

2026년 02월 03일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 반도체 Overweight(Maintain)

메모리 사이클의 전환

가격 상승 → 투자 및 판매 확대

반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

Global ETF Analyst 김진영 jkim@kiwoom.com

중국주식 Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

미국주식 Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

Contents



Investment Summary 2

I. DRAM 산업 전망 3

- > 사이클의 전환: 가격 상승 → 출하 확대 3
- > 서버 수요 강세 지속 4
- > 2026~2027년 HBM 설비 투자 집중 7

II. NAND 산업 전망 9

- > NVIDIA가 제시한 NAND의 청사진 9

III. 투자 전략 및 Top Picks 13

- > 사이클의 전환
: 반도체 소부장에 집중해야 할 때 13

기업분석 15

- > 삼성전자 (005930) 16
- > SK하이닉스(000660) 25
- > 한화비전 (489790) 32
- > 한솔케미칼 (014680) 36
- > 솔브레인 (357780) 41
- > 티씨케이 (064760) 46
- > 원익QnC (074600) 51

- > Lam Research (LRCX.US) 57
- > Applied Materials (AMAT.US) 64
- > KLA (KLAC.US) 71
- > Corning (GLW.US) 78
- > MKS (MKS.US) 85
- > AMEC (688012.CH) 92
- > NAURA (002371.CH) 96
- > ACM Research (ACMR.US) 100
- > SOL 반도체전공정 (475300) 107

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

Investment Summary

>>> 사이클의 전환: 가격 상승 → 출하 확대

메모리 산업은 '가격 상승'에서 이제 '투자 확대 및 출하 증가'로 사이클의 큰 전환점을 맞이할 전망이다. 가격 급등으로 인해 안전마진을 확보한 메모리 공급 업체들이 대규모 설비 투자에 나설 것으로 판단하기 때문이다. 특히 2027년에는 NVIDIA의 HBM 탑재량이 현재보다 3.7배 급증하고, Microsoft와 Google등의 ASIC 칩의 HBM 수요도 크게 증가하게 된다. 따라서 NVIDIA와 ASIC 진영 간의 HBM 구매 경쟁이 가속화되고, 급증하는 수요에 대응하기 위한 증설도 크게 확대될 것이다.

>>> NVIDIA가 제시한 NAND의 청사진

수년간 어려움을 겪었던 NAND 산업은 가격 상승을 시작으로 수년 간의 상승 사이클에 진입할 전망이다. 공간 부족으로 인해 증설이 제한되는 반면, 수요는 1)AI용 보조 메모리로의 지위 격상과 2)HDD(Hard Disk Drive) 대체 효과로 인해 큰 폭의 성장세를 보일 전망이다.

NVIDIA의 Vera Rubin에 적용될 ICMS는 GPU 1개당 16TB, Vera Rubin 서버 1대당 1,162TB의 SSD를 필요로 한다. 이에 따라 NVIDIA가 사용하게 될 SSD 수요는 2026년 3,500만TB, 2027년 1억 2,000만TB에 이르며, NAND 시장 내 수요 비중도 2027년 9%로 확대될 전망이다. 서버용 eSSD의 수요도 2026년 3억 9,300만TB(+42%YoY)에서 2027년 5억 9,170만TB(+51%YoY)로 급증할 전망이다.

>>> 투자의 전환: 메모리 → 소부장

메모리 사이클 전환(가격 상승 → 투자 및 출하 확대)에 맞춰, '설비 투자 확대와 이후 발생될 출하 증가'의 수혜를 받는 반도체 소부장에 투자를 집중하는 전략을 추천한다.

2026년 삼성전자와 SK하이닉스의 CapEx를 65조원과 40조원으로 상향하고, 반도체 업종 Top Picks로 삼성전자, 한화비전, 한솔케미칼, 솔브레인, 티씨케이, 원익머트리얼즈, 관심종목으로 SK하이닉스, 원익QnC, HPSP, 넥스틴을 각각 제시한다.

글로벌 관심 종목으로 미국은 LRCX, AMAT, KLA, GLW, MKS, 중국은 AMEC, NAURA, ACMR를 제시하며, ETF에서는 SOL 반도체전공정, TIGER TSMC파운드리 밸류체인 등 글로벌 소부장 기업 비중이 높은 상품을 주목한다.

I. DRAM 산업 전망

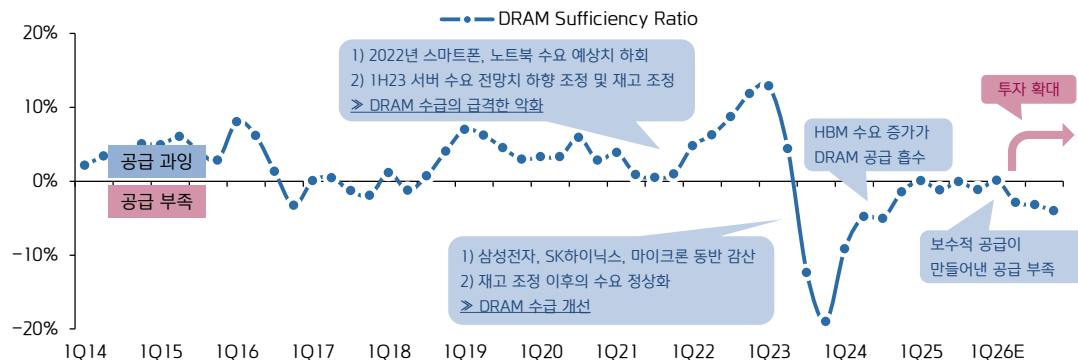
>>> 사이클의 전환: 가격 상승 → 출하 확대

반도체 소부장 업체 주목

공급 부족으로 인해 급격한 가격 상승을 보였던 메모리 산업은 이제 '투자 확대와 출하 증가'라는 사이클의 변곡점을 지날 전망이다. 현재의 DRAM 업황은 공급이 축소되며 가격이 급등하는 Supply-driven Short Supply 국면의 특성을 보이고 있는데, 충분한 가격 상승으로 인해서 안전마진이 확보된 메모리 공급 업체들이 대규모 설비 투자에 나서기 시작할 것이다. 따라서 그 동안의 가격 급등기에 '삼성전자, SK하이닉스, Micron, SanDisk, Kioxia, Nanya' 등 메모리 공급 업체들의 주가가 강세를 보였지만, 앞으로는 '설비 투자 확대와 이후 발생될 출하량 증가'의 수혜를 받는 반도체 소부장 업체들의 주가가 더욱 강세를 보일 것으로 판단한다.

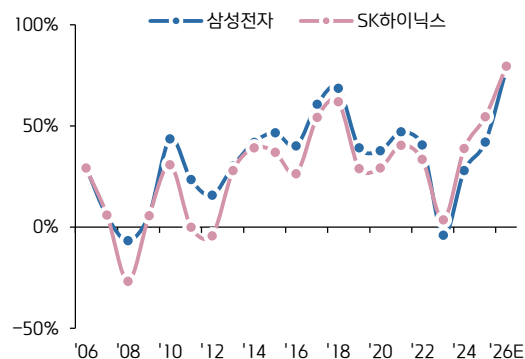
마이크론과 난야의 경우 부족한 공간으로 인해서 당분간 공정 전환 투자와 신규 공장 건설에 집중하겠지만, 삼성전자와 SK하이닉스, 키옥시아, YMTC는 대규모 증설을 통해 증가하는 수요에 적극적으로 대응할 것으로 예상된다. 따라서 해당 업체들을 고객들로 하는 반도체 소부장 업체에 투자를 집중하는 것이 바람직하다.

DRAM Quarterly Supply and Demand: 투자 확대 사이클 진입



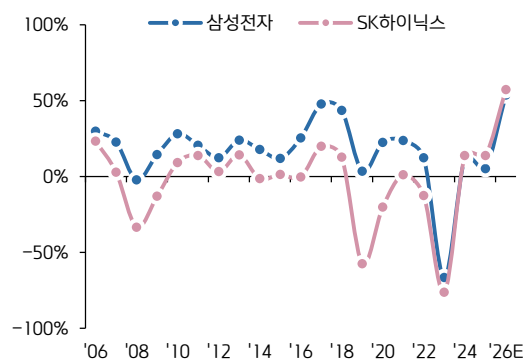
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

범용 DRAM 영업이익률 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

NAND 영업이익률 추이 및 전망



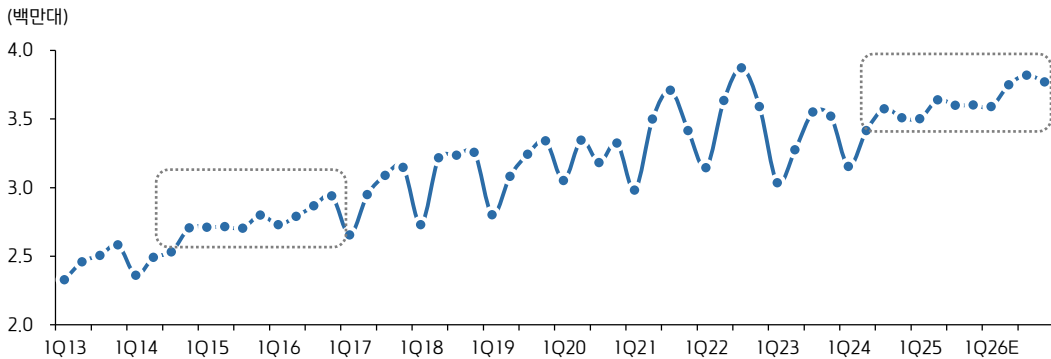
자료: 키움증권 리서치센터

>>> 서버 수요 강세 지속

AI서버 수요 강세 지속

2026년 전체 시장 수요 성장률을 상회할 것으로 예상되는 서버 DRAM은 계절적 비수기가 없는 성장 흐름을 이어갈 전망이다. 서버 DRAM의 전방 시장인 서버 하드웨어는 지난 3Q22 역대 최대 판매량을 기록한 후 크게 감소한 뒤, 1Q24를 저점으로 꾸준한 회복세를 보이고 있다. 서버 수요 내 미국의 비중은 2022년 73%, 2024년 74%, 2026년 79%로 증가세가 지속되고, 중국의 수요 비중은 2022년 27%, 2024년 24%, 2026년 21%로 감소세가 지속될 것으로 예상된다. 중국 서버 시장의 경우 2Q25 pull-in 수요가 강하게 발생한 후 하향세를 보이고 있다. CSPs의 AI 서버 투자 확대 흐름이 있기는 하지만, 통신사들의 서버 투자 감소와 엔터프라이즈 고객들의 보수적 투자로 인해 전체 시장은 여전히 침체기를 벗어나지 못하고 있어, 중국 서버 시장에 대한 보수적인 전망을 유지한다.

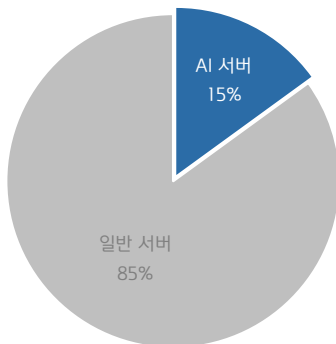
서버 출하량 추이 및 전망: 호황으로 인해 낮아진 수요의 계절성



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

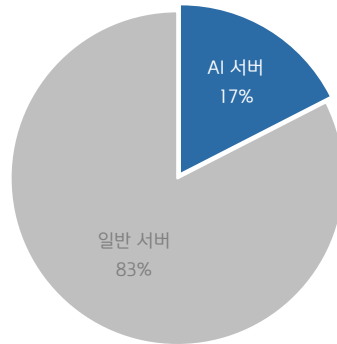
전세계 AI서버 시장의 판매량은 2026년 총 261만대(+22%YoY)를 기록하며 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 서버 판매량 내 AI서버의 비중도 2023년 9%, 2024년 13%, 2025년 15%, 2026년 17%로 꾸준히 증가할 것이다.

2025년 AI 서버 시장 점유율



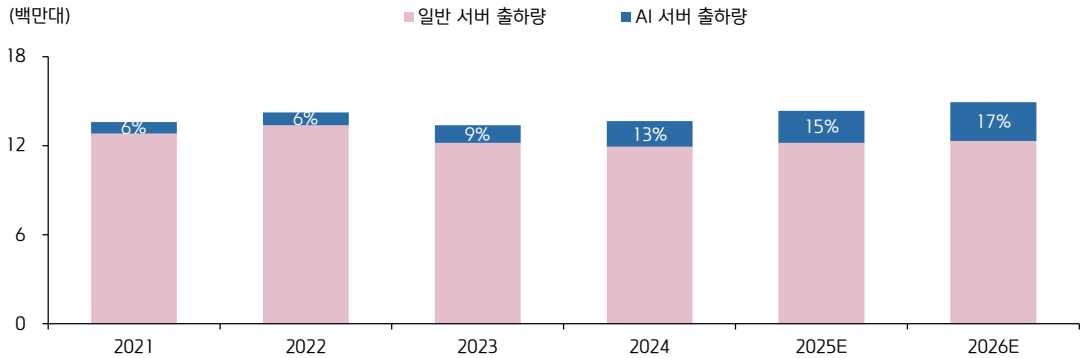
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

2026년 AI 서버 시장 점유율



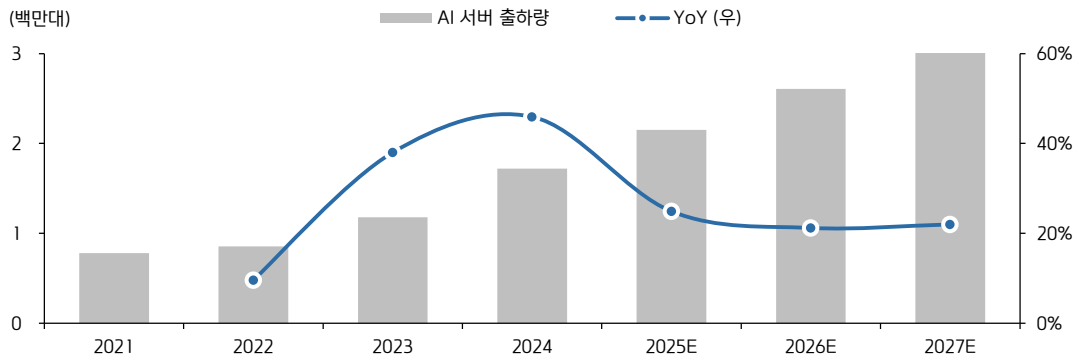
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

서버 출하량 추이 및 전망: AI 서버 비중 확대 흐름 지속



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

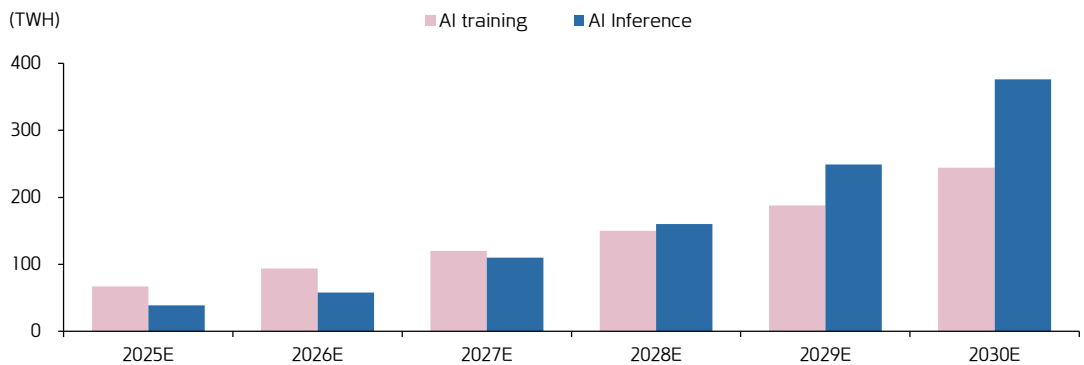
AI 서버 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

AI 가속기 시장도 2026년 2,610억달러(+30%YoY)으로 성장세가 지속될 전망이다. 또한 Inference Model의 채택 증가와 training 부문의 개발 속도 저하 등으로 인해, 2026년부터 2030년까지 training보다 inference가 차지하는 전력 수요 증가율이 더욱 클 것으로 예상된다.

