 (%)	7.9	14.7	19.1	21.9	21.6
순차입금비율 (%)	(18.1)	(14.9)	(6.7)	(4.3)	(9.3)
현금비율 (%)	78.8	174.7	82.0	53.4	73.3
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.6	2.8	3.2	3.0	2.7
재고자산회수기간 (일)	231.4	124.7	119.4	130.6	143.3
매출채권회수기간 (일)	51.2	32.4	23.7	25.9	28.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

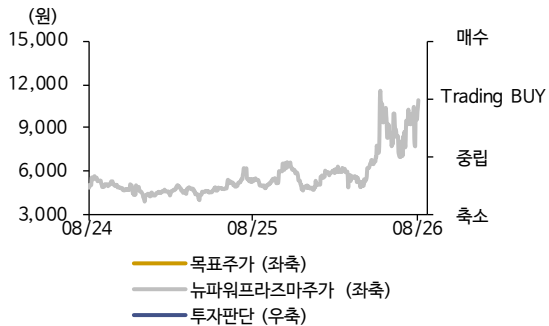
에스티 (122640)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 8월 11일	매수	40,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

뉴파워프라즈마 (144960)

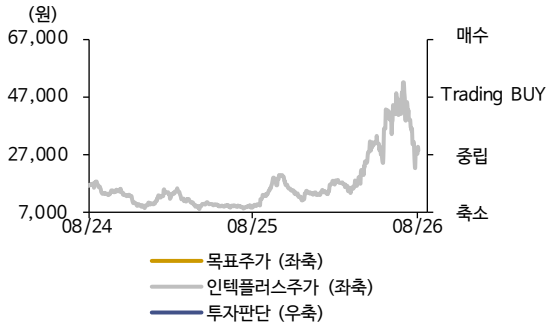


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

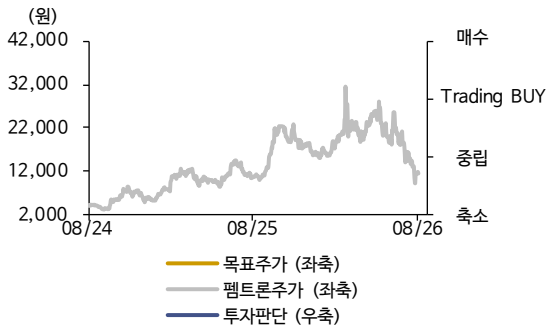
인텍플러스 (064290)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

팜트론 (168360)

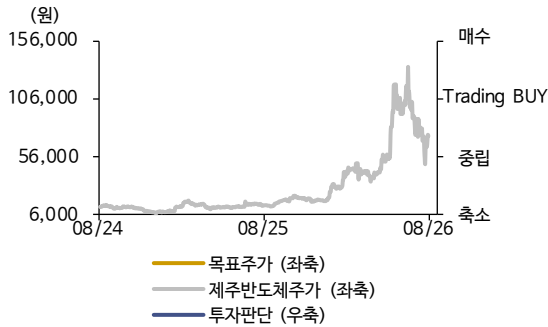


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

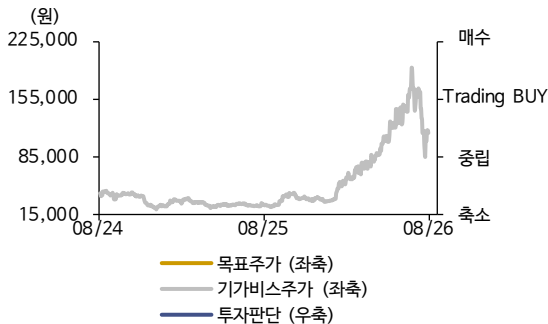
제주반도체 (080220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

기가비스 (420770)