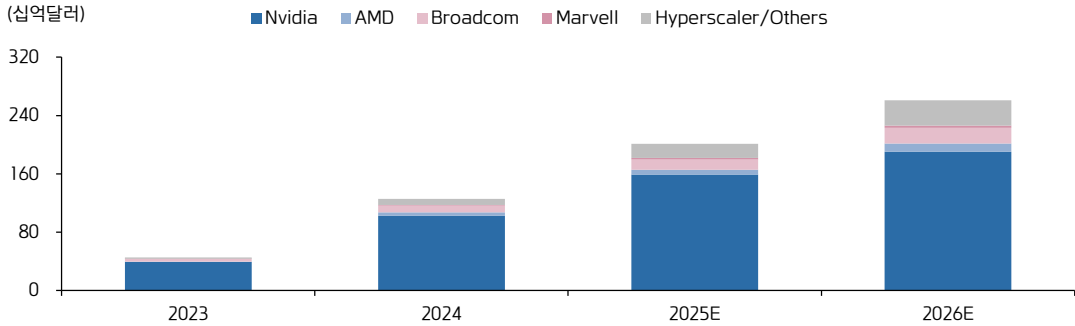
AI 전력 소비: AI inference 성장 가속화, 2028년 AI training 시장 넘어설 전망



자료: Schneider Electric, 키움증권 리서치센터

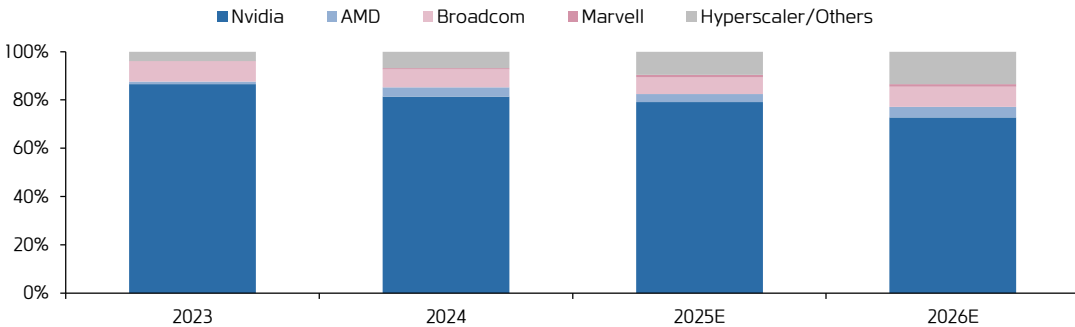
Inference 시장 확대로 ASIC 부문의 시장 점유율이 크게 증가할 것으로 예상되는 반면, training에서 독보적 지위를 유지했던 NVIDIA의 시장 점유율은 2025년 80%에서 2026년 73%로 하락할 것으로 예상된다. 이에 따라 2026년 하이퍼스케일러(Broadcom, Marvell 매출액 포함)의 자체 가속기 시장 규모는 +69%YoY 급등하지만, NVIDIA의 매출 성장률은 +19%YoY에 그쳐 양 진영 간의 성장률 격차가 눈에 띄게 확대될 전망이다. 그러나 2027년에는 GPU와 ASIC 진영 간에 치열한 제품 spec 경쟁이 확대되며, HBM의 수요 급증을 일으킬 것으로 예상된다.

AI 가속기 시장: 2026년 ASIC 성장률 +69%YoY vs. NVIDIA 성장률 +19%YoY



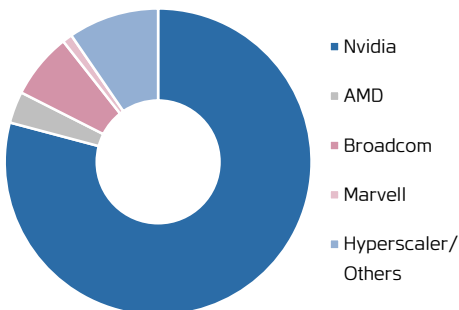
자료: 업계, 키움증권 리서치센터

AI 가속기 시장 점유율



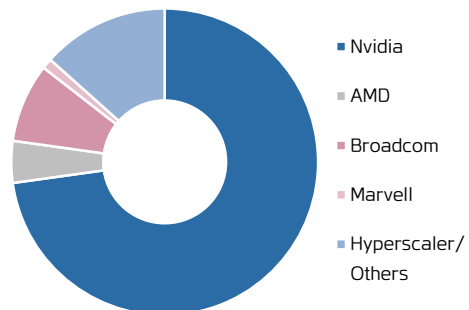
자료: 업계, 키움증권 리서치센터

2025년 AI 가속기 시장 점유율



자료: 업계, 키움증권 리서치센터

2026년 AI 가속기 시장 점유율



자료: 업계, 키움증권 리서치센터

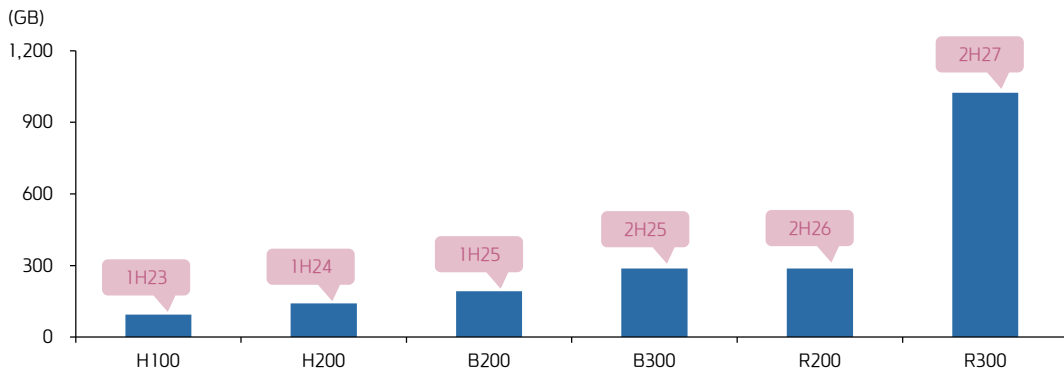
>>> 2026~2027년 HBM 설비 투자 집중

NVIDIA: 2027년 HBM 탑재량 3.7배 급증

NVIDIA: 2026년 출시 예정인 R200(Rubin)은 기존에 적용했던 공정이 3nm로 변경되고, 제품의 사이즈가 축소되는 등 전반적인 효율 향상을 목적으로 개발되고 있다. 이에 따라 HBM도 B300과 동일한 용량인 288GB가 채택되고, 처리 속도 향상을 위한 I/O 개수 증가 정도가 있을 것이다. 그러나 이를 지나 2027년에는 파운드리 공정을 3nm로 유지하고, 다시 한번 GPU의 사이즈와 HBM의 용량을 키우면서, AI 시스템 성능을 대폭 향상시킬 전망이다. 2026년에 출시되는 R200은 B300과 같은 288GB가 탑재되겠지만, 2027년 하반기 예정된 R300에서는 HBM의 탑재량이 3.7배 급증할 것이다.

즉, HBM 공급 업체들은 2027년 예상되는 NVIDIA발 수요 급증에 맞추기 위해, 올 한해 대규모 설비 투자에 나서야만 한다.

NVIDIA의 GPU별 HBM 탑재량: 2025년 288GB → 2026년 288GB → 2027년 1,024GB



자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

NVIDIA와 AMD AI GPU 양산 시기 및 specification

	Chip	Foundry	HBM	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NVIDIA	B200	4nm	HBM3e	192GB	HBM3e			
	B300	4nm	HBM3e	288GB	HBM3e			
	R200	3nm	HBM4	288GB	HBM4			
	R300	3nm	HBM4e	1,024GB	HBM4e			
	F200	2nm?	HBM5?	TBD	HBM5?			
AMD	MI355X	3nm	HBM3e	288GB	HBM3e			
	MI400	3nm	HBM4	432GB	HBM4			
	MI500	2nm	HBM4e	TBD	HBM4e?			

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

ASIC향 HBM 수요 급증 구간 진입

ASIC: Marvell의 주요 고객사인 Microsoft는 Maia200의 출시를 수개월 미루는 대신 HBM의 탑재량을 288GB으로 크게 증가시킬 것으로 예상된다. Broadcom의 주요 고객사인 Google은 TSMC 3nm 공정을 적용하고 HBM 용량을 2024년의 32GB 대비 대폭 키우며, TPU의 성능을 향상시키고 있다. Meta의 경우 2026년 출시 예정인 MTIA v3에 기존의 LPDDR5 대신 HBM3e를 채택하며 HBM의 신규 고객사로 급부상할 것으로 보이고, Amazon은 올해에 이어 내년에도 HBM의 탑재량을 꾸준히 증가시킬 것으로 예상된다. 더불어 2027년에는 OpenAI의 Titan v1가 출시되며, HBM 시장 수요에 큰 기여를 할 것으로 기대된다. 여러모로 기대되는 2027년이 아닐 수 없다.

따라서 당분간 NVIDIA와 ASIC 진영 간의 HBM 구매 경쟁도 가속화될 전망이며, 2027~2028년에 급증할 것으로 예상되는 ASIC향 HBM 수요에 대응하기 위한 HBM 증설도 시작되어야만 한다.

Hyperscaler AI Chip 양산 시기 및 specification

	Chip	Foundry	HBM	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Microsoft	Maia100	5nm	HBM3	64GB	HBM3			
	Maia 200	3nm	HBM4	288GB		HBM4		
	Maia 300	2nm	HBM4e?	TBD			HBM4e?	
	Maia 400	2nm	HBM5?	TBD				HBM5?
Google	TPU v6e	4nm	HBM3e	32GB	HBM3e			
	TPU V6p	3nm	HBM3e	192GB	HBM3e			
	TPU V7p	3nm	HBM3e	144GB		HBM3e		
	TPU v7e	3nm	HBM3e	288GB		HBM3e		
	TPU v8p	2nm	HBM4?	TBD			HBM4?	
	TPU v8e	2nm	HBM4?	TBD			HBM4?	
Meta	MTIA v2	5nm	LPDDR5	128GB	LPDDR5			
	MTIA v3	3nm	HBM3e	192GB		HBM3e		
	MTIA v4	2nm?	HBM4e?	TBD				HBM4e?
Amazon	Trainium v1	7nm	HBM2	32GB	HBM2			
	Trainium v2	5nm	HBM3	96GB	HBM3e			
	Trainium v3	3nm	HBM3e	144GB		HBM3e		
	Trainium v4	2nm	HBM4?	288GB			HBM4?	
OpenAI	Titan v1	3nm	TBD	TBD			TBD	
	Titan v2	2nm?	TBD	TBD				TBD
Apple	Baltra	3nm	TBD	TBD			TBD	
Bytedance	Gen1	5nm	TBD	TBD		TBD		
	Gen2	3nm?	TBD	TBD			TBD	

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

II. NAND 산업 전망

>>> NVIDIA가 제시한 NAND의 청사진

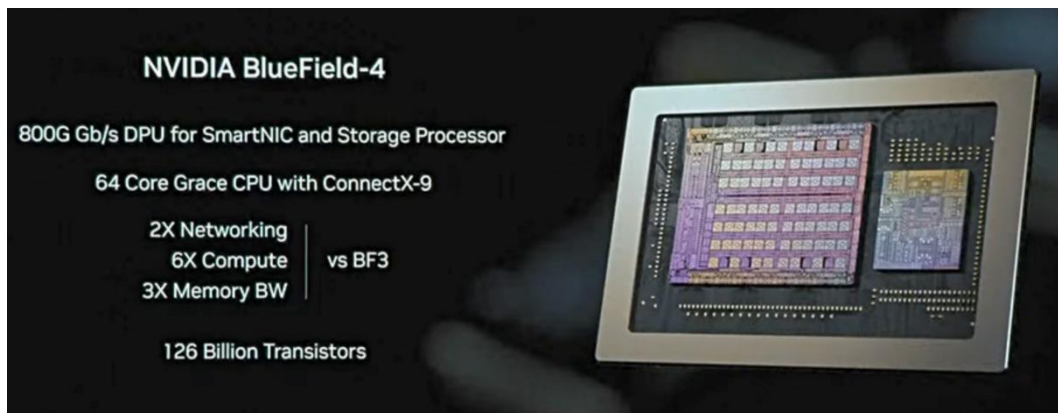
NVIDIA가 제시한 NAND 활용 방안

수년간 어려움을 겪었던 NAND 산업은 가격 상승을 시작으로 수년 간의 상승 사이클에 진입할 전망이다. 공간 부족으로 인해 증설이 제한되는 반면, 수요는 1)AI용 보조 메모리로의 지위 격상, 2)HDD(Hard Disk Drive) 대체로 인해 큰 폭으로 증가할 것으로 판단하기 때문이다.

NVIDIA는 지난 CES 2026을 통해, 올해 출시되는 '베라 루빈'에 적용될 ICMS(Inference Context Memory Storage)를 공개했다. ICMS의 도입으로 인해 GPU 1개당 16TB, 베라 루빈 서버 1대당 1,162TB의 SSD를 추가 사용하게 된다. 베라 루빈의 연간 수요 전망치를 적용하면, NVIDIA가 사용하게 될 SSD의 추가 수요는 2026년 3,500만TB, 2027년 1억 2,000만TB에 이를 것으로 예상된다. 이는 2026년 NAND 사업 총수요의 3%, 2027년 총 수요의 9%를 차지하는 수준이다.

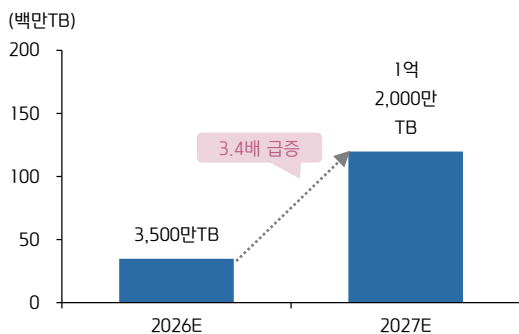
ICMS 적용으로 인해, 서버용 eSSD의 수요는 2026년 3억 9,300만TB(+42%YoY)에서 2027년 5억 9,170만TB(+51%YoY)로 급증하며, 2026년 35%에서 2027년 43%로 NAND 산업 내 수요 비중이 크게 확대될 전망이다.

NVIDIA가 공개한 BlueField-4



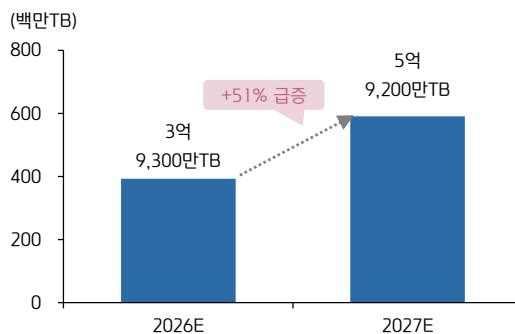
자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

NVIDIA향 NVMe SSD 수요 전망



자료: 키움증권 리서치센터

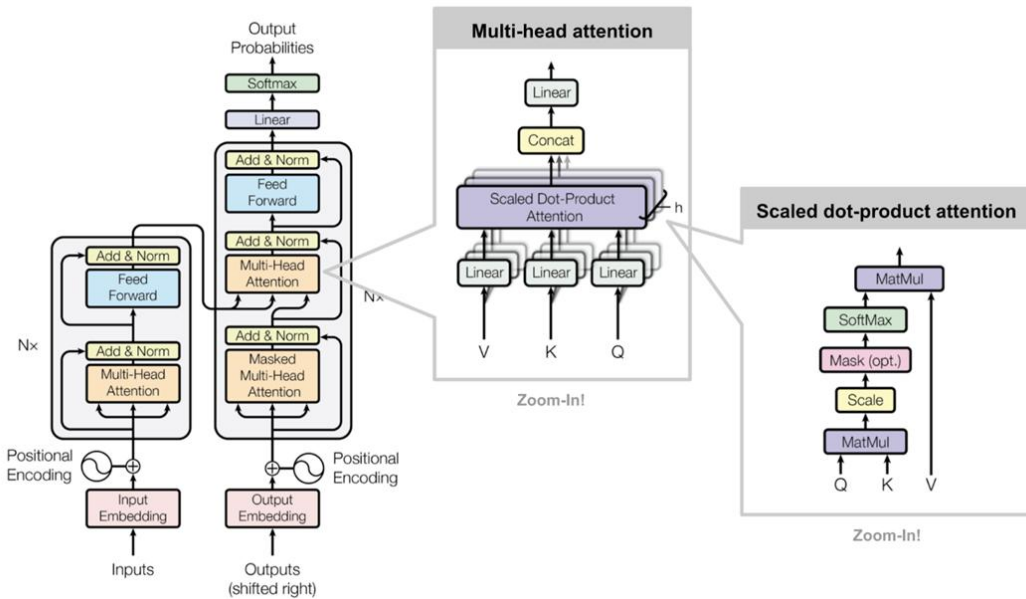
서버용 eSSD 수요 전망



자료: 키움증권 리서치센터

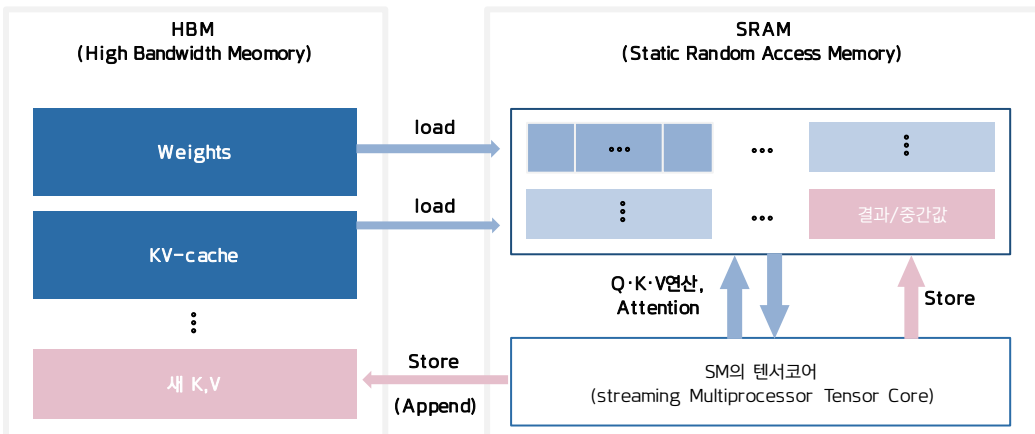
ChatGPT를 포함한 대부분의 LLM(대규모 언어 모델)의 핵심 기반 기술로 사용되고 있는 트랜스포머(Transformer) 아키텍처는 '사용자와의 대화 과정에서 발생한 이전 내용들'을 기억하기 위해 'KV Cache(Key Value Cache)' 메커니즘을 사용한다. 그리고 해당 내용들은 시스템의 속도 향상을 위해 그 동안 HBM에 저장돼 왔는데, 최근 들어 Agentic AI 등 추론 중심의 워크로드가 크게 증가하다 보니 재사용 되는 Inference Context(KV cache)가 구조적으로 급증하게 된다. 이는 단순한 모델 크기의 증가 때문이 아닌, 여러 Agent가 긴 대화와 복잡한 추론 과정을 거치며 메모리(HBM)를 기하급수적으로 소모하고 있기 때문이다. 결과적으로 HBM에 저장된 KV Cache가 시스템의 병목 현상을 일으키게 돼, GPU가 놀게 되는 비효율적인 상황이 발생된다.

The full model architecture of the transformer



자료: Google(Attention Is All You Need 논문), 키움증권 리서치센터

GPU-HBM 데이터 흐름: Memory Bound 현상 발생

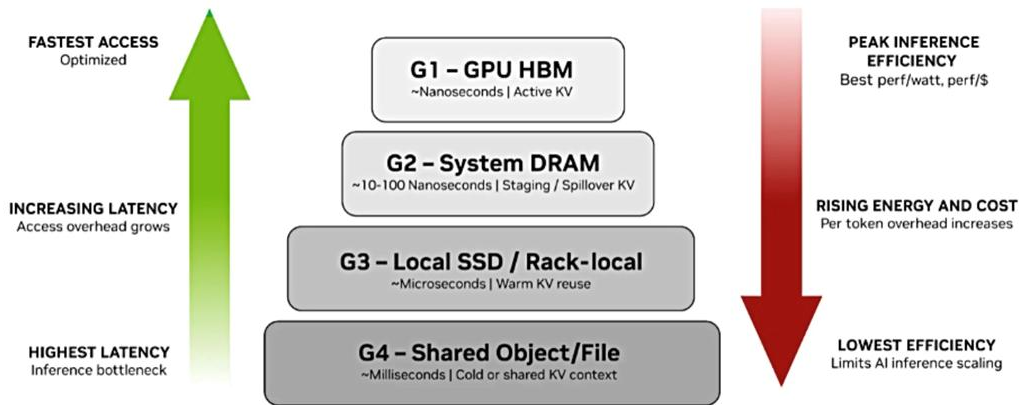


자료: 업계, 키움증권 리서치센터

Google은 이를 해결하기 위해 HBF(High Bandwidth Flash)를 개발해 HBM과 역할을 분담하는 아이디어를 연구 논문을 통해 제시했고, NVIDIA는 위 문제점을 해결하기 위해 AI 서버 시스템의 변화를 통한 방안을 발표했고, 그것이 앞서 얘기한 ICMS이다.

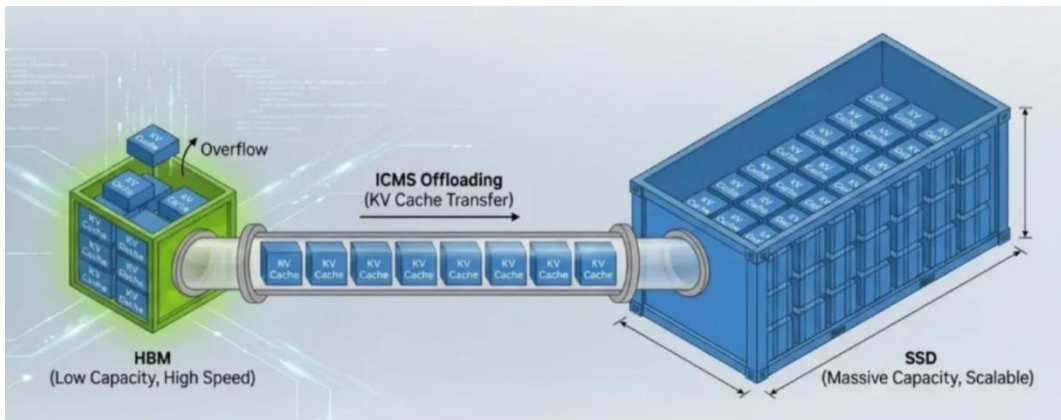
NVIDIA는 우선 G1~G4로 이루어져 있는 현재의 메모리 계층 구조를 재정립했다. G1은 빠른 접근 속도를 위해 HBM이 사용되고, G3와 G4로 갈수록 속도는 현격히 떨어지지만 원가 측면에서의 강점을 갖는다. 문제는 넘쳐나는 KV cache가 SRAM > HBM > G2 > G3 > G4로 빠르게 밀려 내려가게 돼, 시스템 지연이 발생하고 효율이 급격히 떨어진다는 점이다. 따라서 NVIDIA는 ICMS를 통해 G3.5 계층을 새롭게 정의하고, BlueField-4 DPU를 통해 시스템을 구현하도록 했다.

KV Cache Memory hierarchy



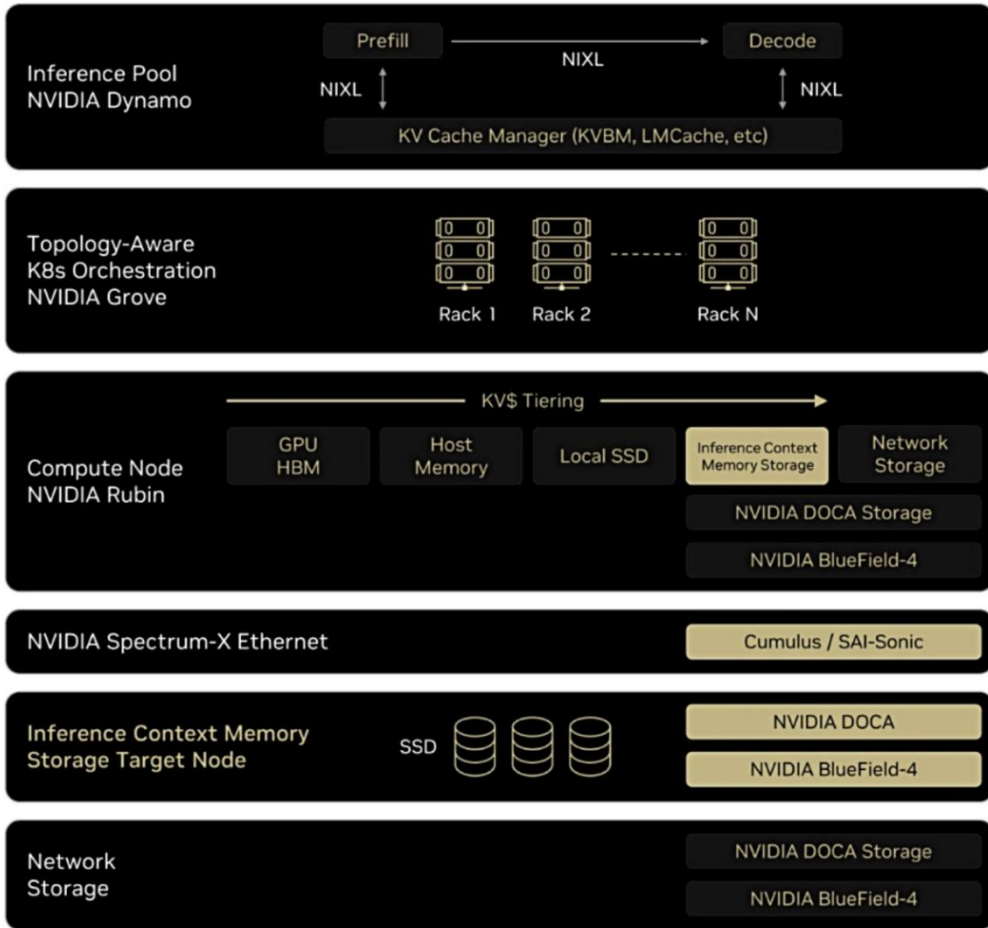
자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

ICMS(Inference Context Memory Storage) 동작 흐름



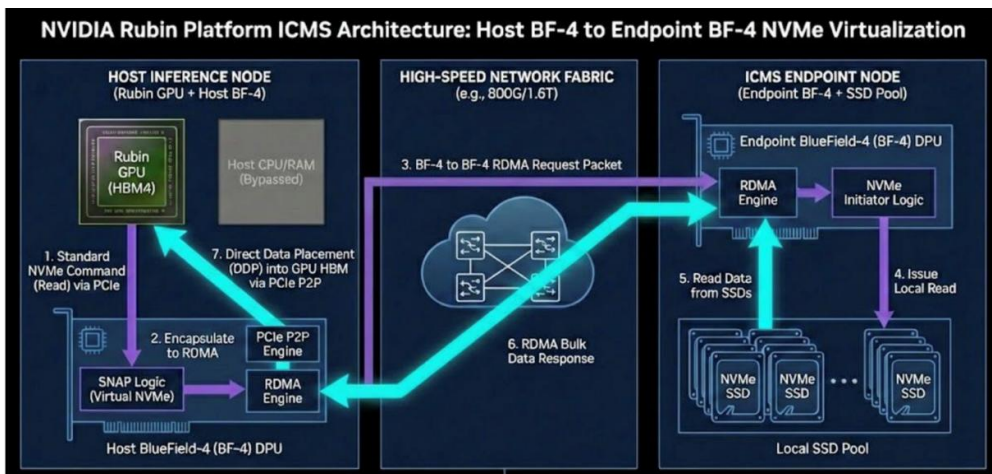
자료: Deep daiv, 키움증권 리서치센터

NVIDIA의 ICMS 아키텍처 with 베라 루빈



자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

NVIDIA의 ICMS 아키텍처 with 베라 루빈



자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

III. 투자 전략 및 Top Picks

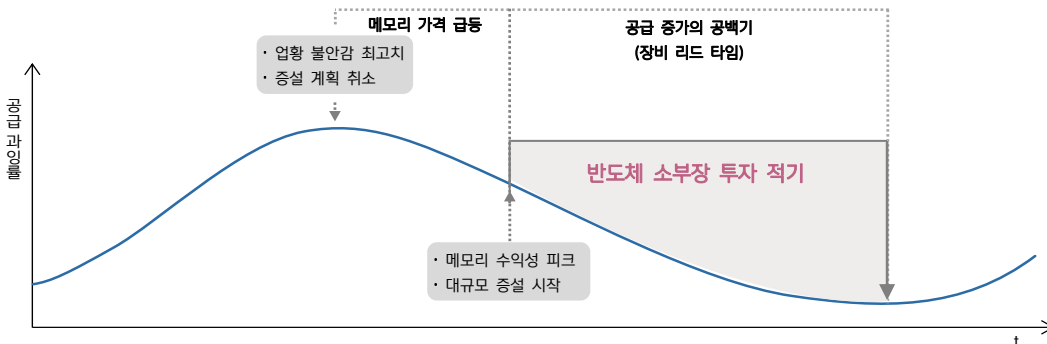
>>> 사이클의 전환: 반도체 소부장에 집중해야 할 때

Top Picks: 삼성전자, 한화비전, 한솔케미칼, 솔브레인, 티씨케이, 원익머트리얼즈

메모리 산업은 '가격 상승'에서 '투자 확대 및 출하 증가'로 사이클의 전환점을 맞이할 것이다. 가격 급등으로 인해 안전마진을 확보한 메모리 공급 업체들이 대규모 설비 투자에 나설 것이라는 판단이다. 그동안의 가격 급등 시기에는 '삼성전자, SK하이닉스, Micron, SanDisk, Kioxia, Nanya' 등의 주가 강세가 나타났지만, 앞으로는 '설비 투자 확대와 이후 발생할 출하 증가'의 수혜를 받는 반도체 소부장 업체들이 상대적 주가 강세를 보일 것이라고 판단한다.

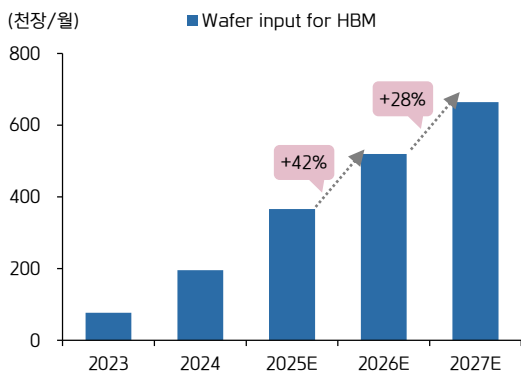
2026년 삼성전자와 SK하이닉스의 CapEx를 각각 65조원과 40조원으로 상향하고, 반도체 업종 Top Picks로 삼성전자, 한화비전, 한솔케미칼, 솔브레인, 티씨케이, 원익머트리얼즈, 관심종목으로 SK하이닉스, 원익QnC, HPSP, 넥스틴을 각각 제시한다. 한화비전은 TC본더를 시작으로 향후 HCB 장비를 공급하며 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것이고, 한솔케미칼, 솔브레인, 티씨케이, 원익머트리얼즈는 NAND 수요 급등의 수혜를 볼 것으로 판단한다.