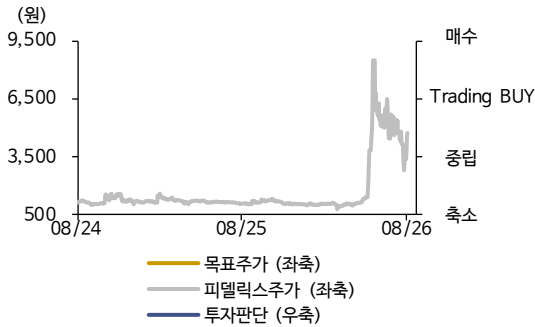


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

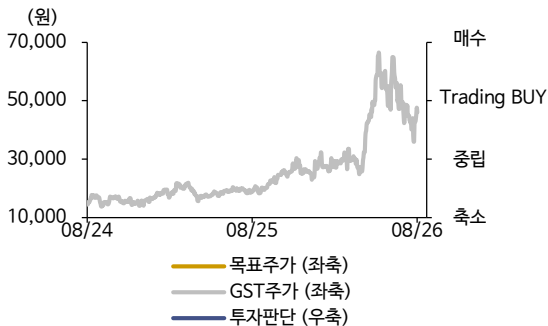
피델릭스 (032580)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

GST (083450)

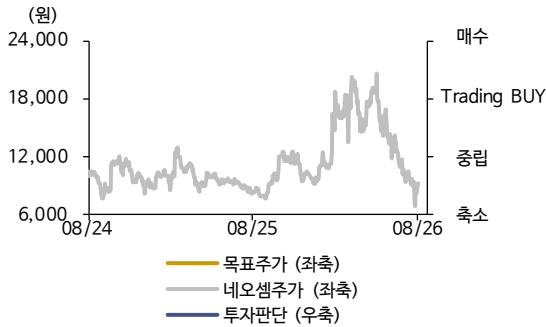


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

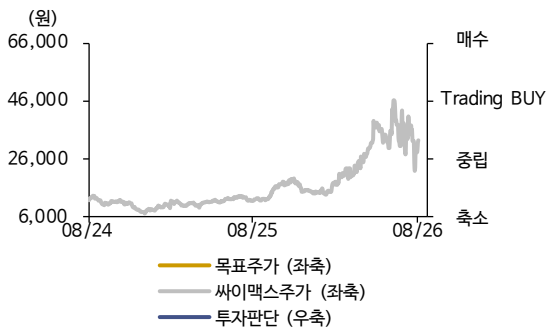
네오셈 (253590)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

싸이맥스 (160980)

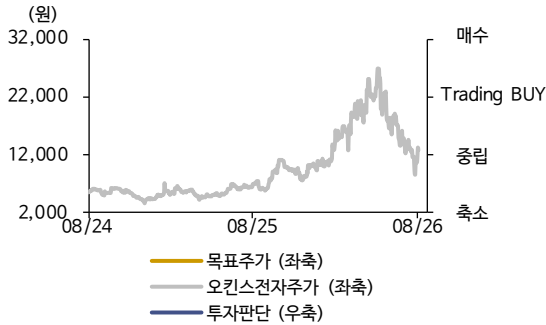


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

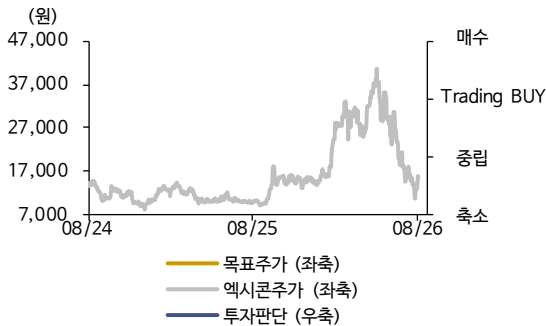
오킨스전자 (080580)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

엑시콘 (092870)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 김형태, 허성규, 김유민, 이병화, 이재운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 자료에 표지 이미지는 생성형 AI로 제작 후, 편집 디자인하여 활용되었습니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 8월 8일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------