메모리 사이클 전환: 2026년 대규모 장비 투자 사이클 진입



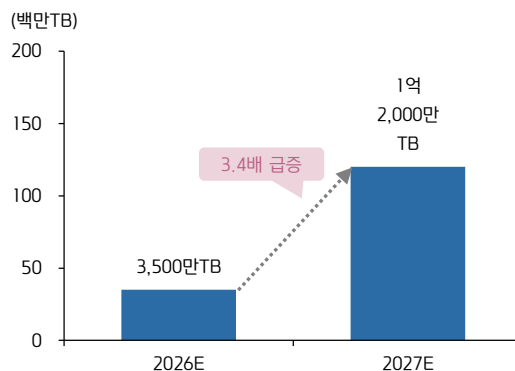
자료: 키움증권 리서치센터

HBM capacity: 큰 폭의 성장세 지속



자료: 키움증권 리서치센터

NVIDIA향 NVMe SSD 수요 전망



자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 Tech 기업 추가 및 Valuation

(십억달러, 배, %)	Mkt Cap	P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE		
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
Memory	Micron	492.7	10.4	9.4	4.6	3.2	6.7	5.7	88.2	100.4	57.0	61.5	70.3	78.1	46.0	38.1
	Sandisk	98.2	12.1	9.8	7.1	5.8	7.5	7.3	18.3	21.9	10.1	13.0	12.7	13.1	39.7	34.6
	Kioxia	64.3	13.1	15.3	6.4	4.1	5.8	4.9	17.9	21.0	6.9	9.0	9.2	11.2	56.5	49.7
	Seagate	94.4	27.1	20.4	41.6	16.5	19.4	14.8	12.7	15.0	4.7	6.0	4.9	6.3	217.2	97.0
	WDC	91.6	25.4	18.0	8.5	6.2	16.0	11.1	13.5	16.6	5.1	6.8	5.5	7.6	45.4	42.6
	Nanya	28.8	10.1	9.9	3.4	2.7	6.9	6.1	5.7	6.3	3.5	3.5	3.7	4.0	37.4	30.0
Logic	Intel	243.8	95.1	48.6	2.0	1.9	16.7	13.0	53.7	57.4	4.0	7.3	15.7	18.1	1.5	3.5
	Nvidia	4,510.3	24.7	19.2	16.3	9.9	18.9	14.6	324.6	413.5	219.3	278.9	230.4	290.4	78.5	61.0
	AMD	400.9	37.1	23.6	5.9	5.0	32.1	20.0	45.4	63.5	12.3	19.7	12.4	19.6	12.8	18.0
	Broadcom	1,569.9	29.7	22.0	13.5	9.5	22.6	16.8	104.9	140.7	67.9	90.8	69.9	91.8	48.5	47.6
	Marvell	66.7	22.5	16.7	4.2	3.6	17.7	13.2	9.8	12.6	3.5	4.7	3.8	4.8	9.6	14.9
	Qualcomm	163.0	12.9	12.3	7.5	6.9	10.5	10.1	44.8	46.2	14.8	15.4	15.6	15.8	50.3	50.2
	Arm	113.5	50.2	38.7	11.3	8.7	39.4	30.4	5.7	6.8	2.6	3.4	2.7	3.5	20.1	20.9
	Skyworks	8.4	13.0	10.0	1.6	1.7	7.3	5.4	3.6	3.9	0.8	0.8	1.1	1.6	9.9	10.4
	TI	204.4	35.2	29.2	11.9	11.1	22.8	19.4	19.5	21.4	7.0	8.2	9.4	11.0	35.7	41.3
	ADI	154.8	30.9	27.1	4.5	4.4	20.7	19.3	13.2	14.4	5.9	6.7	7.7	8.3	13.9	16.1
	NXP	58.2	16.9	14.2	5.1	4.5	12.5	11.0	13.4	14.7	4.6	5.3	5.2	5.9	30.7	34.6
	STMicro	26.2	25.8	15.3	1.4	1.3	7.6	5.6	13.2	14.6	1.1	1.9	3.1	4.0	5.6	9.1
	Microchip	42.2	33.1	22.7	6.6	6.4	22.6	17.5	5.3	6.3	1.7	2.4	2.1	2.8	19.9	26.8
	On Semi	24.8	20.9	15.2	3.0	2.6	13.6	11.0	6.3	6.9	1.3	1.8	1.8	2.3	14.9	19.8
	Silicon Motion	4.1	24.9	18.9	4.2	3.6	16.8	12.7	1.0	1.2	0.2	0.2	0.2	0.3	17.4	19.1
	Mediatek	86.5	24.9	17.6	6.2	5.2	19.4	12.7	20.5	26.3	3.5	5.1	4.2	6.1	26.2	33.4
	Renesas	29.5	12.1	11.1	1.7	1.6	11.7	10.3	9.1	9.9	1.7	1.9	2.9	3.1	10.4	11.0
Novatek	7.1	13.3	12.2	3.3	3.2	9.2	7.8	3.3	3.5	0.6	0.7	0.6	0.7	25.8	27.6	
Foundry	TSMC	1,770.5	24.3	19.7	7.9	5.9	15.0	11.9	159.6	197.2	86.3	105.9	112.7	138.3	35.8	34.1
	SMIC	89.2	69.0	52.2	3.2	3.0	19.4	16.8	11.2	12.9	1.3	1.6	5.6	6.6	4.7	5.8
	UMC	25.3	17.7	14.4	1.9	1.8	N/A	N/A	8.3	9.1	1.7	2.0	3.7	4.2	11.1	12.5
	GFS	23.4	22.6	18.2	1.9	1.8	8.0	6.8	7.2	7.8	1.2	1.5	2.4	2.7	8.1	9.3
	VIS	8.1	28.9	28.0	3.7	3.6	15.2	13.8	1.7	2.0	0.3	0.3	0.6	0.7	13.4	13.1
Packaging	ASE	43.1	26.7	21.2	6.9	6.2	N/A	N/A	23.1	27.0	2.4	3.2	4.8	5.9	14.0	19.0
	Amkor	11.9	29.0	20.7	2.4	2.2	9.6	7.9	7.3	8.0	0.6	0.7	1.3	1.6	9.2	11.4
	Agilent	38.3	22.4	20.4	4.8	4.3	17.9	16.2	7.4	7.9	2.0	2.2	2.2	2.4	22.8	21.9
	Chipbond	1.3	11.8	12.5	0.8	N/A	N/A	N/A	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	6.8	6.9
Equipment	ASML	559.5	41.9	32.7	20.0	16.0	32.5	25.8	44.3	52.0	15.7	19.9	16.8	21.0	49.1	52.1
	AMAT	260.7	32.2	26.3	11.1	9.7	26.9	22.4	30.0	33.9	9.1	10.7	9.7	11.5	34.7	36.7
	LAM Research	296.6	38.9	31.1	21.3	15.9	32.0	26.0	25.0	29.7	8.8	11.0	9.2	11.3	68.3	68.7
	TEL	120.2	30.3	24.1	8.0	7.0	20.7	16.1	17.1	19.3	4.7	5.6	5.6	7.2	27.1	28.4
	KLA	184.9	34.3	28.5	24.7	18.6	27.8	23.5	14.5	16.7	6.4	7.5	6.7	7.8	84.3	77.6
	AMEC	30.0	64.1	47.1	8.3	7.1	56.9	42.0	2.4	3.0	0.5	0.6	0.5	0.7	13.5	15.7
	Naura	48.1	34.7	27.5	7.1	5.7	27.6	21.7	7.2	8.9	1.5	1.9	1.7	2.2	21.3	22.1
Materials	Linde	215.1	25.9	23.7	5.3	5.1	16.7	15.7	35.6	37.4	10.7	11.5	14.2	15.1	20.5	23.0
	Air Liquid	108.9	22.3	20.2	3.1	2.9	11.5	10.6	33.8	35.5	7.4	8.1	10.6	11.4	14.7	14.9
	Air Products	60.3	20.4	18.9	3.4	3.2	13.8	12.5	12.8	13.5	3.5	4.1	5.8	6.4	17.6	17.5
	Merck KGaA	64.8	15.2	14.0	1.6	1.5	10.0	9.1	25.1	26.3	4.7	5.2	7.2	7.7	9.9	10.7
	ADEKA	3.0	20.1	18.3	1.4	1.3	11.1	12.5	2.8	2.3	0.3	0.3	0.3	0.3	8.8	9.3
	Resonac	10.4	20.3	16.1	2.2	2.0	10.2	8.7	9.1	8.8	0.8	1.0	1.5	1.6	11.6	13.0
	Siltronic	1.8	N/A	N/A	0.9	0.9	7.7	6.0	1.7	1.9	-0.1	-0.0	0.4	0.6	-7.4	-4.0
Sumco	3.5	N/A	21.9	1.0	1.0	6.3	5.0	2.8	3.0	-0.0	0.3	0.9	1.0	-1.9	4.2	
Server	Dell	80.2	10.4	9.1	N/A	868.7	7.6	6.9	123.4	132.4	10.8	11.8	13.2	14.5	-327.9	35.8
	HPE	29.4	9.2	7.9	1.2	1.1	6.0	5.3	41.3	43.4	4.7	5.4	7.3	7.9	13.5	14.6
	Lenovo	14.4	11.8	9.3	1.8	1.5	3.7	3.2	82.1	89.2	2.6	2.9	3.9	4.3	23.3	22.4
	Quanta	33.4	12.6	10.9	4.2	3.7	9.8	8.4	91.7	105.6	3.3	3.8	3.7	4.4	34.5	35.1
	Inspur	12.9	23.8	19.0	3.5	3.0	21.9	18.1	28.6	34.8	0.6	0.7	0.6	0.8	14.6	15.9
	Wiwynn	21.2	11.2	9.2	4.6	3.5	7.9	6.6	39.2	51.1	2.5	3.0	2.7	3.2	43.9	42.2
	Inventec	5.0	15.3	14.2	2.1	2.4	11.4	10.2	23.9	25.7	0.5	0.5	0.6	0.7	13.8	14.9
	Mitac	3.2	9.9	7.6	1.3	N/A	N/A	N/A	5.7	8.2	0.3	0.5	0.4	0.5	13.8	16.7
CSPs	Amazon	2,597.3	25.5	20.9	5.4	4.2	13.2	11.2	797.1	887.8	101.4	125.6	204.0	246.4	19.8	19.0
	Microsoft	3,143.8	24.1	20.7	6.3	4.9	14.4	12.3	352.2	407.9	161.9	189.8	212.0	244.5	29.7	26.8
	Alphabet	4,154.4	29.1	24.5	8.1	6.6	19.9	16.7	394.6	451.8	163.4	192.6	206.0	244.4	32.5	29.6
	Apple	3,964.1	31.3	28.3	41.0	31.5	23.6	21.7	470.8	500.8	151.5	163.6	166.4	180.0	146.3	103.8
	Meta	1,787.5	21.6	18.8	5.9	4.8	14.4	11.6	246.7	292.4	86.8	102.0	123.4	153.5	30.0	27.5
	Netflix	349.4	26.3	21.8	10.1	7.9	20.8	17.2	51.1	57.2	16.3	19.4	16.9	20.1	42.4	41.3
	Alibaba	402.0	19.4	14.2	2.6	2.1	14.6	10.8	161.3	178.4	18.6	26.4	27.4	36.0	10.5	11.7
	Tencent	699.1	16.8	15.1	3.5	3.0	14.7	12.9	119.5	130.8	41.1	46.3	48.6	55.4	20.1	19.3
	Baidu	52.1	17.8	15.1	1.2	1.1	15.6	13.0	19.4	20.7	2.2	2.9	3.5	4.1	6.0	6.5

주: 2/2 증가 기준, 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



기업분석

삼성전자
(005930)

BUY(Maintain)/목표주가 210,000원(상향)
NAND 경쟁력 회복

SK하이닉스
(000660)

BUY(Maintain)/목표주가 1,100,000원(상향)
NVIDIA의 ICMS 도입 수혜

한화비전
(489790)

BUY(Maintain)/목표주가 80,000원
HBM에서 NAND로 전방 확대

한솔케미칼
(014680)

BUY(Maintain)/목표주가 390,000원(상향)
NVIDIA의 ICMS 도입 수혜

솔브레인
(357780)

BUY(Maintain)/목표주가 540,000원(상향)
삼성전자 테일러 증설 수혜

티씨케이
(064760)

BUY(Maintain)/목표주가 300,000원(상향)
NVIDIA의 ICMS 도입 수혜

원익QnC
(074600)

BUY(Maintain)/목표주가 40,000원(상향)
삼성전자 NAND 경쟁력 회복 수혜

삼성전자 (005930)



BUY(Maintain)

목표주가 210,000원(상향)

주가(2/3) 167,500원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 NAND 경쟁력 회복 예상. 9세대 NAND 양산이 본격화되며, 가동률 회복과 판매량 확대가 동반될 것으로 판단. 이에 따라 2026년 전사 영업이익은 172조원을 기록할 전망. 범용 DRAM과 NAND 가격이 각각 +109%YoY와 +105%YoY 급증하고, HBM의 매출액과 영업이익도 각각 3.2배와 6.3배 급증할 것으로 판단. 업종 top pick 의견 유지함.

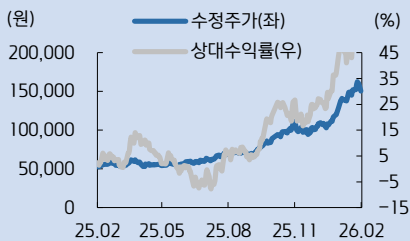
Stock Data

KOSPI (2/3)	5,288.08pt		
시가총액	9,915,394억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	167,500 원	51,000원	
최고/최저가 대비 등락	0.0%	228.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	30.4%	6.2%
	6M	143.1%	43.4%
	1Y	282.4%	50.2%

Company Data

발행주식수	5,919,638 천주
일평균 거래량(3M)	24,102천주
외국인 지분율	51.6%
배당수익률(25.E)	2.8%
BPS(25.E)	64,814원
주요 주주	삼성생명보험
	의 15인

Price Trend



NAND 경쟁력 회복

>>> NAND 경쟁력 회복 예상

삼성전자의 NAND 경쟁력이 회복되기 시작할 것으로 판단한다. 올 상반기 9세대 NAND 양산에 성공하며, 고객사 내 eSSD 공급이 크게 확대될 것으로 판단하기 때문이다. 9세대 NAND는 1Q26 쿼트를 완료 받은 뒤, 2Q26부터 본격적인 생산에 들어갈 것이며, 낮아져 있는 삼성전자의 NAND 가동률도 연말로 갈수록 급격하게 회복될 전망이다.

>>> 2026년 영업이익 172조원 전망

2026년 삼성전자의 실적은 매출액 500조원 (+50%YoY)과 영업이익 172조원(+294%YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 2026년 범용 DRAM의 가격(blended ASP)이 +109%YoY 급증하고, NAND의 가격 역시 +105%YoY 급증할 것으로 판단하기 때문이다. 또한 범용 DRAM 업황 호조가 HBM4의 가격 협상에 우호적으로 작용해, 2026년 HBM 부분의 매출액과 영업이익이 각각 3.2배와 6.3배 급증할 것으로 판단한다. 파운드리/S.LSI 부분의 경우 연간 4조원 수준의 영업적자가 예상되지만, 선단 공정 가동률 상승 등에 힘입어 적자 폭이 더욱 축소될 가능성도 존재한다.

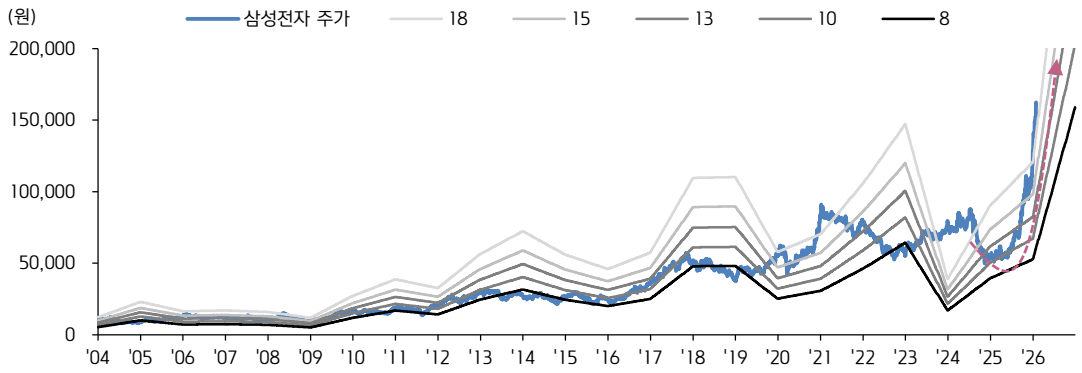
>>> 목표주가 21만원, Top Pick 유지

삼성전자의 주가는 앞서 언급한 1)범용 메모리의 가격 급등, 2)HBM4의 가격 전망치 상향 조정, 3)파운드리 실적 회복 등이 반영되며, 당분간 강세가 지속될 것으로 보인다. 반도체 업종 top pick 의견을 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,614	500,096	566,609
영업이익	6,567	32,726	43,644	171,938	194,342
EBITDA	45,234	75,357	88,192	216,902	242,256
세전이익	11,006	37,530	49,468	177,418	201,660
순이익	15,487	34,451	45,172	133,401	155,278
지배주주지분순이익	14,473	33,621	44,282	131,400	152,949
EPS(원)	2,131	4,950	6,595	19,887	23,148
증감률(% YoY)	-73.6	132.3	33.2	201.5	16.4
PER(배)	36.8	10.7	18.8	8.4	7.2
PBR(배)	1.51	0.92	1.91	2.04	1.61
EV/EBITDA(배)	10.4	3.9	3.6	1.5	0.8
영업이익률(%)	2.5	10.9	13.1	34.4	34.3
ROE(%)	4.1	9.0	10.8	27.1	24.8
순차입금비용(%)	-16.9	-17.9	-19.9	-16.6	-29.2

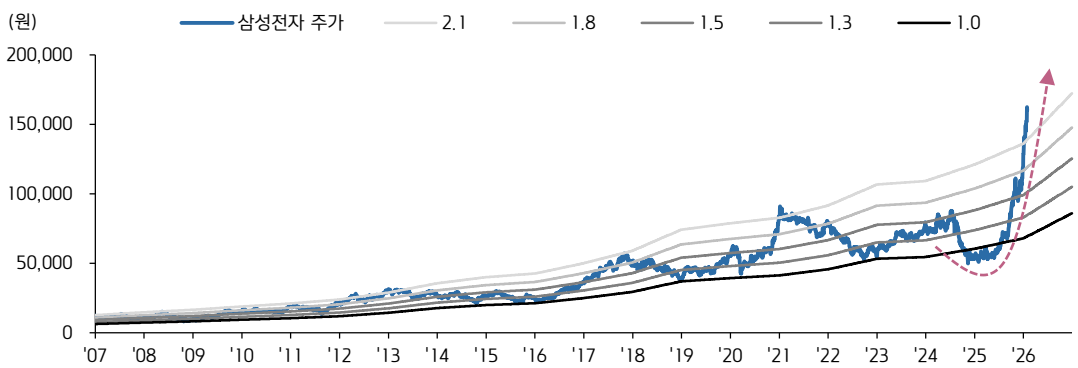
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



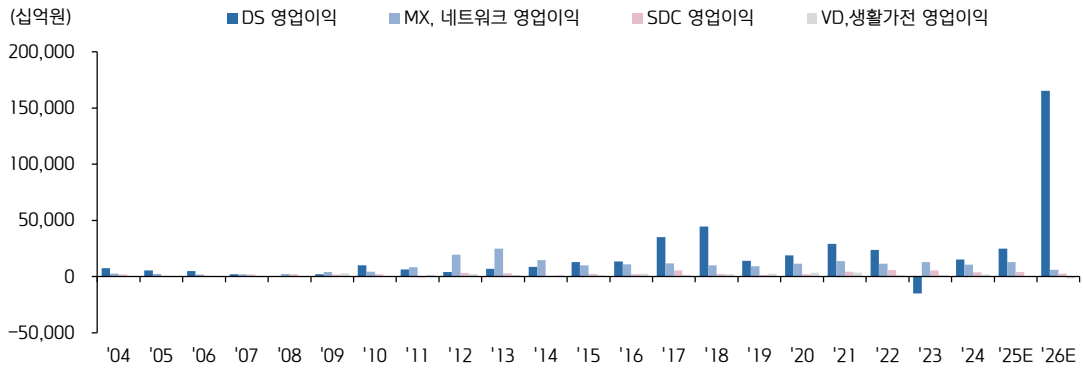
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 전망: 키움증권 vs. 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액											
키움증권	79,141	74,566	86,062	93,845	113,953	117,241	136,579	132,323	300,871	333,614	500,096
컨센서스	79,141	74,566	86,062	93,845	111,146	116,900	129,982	130,181	300,871	333,614	488,210
차이					3%	0%	5%	2%			2%
영업이익											
키움증권	6,685	4,676	12,166	20,117	32,300	40,201	50,145	49,291	32,726	43,644	171,938
컨센서스	6,685	4,676	12,166	20,117	32,675	40,811	46,993	48,050	32,726	43,644	168,529
차이					-1%	-1%	7%	3%			2%
당기순이익											
키움증권	8,223	5,116	12,226	19,607	25,661	31,302	38,546	37,891	34,451	45,172	133,401
컨센서스	8,223	5,116	12,226	19,607	26,056	32,677	46,993	48,050	34,451	45,172	153,775
차이					-2%	-4%	-18%	-21%			-13%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,845	113,953	117,241	136,579	132,323	300,871	333,614	500,096
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	9%	21%	3%	16%	-3%	16%	11%	50%
DS	25,131	27,875	33,117	44,002	59,087	69,904	81,411	83,174	111,066	130,125	293,576
Memory	19,069	21,178	26,690	37,123	51,954	62,618	73,554	74,679	84,463	104,061	262,806
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,709	6,970	7,150	7,741	8,343	25,400	25,434	30,204
SDC	5,867	6,380	8,102	9,506	5,648	6,085	7,800	8,456	29,158	29,854	27,988
Large	359	372	405	592	333	343	386	583	2,169	1,728	1,645
Small	5,068	5,887	7,335	8,531	4,930	5,356	7,019	7,470	26,907	26,821	24,776
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	29,284	38,497	30,296	36,176	29,583	117,238	129,602	134,551
MX	36,188	28,451	33,541	28,311	37,656	29,494	35,575	28,571	114,425	126,490	131,296
NW	822	759	557	973	841	801	601	1,012	2,813	3,111	3,255
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,806	13,816	14,038	14,015	14,218	56,456	57,350	56,087
VD	7,756	7,011	7,315	8,794	7,280	7,309	7,544	8,105	30,932	30,876	30,238
매출원가	51,010	49,070	52,570	49,900	57,810	54,749	62,538	56,800	186,562	202,549	231,896
매출원가율	64%	66%	61%	53%	51%	47%	46%	43%	62%	61%	46%
매출총이익	28,131	25,497	33,492	43,945	56,143	62,492	74,041	75,523	114,309	131,064	268,200
판매비와관리비	21,445	20,821	21,326	24,205	23,510	22,324	23,563	26,055	81,583	87,797	95,452
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,117	32,300	40,201	50,145	49,291	32,726	43,644	171,938
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	65%	61%	24%	25%	-2%	398%	33%	294%
DS	1,106	350	6,991	16,419	30,684	39,141	48,040	47,440	15,094	24,866	165,306
%QoQ/%YoY	-61%	-68%	1897%	135%	87%	28%	23%	-1%	흑자전환	65%	565%
SDC	462	473	1,225	2,065	339	-62	1,010	1,341	3,733	4,225	2,628
%QoQ/%YoY	-47%	2%	159%	69%	-84%	-118%	-1741%	33%	-33%	13%	-38%
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	1,921	1,927	1,415	1,717	1,173	10,718	12,965	6,231
%QoQ/%YoY	108%	-29%	14%	-46%	0%	-27%	21%	-32%	-18%	21%	-52%
DX(VD, DA)	348	203	-78	-603	-342	-345	-304	-508	1,755	-130	-1,498
%QoQ/%YoY	71%	-42%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	39%	적자전환	적자지속
영업이익률	8%	6%	14%	21%	28%	34%	37%	37%	11%	13%	34%
DS	4%	1%	21%	37%	52%	56%	59%	57%	14%	19%	56%
SDC	8%	7%	15%	22%	6%	-1%	13%	16%	13%	14%	9%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	7%	5%	5%	5%	4%	9%	10%	5%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-4%	-2%	-2%	-2%	-4%	3%	0%	-3%
법인세차감전순이익	9,152	5,756	13,546	21,015	33,764	41,736	51,395	50,522	37,530	49,468	177,418
법인세비용	929	640	1,320	1,408	8,103	10,434	12,849	12,630	3,078	4,296	44,017
당기순이익	8,223	5,116	12,226	19,607	25,661	31,302	38,546	37,891	34,451	45,172	133,401
당기순이익률	10%	7%	14%	21%	23%	27%	28%	29%	11%	14%	27%
총포괄손익	9,436	-3,455	20,171	26,975	31,971	39,000	48,025	47,209	51,296	53,128	166,205
지배주주지분	9,312	-3,572	19,531	26,119	30,956	37,762	46,501	45,711	50,048	51,391	160,929
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,440	1,435	1,450	1,465	1,357	1,422	1,449

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,845	113,953	117,241	136,579	132,323	300,871	333,614	500,096
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	9%	21%	3%	16%	-3%	16%	11%	50%
DS	25,131	27,875	33,117	44,002	59,087	69,904	81,411	83,174	111,066	130,125	293,576
Memory	19,069	21,178	26,690	37,123	51,954	62,618	73,554	74,679	84,463	104,061	262,806
DRAM	13,195	14,182	18,698	27,756	38,698	45,756	51,907	51,317	53,981	73,831	187,678
NAND	5,874	6,996	7,993	9,367	13,256	16,862	21,647	23,363	30,483	30,230	75,128
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,709	6,970	7,150	7,741	8,343	25,400	25,434	30,204
SDC	5,867	6,380	8,102	9,506	5,648	6,085	7,800	8,456	29,158	29,854	27,988
Large	359	372	405	592	333	343	386	583	2,169	1,728	1,645
Small	5,068	5,887	7,335	8,531	4,930	5,356	7,019	7,470	26,907	26,821	24,776
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	29,284	38,497	30,296	36,176	29,583	117,238	129,602	134,551
MX	36,188	28,451	33,541	28,311	37,656	29,494	35,575	28,571	114,425	126,490	131,296
NW	822	759	557	973	841	801	601	1,012	2,813	3,111	3,255
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,806	13,816	14,038	14,015	14,218	56,456	57,350	56,087
VD	7,756	7,011	7,315	8,794	7,280	7,309	7,544	8,105	30,932	30,876	30,238
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,117	32,300	40,201	50,145	49,291	32,726	43,644	171,938
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	65%	61%	24%	25%	-2%	398%	33%	294%
DS	1,106	350	6,991	16,419	30,684	39,141	48,040	47,440	15,094	24,866	165,306
Memory	2,931	2,986	7,824	17,523	32,449	40,744	48,847	47,661	20,627	31,264	169,701
DRAM	3,695	3,546	7,105	15,345	26,068	31,990	36,596	34,656	17,027	29,690	129,309
NAND	-764	-560	719	2,178	6,380	8,754	12,252	13,005	3,600	1,574	40,392
Foundry/S.LSI	-2,645	-2,553	-567	-1,047	-1,676	-1,528	-718	-338	-5,326	-6,812	-4,259
SDC	462	473	1,225	2,065	339	-62	1,010	1,341	3,733	4,225	2,628
Large	-201	-150	-131	-103	-157	-133	-103	-121	-875	-585	-514
Small	663	623	1,356	2,168	496	71	1,113	1,462	4,608	4,810	3,142
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	1,921	1,927	1,415	1,717	1,173	10,718	12,965	6,231
DX(VD, DA)	348	203	-78	-603	-342	-345	-304	-508	1,755	-130	-1,498
영업이익률	8%	6%	14%	21%	28%	34%	37%	37%	11%	13%	34%
DS	4%	1%	21%	37%	52%	56%	59%	57%	14%	19%	56%
Memory	15%	14%	29%	47%	62%	65%	66%	64%	24%	30%	65%
DRAM	28%	25%	38%	55%	67%	70%	71%	68%	32%	40%	69%
NAND	-13%	-8%	9%	23%	48%	52%	57%	56%	12%	5%	54%
Foundry/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-16%	-24%	-21%	-9%	-4%	-21%	-27%	-14%
SDC	8%	7%	15%	22%	6%	-1%	13%	16%	13%	14%	9%
Large	-56%	-40%	-32%	-17%	-47%	-39%	-27%	-21%	-40%	-34%	-31%
Small	13%	11%	18%	25%	10%	1%	16%	20%	17%	18%	13%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	7%	5%	5%	5%	4%	9%	10%	5%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-4%	-2%	-2%	-2%	-4%	3%	0%	-3%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,440	1,435	1,450	1,465	1,357	1,422	1,449

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DS 부문 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	24,185	26,785	30,669	30,975	31,285	32,849	35,806	36,880	104,739	112,613	136,820
%QoQ/%YoY	1%	11%	15%	1%	1%	5%	9%	3%	14%	8%	21%
ASP/1Gb [USD]	0.4	0.4	0.4	0.6	0.9	1.0	1.0	0.9	0.4	0.5	0.9
%QoQ/%YoY	-20%	1%	16%	40%	39%	13%	3%	-5%	61%	21%	106%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	-15%	5%	-4%	1%	1%	4%	1%	5%	6%	6%	7%
영업이익/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	0.7	0.7	0.6	0.1	0.2	0.7
영업이익률	28%	25%	38%	55%	67%	70%	71%	68%	32%	40%	69%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	63,390	81,139	89,253	79,926	75,930	84,282	101,982	111,160	305,522	313,709	373,354
%QoQ/%YoY	-10%	28%	10%	-10%	-5%	11%	21%	9%	13%	3%	19%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-16%	-4%	5%	25%	50%	15%	5%	-2%	61%	-8%	105%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-1%	-8%	-12%	5%	1%	7%	-5%	0%	-15%	-1%	0%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
영업이익률	-13%	-8%	9%	23%	48%	52%	57%	56%	12%	5%	54%
매출액											
Memory	25,131	27,875	33,117	44,002	59,087	69,904	81,411	83,174	111,066	130,125	293,576
DRAM	19,069	21,178	26,690	37,123	51,954	62,618	73,554	74,679	84,463	104,061	262,806
NAND	13,195	14,182	18,698	27,756	38,698	45,756	51,907	51,317	53,981	73,831	187,678
Foundry/S.LSI	5,874	6,996	7,993	9,367	13,256	16,862	21,647	23,363	30,483	30,230	75,128
Fabless/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,709	6,970	7,150	7,741	8,343	25,400	25,434	30,204
영업이익											
Memory	1,106	350	6,991	16,419	30,684	39,141	48,040	47,440	15,094	24,866	165,306
DRAM	2,931	2,986	7,824	17,523	32,449	40,744	48,847	47,661	20,627	31,264	169,701
NAND	3,695	3,546	7,105	15,345	26,068	31,990	36,596	34,656	17,027	29,690	129,309
Foundry/S.LSI	-764	-560	719	2,178	6,380	8,754	12,252	13,005	3,600	1,574	40,392
Fabless/S.LSI	-2,645	-2,553	-567	-1,047	-1,676	-1,528	-718	-338	-5,326	-6,812	-4,259
영업이익률											
Memory	4%	1%	21%	37%	52%	56%	59%	57%	14%	19%	56%
DRAM	15%	14%	29%	47%	62%	65%	66%	64%	24%	30%	65%
NAND	28%	25%	38%	55%	67%	70%	71%	68%	32%	40%	69%
Foundry/S.LSI	-13%	-8%	9%	23%	48%	52%	57%	56%	12%	5%	54%
Fabless/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-16%	-24%	-21%	-9%	-4%	-21%	-27%	-14%

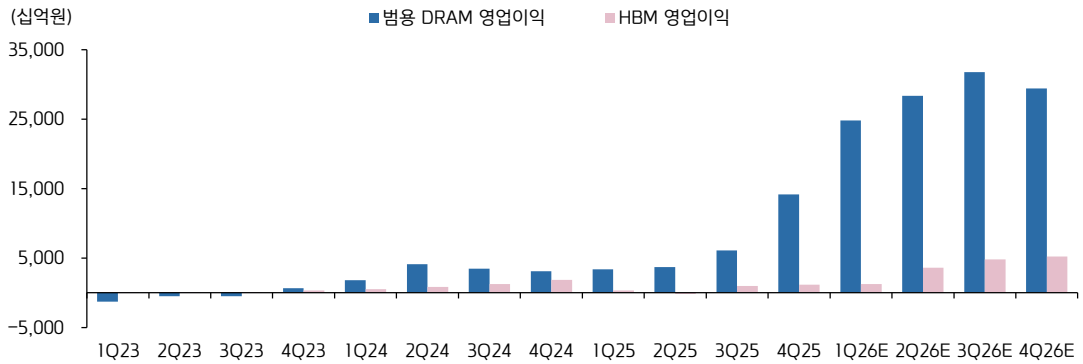
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DRAM 및 HBM 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
Bit Shipments [십억 Gb]											
범용 DRAM	23.6	26.1	29.5	29.9	29.9	30.0	32.4	33.3	100.7	109.0	125.7
HBM	0.6	0.6	1.2	1.1	1.4	2.8	3.4	3.5	4.0	3.6	11.1
HBM 출하 비중	3%	2%	4%	4%	5%	9%	10%	11%	4%	3%	9%
ASP [USD/Gb]											
Total DRAM	0.4	0.4	0.4	0.6	0.9	1.0	1.0	0.9	0.4	0.5	0.9
%QoQ/YoY	-20%	1%	16%	40%	39%	13%	3%	-5%	61%	21%	106%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	0.3	0.4	0.9
%QoQ/YoY	-11%	-1%	12%	49%	45%	9%	1%	-7%	48%	26%	109%
HBM	1.5	1.7	1.8	1.8	1.5	1.7	1.8	1.9	1.6	1.8	1.8
%QoQ/YoY	-6%	14%	4%	1%	-20%	15%	6%	3%	13%	11%	1%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	13,195	14,182	18,698	27,756	38,698	45,756	51,907	51,317	53,981	73,831	187,678
범용 DRAM	11,873	12,601	15,675	24,781	35,719	38,899	42,959	41,625	45,342	64,930	159,201
HBM	1,322	1,581	3,022	2,975	2,979	6,857	8,949	9,692	8,638	8,901	28,477
HBM 매출 비중	10%	11%	16%	11%	8%	15%	17%	19%	16%	12%	15%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DRAM 부문 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 210,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	333,614	500,096	566,609	619,303	642,218	676,255
Growth	10.9%	49.9%	13.3%	9.3%	3.7%	5.3%
EPS [원]	6,595	19,887	23,148	25,942	27,404	29,514
Growth	33.2%	201.5%	16.4%	12.1%	5.6%	7.7%
BPS [원]	64,814	82,050	104,259	129,325	155,882	184,397
Growth	12.4%	26.6%	27.1%	24.0%	20.5%	18.3%
ROCE(Return On Common Equity)	10.8%	27.1%	24.8%	22.2%	19.2%	16.0%
COE(Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.8%	18.1%	15.9%	13.3%	10.3%	7.0%
PV of Residual Earnings		12,213	12,468	11,965	10,378	7,807
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.0%					
Continuing Value	134,931					
Beginning Common Shareholders' Equity	64,814					
PV of RE for the Forecasting Period	54,831					
PV of Continuing Value	87,860					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	207,506					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,614	500,096	566,609
매출원가	180,389	186,562	202,549	231,896	267,141
매출총이익	78,547	114,309	131,064	268,200	299,468
판매비	71,980	81,583	87,797	95,452	105,126
영업이익	6,567	32,726	43,644	171,938	194,342
EBITDA	45,234	75,357	88,192	216,902	241,097
영업외손익	4,439	4,804	5,824	5,480	7,268
이자수익	4,358	4,819	4,020	3,662	6,686
이자비용	930	904	785	779	709
외환관련이익	10,609	10,998	9,293	7,829	6,759
외환관련손실	10,711	11,361	7,876	6,081	6,464
중속 및 관계기업손익	888	751	864	1,046	1,185
기타	225	501	308	-197	-189
법인세차감전이익	11,006	37,530	49,468	177,418	201,610
법인세비용	-4,481	3,078	4,296	44,017	46,370
계속사업손손익	15,487	34,451	45,172	133,401	155,240
당기순이익	15,487	34,451	45,172	133,401	155,240
지배주주순이익	14,473	33,621	44,282	131,400	152,911
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.3	16.2	10.9	49.9	13.3
영업이익 증감율	-84.9	398.3	33.4	294.0	13.0
EBITDA 증감율	-45.2	66.6	17.0	145.9	11.2
지배주주순이익 증감율	-73.6	132.3	31.7	196.7	16.4
EPS 증감율	-73.6	132.3	33.2	201.5	16.4
매출총이익률(%)	30.3	38.0	39.3	53.6	52.9
영업이익률(%)	2.5	10.9	13.1	34.4	34.3
EBITDA Margin(%)	17.5	25.0	26.4	43.4	42.6
지배주주순이익률(%)	5.6	11.2	13.3	26.3	27.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	72,657	106,040	202,702
당기순이익	15,487	34,451	45,172	133,401	155,278
비현금항목의 가감	36,520	42,947	42,734	83,167	85,215
유형자산감가상각비	35,532	39,650	41,482	42,001	44,800
무형자산감가상각비	3,134	2,981	3,065	2,964	3,114
지분법평가손익	-888	-751	-864	-1,046	-1,185
기타	-1,258	1,067	-949	39,248	38,486
영업활동자산부채증감	-5,459	-1,568	-14,456	-69,537	2,438
매출채권및기타채권의감소	236	-3,139	2,187	-20,039	-10,618
채고자산의감소	-3,207	2,541	-2,752	-25,887	820
매입채무및기타채무의증가	1,104	-1,539	-11,820	-9,117	3,113
기타	-3,592	569	-2,071	-14,494	9,123
기타현금흐름	-2,411	-2,847	-793	-40,991	-40,229
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-54,311	-89,802	-63,742
유형자산의 취득	-57,611	-51,406	-49,659	-65,372	-58,352
유형자산의 처분	98	156	241	214	186
무형자산의 순취득	-2,911	-2,319	-2,518	-3,775	-4,277
투자자산의감소(증가)	3,904	-2,918	-2,617	-13,855	-5,650
단기금융자산의감소(증가)	42,220	-35,620	-6,484	-13,740	-2,375
기타	-2,623	6,725	6,726	6,726	6,726
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-8,493	-8,687	-22,001
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	1,345	2,157	-1,302
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-19	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,812	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,811	-10,835	-20,691
기타	-10	-8	-8	-9	-8
기타현금흐름	779	4,821	-6,341	-16,625	-9,277
현금 및 현금성자산의 순증가	19,400	-15,375	3,512	-9,073	107,682
기초현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	57,218	48,145
기말현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,218	48,145	155,826

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	238,647	293,924	415,789
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,218	48,145	155,826
단기금융자산	23,326	58,946	65,430	79,171	81,546
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	51,059	71,098	81,715
채고자산	51,626	51,755	54,506	80,393	79,573
기타유동자산	8,623.0	9,409.0	10,434.0	15,117.0	17,129.0
비유동자산	259,969	287,470	296,422	347,687	374,892
투자자산	20,680	24,349	27,830	42,730	49,566
유형자산	187,256	205,945	213,880	237,037	250,403
무형자산	22,742	23,739	23,191	24,001	25,164
기타비유동자산	29,291	33,437	31,521	43,919	49,759
자산총계	455,906	514,532	535,069	641,611	790,681
유동부채	75,719	93,326	78,878	74,256	76,714
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	49,702	40,585	43,698
단기금융부채	18,307	27,936	25,734	30,676	29,623
기타유동부채	3,862	3,867	3,442	2,995	3,393
비유동부채	16,509	19,014	16,538	11,816	9,352
장기금융부채	12,629	12,581	9,462	4,246	2,178
기타비유동부채	3,880	6,433	7,076	7,570	7,174
부채총계	92,228	112,340	95,416	86,072	86,066
지배지분	353,234	391,688	428,258	542,144	688,890
자본금	898	898	879	879	879
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타지분	99	-1,725	-1,725	-1,725	-1,725
기타포괄손익누계액	1,181	17,598	20,740	23,916	27,464
이익잉여금	346,652	370,513	403,960	514,669	657,868
비지배지분	10,444	10,504	11,395	13,396	15,725
자본총계	363,678	402,192	439,653	555,539	704,615
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,595	19,887	23,148
BPS	52,002	57,663	64,814	82,050	104,259
CFPS	7,656	11,394	13,092	32,776	36,397
DPS	1,444	1,446	1,649	3,149	1,488
주가배수(배)					
PER	36.8	10.7	18.8	8.4	7.2
PER(최고)	36.8	17.9	9.4		
PER(최저)	25.6	10.1	7.7		
PBR	1.5	0.9	1.9	2.0	1.6
PBR(최고)	1.5	1.5	1.0		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8		
PSR	2.1	1.2	2.5	2.2	2.0
PCFR	10.3	4.7	9.5	5.1	4.6
EV/EBITDA	10.4	3.9	3.6	1.5	0.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	55.7	25.0	21.0	13.6	5.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.8	2.7	2.8	5.3	2.5
ROA	3.4	7.1	8.6	22.7	21.7
ROE	4.1	9.0	10.8	27.1	24.8
ROIC	-1.2	9.0	14.2	33.9	34.7
매출채권회전율	6.1	6.2	6.4	8.2	7.4
채고자산회전율	5.0	5.8	6.3	7.4	7.1
부채비율	25.4	27.9	21.7	15.5	12.2
순차입금비율	-16.9	-17.9	-19.9	-16.6	-29.2
이자보상배율, 현금	7.1	36.2	55.6	220.7	273.9
총차입금	30,936	40,517	35,196	34,923	31,801
순차입금	-61,471	-72,134	-87,452	-92,393	-205,571
EBITDA	45,234	75,357	88,192	216,902	242,256
FCF	-30,251	13,418	22,073	30,963	135,630



BUY(Maintain)

목표주가 1,100,000원(상향)

주가(2/3) 907,000원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

NAND 산업이 가격 상승을 시작으로 수년 간의 상승 사이클에 진입할 전망. 수요 측면에서는 NVIDIA가 새롭게 제시한 ICMS가 성장의 드라이버로 작용할 것으로 판단. 이에 따라 SK하이닉스의 2026년 영업이익은 142조원으로 전년 대비 +200% 성장할 것으로 판단. 목표주가를 110만원으로 상향하고, 업종 top pick 의견을 유지함.

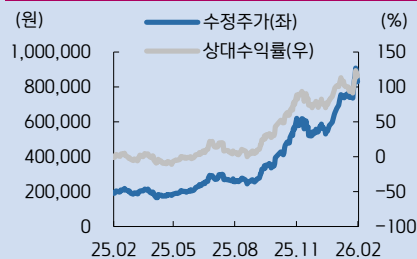
Stock Data

KOSPI (2/3)	5,288.08pt		
시가총액	6,602,981억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	909,000 원	164,800원	
최고/최저가 대비 등락	-0.2%	450.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	34.0%	9.2%
	6M	251.6%	107.4%
	1Y	1186.5%	405.3%

Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,157천주
외국인 지분율	53.2%
배당수익률(25.E)	0.5%
BPS(25.E)	159,734원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9인

Price Trend



NVIDIA의 ICMS 도입 수혜

>>> NVIDIA가 제시한 NAND의 청사진

어려움을 겪었던 NAND 산업은 가격 상승을 시작으로 수년 간의 상승 사이클에 진입할 전망이다. 공간 부족으로 인해 증설이 제한되는 반면, 수요는 1)AI용 보조 메모리로의 지위 격상, 2)HDD(Hard Disk Drive) 대체로 인해 큰 폭으로 증가할 것으로 판단하기 때문이다.

수요 측면에서 보면, NVIDIA의 Vera Rubin에 적용될 ICMS는 GPU 1개당 16TB, Vera Rubin 서버 1대당 1,162TB의 SSD를 필요로 한다. 이에 따라 NVIDIA가 사용하게 될 SSD 수요는 2026년 3,500만TB, 2027년 1억 2,000만TB에 이르며, 2027년 NAND 시장 총 수요의 9%를 차지할 것으로 보인다. 서버용 eSSD의 수요도 2027년 5억 9,170만TB(+51%YoY)로 급증하며, NAND 산업 내 비중 43%를 차지할 전망이다.

>>> 26년 영업이익 142조원 전망

SK하이닉스 2026년 실적은 매출액 205조원(+112%YoY), 영업이익 142조원(+200%YoY)으로 사상 최대치를 기록할 전망이다. NAND 가격이 +110%YoY 급등하며, NAND 부문의 영업이익을 30조원(+990%YoY)으로 급증시킬 것으로 판단하기 때문이다. 또한 범용 DRAM의 가격 및 수익성 급등이 HBM4의 가격 협상에 우호적으로 작용해, HBM 부문 매출액과 영업이익 모두 +40%YoY 수준 급증할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 110만원으로 상향 조정

실적 전망치 조정을 반영해 목표주가를 110만원으로 소폭 상향하고, 반도체 업종 top pick 의견을 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	205,493	241,865
영업이익	-7,730	23,467	47,206	141,598	169,345
EBITDA	5,943	36,049	60,118	156,808	188,517
세전이익	-11,658	23,885	50,465	141,998	170,964
순이익	-9,138	19,797	42,948	112,738	130,446
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	42,931	112,692	130,391
EPS(원)	-12,517	27,182	58,970	154,796	179,108
증감률(% YoY)	적전	흑전	116.9	162.5	15.7
PER(배)	-11.3	6.4	11.0	5.9	5.1
PBR(배)	1.9	1.7	4.1	2.9	1.9
EV/EBITDA(배)	22.0	3.9	2.4	0.5	-0.1
영업이익률(%)	-23.6	35.5	48.6	68.9	70.0
ROE(%)	-15.6	31.1	45.1	65.5	44.6
순차입금비율(%)	52.3	20.4	-5.0	-29.2	-47.8

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	19,020	23,585	25,361	25,615	25,358	27,134	29,304	29,597	76,131	93,581	111,394
QoQ/YoY	-8%	24%	8%	1%	-1%	7%	8%	1%	17%	23%	19%
ASP/Gb [USD]	0.51	0.52	0.54	0.67	0.86	0.94	1.01	0.97	0.43	0.57	0.95
QoQ/YoY	0%	1%	5%	24%	27%	10%	7%	-4%	79%	30%	67%
Cost/Gb [USD]	0.24	0.23	0.23	0.23	0.23	0.24	0.25	0.27	0.23	0.23	0.25
QoQ/YoY	-3%	-2%	-2%	2%	0%	3%	7%	6%	-1%	0%	8%
Operating Profits/Gb [USD]	0.27	0.29	0.31	0.44	0.62	0.70	0.75	0.70	0.20	0.33	0.70
OPm/Gb	54%	55%	58%	65%	73%	75%	75%	72%	46%	59%	74%
NAND											
출하량[백만 1GB]	33,012	56,451	53,029	58,072	56,329	59,146	63,878	65,794	184,331	200,564	245,147
QoQ/YoY	-19%	71%	-6%	10%	-3%	5%	8%	3%	0%	9%	22%
ASP/GB [USD]	0.07	0.06	0.07	0.09	0.13	0.15	0.16	0.15	0.08	0.07	0.15
QoQ/YoY	-20%	-9%	11%	31%	47%	17%	5%	-2%	92%	-7%	110%
Cost/GB [USD]	0.07	0.06	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.06	0.06
QoQ/YoY	-8%	-6%	-2%	-11%	7%	4%	3%	3%	-6%	-7%	2%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.00	0.00	0.03	0.07	0.09	0.09	0.09	0.01	0.01	0.09
OPm/Gb	-1%	-5%	7%	37%	54%	59%	60%	58%	14%	14%	58%
매출액											
	17,639	22,232	24,449	32,827	41,663	49,412	57,537	56,881	66,193	97,147	205,493
QoQ/YoY Growth	-11%	26%	10%	34%	27%	19%	16%	-1%	102%	47%	112%
DRAM	14,111	17,121	19,044	25,030	31,036	36,402	42,509	41,646	45,221	75,305	151,593
NAND	3,176	4,746	4,884	7,335	10,314	12,627	14,469	14,757	19,096	20,140	52,167
매출원가											
	7,537	10,249	10,420	10,250	10,594	11,916	14,094	14,374	34,365	38,456	50,977
매출원가율	43%	46%	43%	31%	25%	24%	24%	25%	52%	40%	25%
매출총이익											
	10,102	11,983	14,029	22,577	31,070	37,496	43,443	42,508	31,828	58,691	154,516
판매비와관리비	2,661	2,770	2,646	3,407	2,925	2,968	2,980	4,046	8,361	11,485	12,918
영업이익											
	7,441	9,213	11,383	19,170	28,145	34,528	40,463	38,462	23,467	47,206	141,598
QoQ/YoY Growth	-8%	24%	24%	68%	47%	23%	17%	-5%	흑자전환	101%	200%
DRAM	7,551	9,416	11,045	16,383	22,617	27,158	31,749	29,977	21,011	44,395	111,501
NAND	-32	-237	342	2,714	5,605	7,495	8,707	8,561	2,633	2,787	30,367
영업이익률											
	42%	41%	47%	58%	68%	70%	70%	68%	35%	49%	69%
DRAM	54%	55%	58%	65%	73%	75%	75%	72%	46%	59%	74%
NAND	-1%	-5%	7%	37%	54%	59%	60%	58%	14%	14%	58%
법인세차감전손익											
	9,299	8,723	14,790	17,653	27,984	34,059	40,470	39,486	23,885	50,465	141,998
법인세비용	1,191	1,726	2,193	2,407	5,317	7,152	8,499	8,292	4,088	7,517	29,260
당기순이익											
	8,108	6,996	12,598	15,246	22,667	26,906	31,971	31,194	19,797	42,948	112,738
당기순이익률	46%	31%	52%	46%	54%	54%	56%	55%	30%	44%	55%
KRW/USD											
	1,452	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,368	1,422	1,438

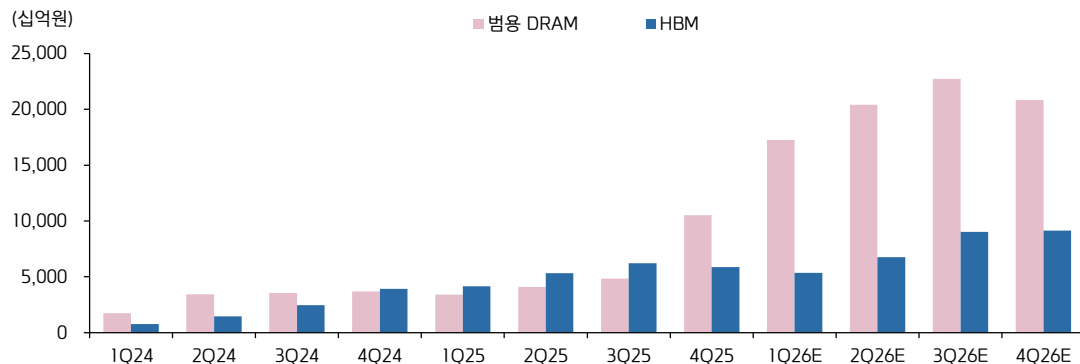
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 부문 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
Bit shipments [십억 Gb]											
범용 DRAM	16.3	20.1	21.6	21.6	21.2	22.6	24.3	24.7	69.7	79.6	92.8
HBM	2.7	3.5	3.7	4.1	4.2	4.5	5.0	4.9	6.5	14.0	18.6
HBM 출하 비중	14%	15%	15%	16%	17%	17%	17%	17%	9%	15%	17%
ASP [USD/Gb]											
Total DRAM	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	0.4	0.6	0.9
%QoQ/%YoY	0%	1%	5%	24%	27%	10%	7%	-4%	79%	30%	67%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	0.3	0.4	0.8
%QoQ/%YoY	-6%	-5%	6%	54%	47%	9%	2%	-6%	55%	10%	112%
HBM	1.6	1.7	1.8	1.6	1.4	1.6	1.9	2.0	1.5	1.7	1.8
%QoQ/%YoY	4%	7%	5%	-12%	-9%	12%	18%	3%	10%	12%	5%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	14,111	17,121	19,044	25,030	31,036	36,402	42,509	41,646	45,221	75,305	151,593
범용 DRAM	7,717	8,681	9,788	15,713	22,382	26,010	28,624	27,576	32,017	41,899	104,592
HBM	6,393	8,440	9,256	9,317	8,654	10,392	13,885	14,070	13,204	33,406	47,001
HBM 매출 비중	45%	49%	49%	37%	28%	29%	33%	34%	29%	44%	31%

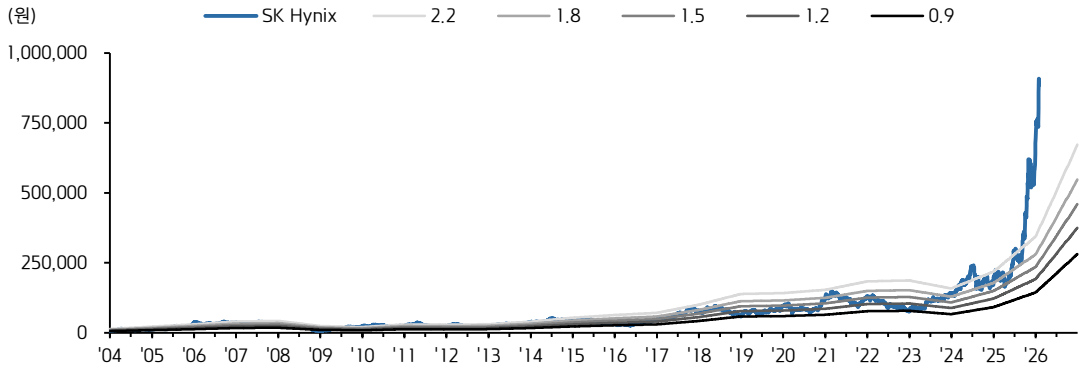
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 부문 영업이익 추이 및 전망



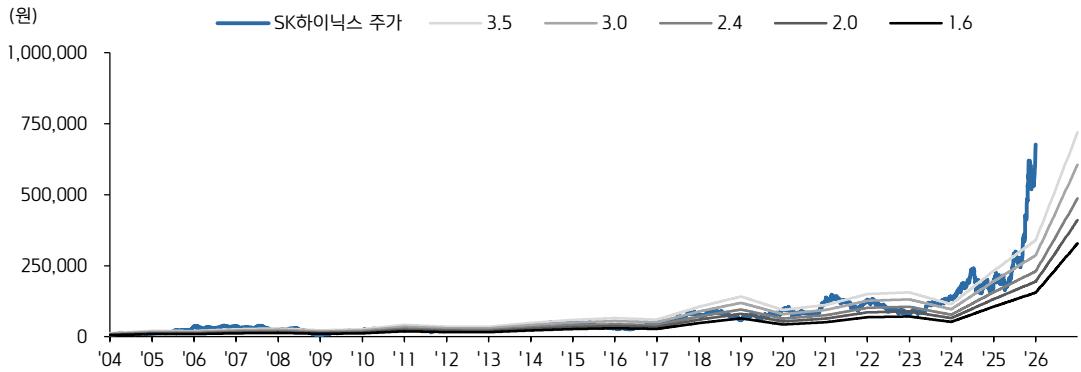
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



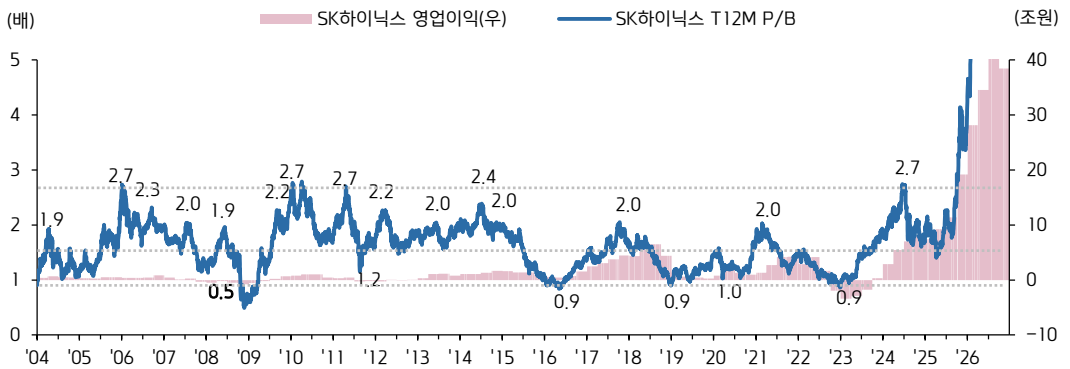
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



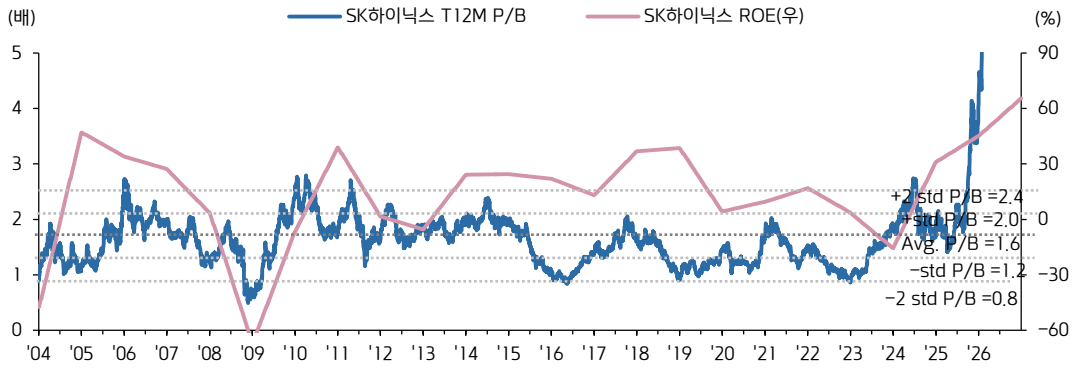
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 비교: 키움추정 vs. 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액											
키움 추정치	17,639	22,232	24,449	32,827	41,663	49,412	57,537	56,881	66,193	97,147	205,493
컨센서스	17,639	22,232	24,449	32,827	42,574	50,981	57,758	60,947	66,193	97,147	212,261
키움 추정치 - 컨센서스					-2%	-3%	0%	-7%			-3%
영업이익											
키움 추정치	7,441	9,213	11,383	19,170	28,145	34,528	40,463	38,462	23,467	47,206	141,598
컨센서스	7,441	9,213	11,383	19,170	27,900	34,694	39,663	41,245	23,467	47,206	143,503
키움 추정치 - 컨센서스					1%	0%	2%	-7%			-1%
당기순이익											
키움 추정치	8,108	6,996	12,598	15,246	22,667	26,906	31,971	31,194	19,797	42,948	112,738
컨센서스	8,108	6,996	12,598	15,246	21,472	26,671	31,532	32,916	19,797	42,948	112,591
키움 추정치 - 컨센서스					6%	1%	1%	-5%			0%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가: 1,100,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	97,147	205,493	241,865	271,615	297,962	313,754
Growth	46.8%	111.5%	17.7%	12.3%	9.7%	5.3%
EPS [원]	58,970	154,796	179,108	201,565	221,606	238,669
Growth	116.9%	162.5%	15.7%	12.5%	9.9%	7.7%
BPS [원]	159,734	312,815	489,733	689,116	908,553	1,145,223
Growth	57.3%	95.8%	56.6%	40.7%	31.8%	26.0%
ROCE(Return On Common Equity)	45.1%	65.5%	44.6%	34.2%	27.7%	20.8%
COE(Cost of Equity)	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)	33.7%	54.1%	33.2%	22.8%	16.3%	9.4%
PV of Residual Earnings		114,760	107,438	97,160	84,718	56,461
Equity Beta	1.7					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	11.4%					
Continuing Value	691,888					
Beginning Common Shareholders' Equity	159,734					
PV of RE for the Forecasting Period	460,537					
PV of Continuing Value	403,188					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	1,140,186					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	205,493	241,865
매출원가	33,299	34,365	38,456	50,977	59,195
매출충이의	-533	31,828	58,691	154,516	182,671
판관비	7,197	8,361	11,485	12,918	13,325
영업이익	-7,730	23,467	47,206	141,598	169,345
EBITDA	5,943	36,049	60,118	156,808	188,517
영업외손익	-3,928	418	3,259	401	1,619
이자수익	216	345	348	994	2,133
이자비용	1,468	1,345	392	150	157
외환관련이익	1,904	4,221	9,417	3,812	3,376
외환관련손실	2,222	3,952	4,847	4,370	3,811
중속 및 관계기업손익	15	-38	35	38	41
기타	-2,373	1,187	-1,302	77	37
법인세차감전이익	-11,658	23,885	50,465	141,998	170,964
법인세비용	-2,520	4,088	7,517	29,260	40,518
계속사업손익	-9,138	19,797	42,948	112,738	130,446
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	112,738	130,446
지배주주순이익	-9,112	19,789	42,931	112,692	130,391
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-26.6	102.0	46.8	111.5	17.7
영업이익 증감율	-213.5	-403.6	101.2	200.0	19.6
EBITDA 증감율	-71.6	506.6	66.8	160.8	20.2
지배주주순이익의 증감율	-508.7	-317.2	116.9	162.5	15.7
EPS 증감율	적전	흑전	116.9	162.5	15.7
매출총이익률(%)	-1.6	48.1	60.4	75.2	75.5
영업이익률(%)	-23.6	35.5	48.6	68.9	70.0
EBITDA Margin(%)	18.1	54.5	61.9	76.3	77.9
지배주주순이익률(%)	-27.8	29.9	44.2	54.8	53.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	45,178	110,961	142,171
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	112,738	130,446
비현금항목의 가감	15,033	17,054	18,815	41,968	56,057
유형자산감가상각비	13,121	11,985	12,288	14,571	18,382
무형자산감가상각비	553	596	624	639	790
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,359	4,473	5,903	26,758	36,885
영업활동자산부채증감	794	-5,600	-9,074	-15,379	-5,838
매출채권및기타채권의감소	-1,406	-5,098	-903	-6,681	-3,696
채고자산의감소	2,288	167	-3,039	-4,794	-1,421
매입채무및기타채무의증가	83	-1,103	-1,516	-1,007	332
기타	-171	434	-3,616	-2,897	-1,053
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-7,511	-28,366	-38,494
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-26,930	-54,649	-60,349
유형자산의 취득	-8,325	-15,946	-24,483	-39,795	-32,598
유형자산의 처분	1,540	47	410	480	560
무형자산의 순취득	-454	-697	-701	-1,406	-1,655
투자자산의감소(증가)	1,559	-714	-1,630	-4,007	-2,471
단기금융자산의감소(증가)	13	-1,577	-1,408	-10,802	-25,067
기타	-1,668	882	882	881	882
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-18,757	-6,377	-3,198
차입금의 증가(감소)	6,969	-7,376	-16,641	-3,714	154
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	25	94	0	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,520	-2,067	-2,756
기타	-471	-596	-596	-596	-596
기타현금흐름	-30	530	-757	-5,375	596
현금 및 현금성자산의 순증가	2,610	3,618	-1,265	44,561	79,221
기초현금 및 현금성자산	4,977	7,587	11,205	9,940	54,500
기말현금 및 현금성자산	7,587	11,205	9,940	54,500	133,721

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

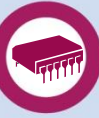
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	47,041	116,254	226,456
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	9,940	54,500	133,721
단기금융자산	1,433	3,010	4,418	15,220	40,287
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	14,201	20,882	24,578
채고자산	13,481	13,314	16,353	21,146	22,567
기타유동자산	1,025	1,451	2,129	4,506	5,303
비유동자산	69,862	77,576	90,402	126,568	145,791
투자자산	5,809	6,522	8,152	12,159	14,630
유형자산	52,705	60,157	71,942	96,686	110,341
무형자산	3,835	4,019	4,096	4,863	5,728
기타비유동자산	7,513	6,878	6,212	12,860	15,092
자산총계	100,330	119,855	137,443	242,821	372,247
유동부채	21,008	24,965	15,760	12,559	13,210
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	11,870	10,863	11,195
단기금융부채	11,773	9,150	3,581	1,197	1,428
기타유동부채	2,209	2,429	309	499	587
비유동부채	25,819	20,974	5,367	2,456	2,379
장기금융부채	25,255	20,146	4,964	2,077	2,000
기타비유동부채	564	828	403	379	379
부채총계	46,826	45,940	21,126	15,015	15,589
자본지분	53,504	73,903	116,287	227,730	356,527
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
기타자본	-2,269	-2,192	-2,192	-2,192	-2,192
기타포괄손익누계액	1,014	2,532	4,052	5,560	7,066
이익잉여금	46,729	65,418	106,281	216,217	343,508
비지배자본	-1	12	30	77	131
자본총계	53,504	73,916	116,317	227,807	356,658

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-12,517	27,182	58,970	154,796	179,108
BPS	73,495	101,515	159,734	312,815	489,733
CFPS	8,098	50,619	84,839	212,508	256,183
DPS	1,200	2,204	3,000	4,000	4,500
주가배수(배)					
PER	-11.3	6.4	11.0	5.9	5.1
PER(최고)	-11.5	9.1	3.8		
PER(최저)	-5.8	4.7	2.9		
PBR	1.9	1.7	4.1	2.9	1.9
PBR(최고)	2.0	2.4	1.4		
PBR(최저)	1.0	1.3	1.1		
PSR	3.1	1.9	4.9	3.2	2.7
PCFR	17.5	3.4	7.7	4.3	3.5
EV/EBITDA	22.0	3.9	2.4	0.5	-0.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	-9.0	7.7	4.8	2.4	2.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.3	0.5	0.4	0.5
ROA	-8.9	18.0	33.4	59.3	42.4
ROE	-15.6	31.1	45.1	65.5	44.6
ROIC	-11.4	25.7	44.3	89.7	83.1
매출채권회전율	5.3	6.5	7.1	11.7	10.6
채고자산회전율	2.2	4.9	6.5	11.0	11.1
부채비율	87.5	62.2	18.2	6.6	4.4
순차입금비율	52.3	20.4	-5.0	-29.2	-47.8
이자보상배율, 현금	-5.3	17.4	120.3	941.7	1,075.7
총차입금	37,028	29,296	8,545	3,274	3,428
순차입금	28,007	15,081	-5,812	-66,446	-170,580
EBITDA	5,943	36,049	60,118	156,808	188,517
FCF	-1,432	10,118	19,069	68,428	107,813

한화비전 (489790)



BUY(Maintain)

목표주가 80,000원

주가(2/3) 63,900원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

SK하이닉스에 TC본더를 대량 공급하며, 2026년 영업이익 2,451억원(+47%YoY)으로 급증할 전망이다. 또한 향후 NAND, 파운드리, HBM에 순차 적용될 HCB 기술에서, 삼성전자와 SK하이닉스 내 핵심 공급 업체로 부각될 것으로 판단. 목표주가 80,000원을 유지하고, 반도체 장비 업종 top pick으로 매수 추천함.

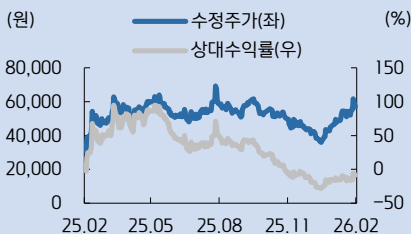
Stock Data

KOSPI (2/3)	5,288.08pt		
시가총액	32,262억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	69,300 원	30,650원	
최고/최저가 대비 등락	-7.8%	108.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	38.8%	13.1%
	6M	7.9%	-36.3%
	1Y	107.5%	-3.7%

Company Data

발행주식수	50,488 천주
일평균 거래량(3M)	852천주
외국인 지분율	21.3%
배당수익률(25.E)	0.0%
BPS(25.E)	21,620원
주요 주주	한화 34.0%

Price Trend



HBM에서 NAND로 전방 확대

>>> 2026년 영업이익 2,451억원으로 급증

2026년 매출액 2.0조원(+13%YoY)과 영업이익 2,451억원(+47%YoY)으로, 큰 폭의 성장이 예상된다. 연결 법인인 한화세미텍이 'SK하이닉스향 TC본더 공급 확대'로 인해, 517억원의 영업이익을 기록할 것으로 판단하기 때문이다. 당사는 NVIDIA로의 HBM4 공급이 가시화되고 있는 SK하이닉스가 올해 70~80K/월의 장비 투자를 진행할 것으로 예상하고 있으며, 한화비전은 TC본더를 대량 공급하며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 판단 중이다.

>>> 하이브리드 본딩 시대의 대장주

한화비전은 향후 NAND(2026년), 파운드리(2027년), HBM(2028년)에 적용될 HCB(Hybrid Cu Bonding) 공정에 핵심 장비를 공급하며, 큰 폭의 성장세를 이어갈 전망이다. 삼성전자가 평택과 천안 공장에 첨단 패키징 공정에 대한 대규모 투자를 단행하며, HCB 기술을 NAND와 파운드리, HBM에 모두 적용시킬 전망이다. SK하이닉스의 경우에도 HBM 생산에 HCB 기술을 적용할 것으로 예상되고 있다. 한화비전은 경쟁사들 대비 앞서 하이브리드 본딩 기술을 개발해 왔기 때문에, 삼성전자와 SK하이닉스의 핵심 공급 업체로 부각되며 주가 상승의 강한 모멘텀이 발생될 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 8만원, 장비 업종 top pick

1)SK하이닉스향 TC본더 공급, 2)삼성전자, SK하이닉스향 HCB장비 공급 모멘텀이 반영되며, 실적 및 주가의 강한 상승세가 나타날 것으로 판단한다. 반도체 업종 top pick으로 매수 추천한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,761.3	1,994.7	2,387.7	2,657.5
영업이익	-0.1	166.4	245.1	540.1	644.5
EBITDA	15.6	296.1	391.1	689.9	808.1
세전이익	19.9	16.9	245.0	587.3	707.3
순이익	3.2	26.0	214.4	464.0	544.6
지배주주지분순이익	10.6	25.2	207.9	450.1	528.3
EPS(원)	635	500	4,118	8,914	10,463
증감률(% YoY)	NA	-21.3	723.9	116.4	17.4
PER(배)	49.8	89.8	15.5	7.2	6.1
PBR(배)	1.94	2.62	2.96	2.07	1.53
EV/EBITDA(배)	114.6	9.0	7.5	3.7	2.7
영업이익률(%)	0.0	9.4	12.3	22.6	24.3
ROE(%)	1.3	3.0	21.2	34.0	28.8
순차입금비율(%)	22.8	45.9	31.8	-1.5	-20.1

자료: 키움증권 리서치센터

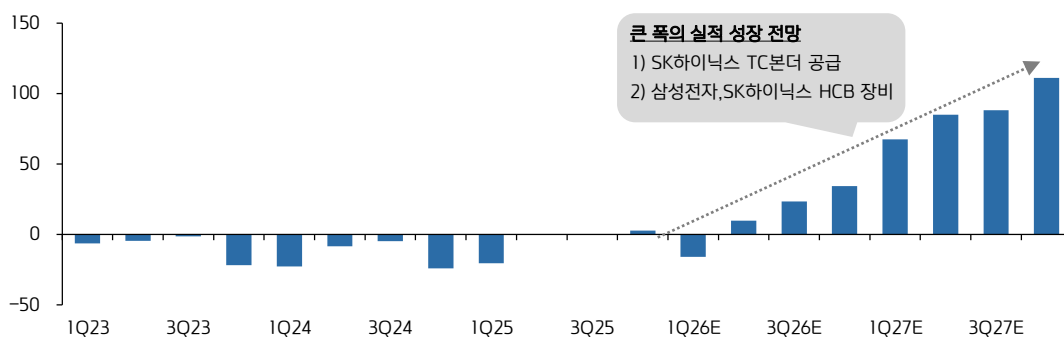
한화비전 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	451.8	457.2	422.7	429.6	433.7	490.5	538.1	532.4	1641.3	1761.3	1994.7
시큐리티	369.0	328.4	314.0	289.3	328.4	354.7	382.2	368.7	1217.6	1300.7	1434.1
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	140.3	105.3	135.8	155.9	163.7	423.7	460.5	560.7
SMT(PCB 기판 등)	64.4	79.8	53.0	87.5	73.3	75.8	80.4	73.7	287.0	284.7	303.2
TC 본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	52.8	32.0	60.0	75.5	90.0	136.7	175.7	257.5
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	2%	1%	13%	10%	-1%	12%	7%	13%
시큐리티	30%	-11%	-4%	-8%	14%	8%	8%	-4%	16%	7%	10%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	29%	-25%	29%	15%	5%	2%	9%	22%
매출원가	207.2	206.9	199.3	189.4	204.8	238.5	254.7	235.5	170.1	802.8	933.5
매출원가율	46%	45%	47%	44%	47%	49%	47%	44%	10%	46%	47%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	240.2	228.9	252.0	283.4	296.9	183.7	958.5	1061.2
매출총이익률	54%	55%	53%	56%	53%	51%	53%	56%	11%	54%	53%
판매비와관리비	200.3	194.0	192.3	205.6	201.1	199.7	202.7	212.7	192.3	792.1	816.1
영업이익	44.3	56.3	31.2	34.6	27.9	52.3	80.7	84.1	56.7	166.4	245.1
%QoQ/YoY	-616%	27%	-45%	11%	-19%	88%	54%	4%	-41%	194%	47%
영업이익률	10%	12%	7%	8%	6%	11%	15%	16%	3%	9%	12%
법인세차감전손익	-13.1	-17.4	-10.5	57.9	-15.3	85.4	104.0	70.8	14.2	16.9	245.0
법인세비용	-10.3	-7.2	-3.8	12.2	-8.4	12.8	15.6	10.6	-13.0	-9.1	30.6
당기순이익	-2.8	-10.2	-6.8	45.8	-6.9	72.6	88.4	60.2	27.2	26.0	214.4
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	11%	-2%	15%	16%	11%	2%	1%	11%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,440	1,430	1,445	1,455	1,365	1,421	1,443

자료: 키움증권 리서치센터

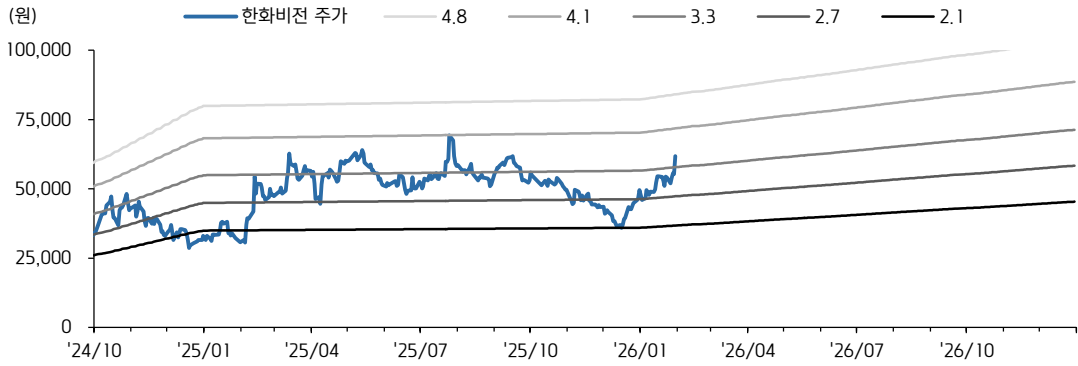
산업용장비(한화세미텍) 부문 영업이익 추이 및 전망: 영업흑자 전환 후, 큰 폭의 성장세 지속될 전망

(십억원)



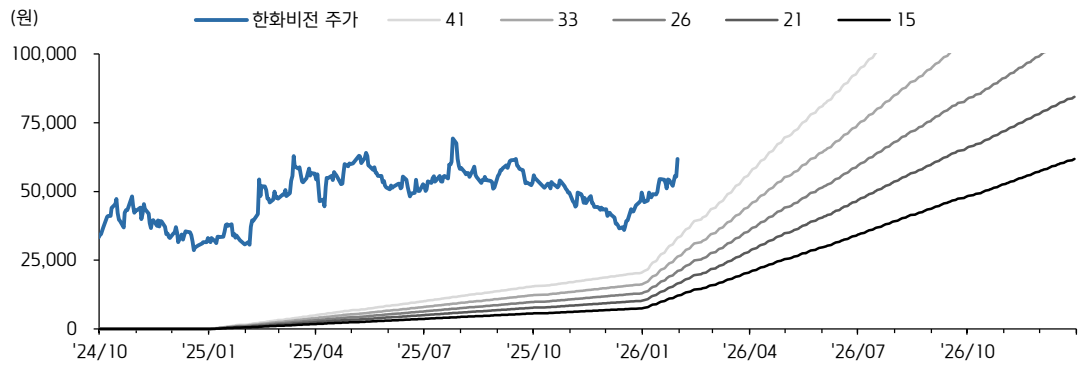
자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,761.3	1,994.7	2,387.7	2,657.5
매출원가	240.2	802.8	933.5	1,013.9	1,120.5
매출충이의	253.1	958.5	1,061.2	1,373.7	1,536.9
판관비	253.2	792.1	816.1	833.6	892.4
영업이익	-0.1	166.4	245.1	540.1	644.5
EBITDA	15.6	296.1	391.1	689.9	808.1
영업외손익	20.0	-149.5	-0.1	47.2	62.7
이자수익	2.0	4.7	1.7	3.7	6.8
이자비용	3.9	8.8	5.2	3.6	2.8
외환관련이익	54.3	26.7	28.3	30.8	34.3
외환관련손실	16.5	9.0	10.7	12.2	15.0
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-163.1	-14.2	28.5	39.4
법인세차감전이익	19.9	16.9	245.0	587.3	707.3
법인세비용	-9.8	-9.1	30.6	123.3	162.7
계속사업손손익	29.7	26.0	214.4	464.0	544.6
당기순이익	3.2	26.0	214.4	464.0	544.6
지배주주순이익	10.6	25.2	207.9	450.1	528.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	257.0	13.3	19.7	11.3
영업이익 증감율	NA	-166500.0	47.3	120.4	19.3
EBITDA 증감율	NA	1,798.1	32.1	76.4	17.1
지배주주순이익의 증감율	NA	137.7	725.0	116.5	17.4
EPS 증감율	NA	-21.3	723.9	116.4	17.4
매출충이이익률(%)	51.3	54.4	53.2	57.5	57.8
영업이익률(%)	0.0	9.4	12.3	22.6	24.3
EBITDA Margin(%)	3.2	16.8	19.6	28.9	30.4
지배주주순이익률(%)	2.1	1.4	10.4	18.9	19.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.8	32.0	267.1	565.1	619.3
당기순이익	3.2	26.0	214.4	464.0	544.6
비현금항목의 가감	32.6	151.8	206.0	294.2	343.9
유형자산감가상각비	14.3	129.8	146.0	149.8	163.6
무형자산감가상각비	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.9	22.0	60.0	144.4	180.3
영업활동자산부채증감	17.6	-156.7	-125.0	-75.7	-116.4
매출채권및기타채권의감소	97.0	-100.7	-73.8	-21.2	-73.7
채고자산의감소	-30.7	-30.2	-44.9	-75.6	-51.9
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-27.8	0.3	16.2	5.7
기타	-2.5	2.0	-6.6	4.9	3.5
기타현금흐름	3.4	10.9	-28.3	-117.4	-152.8
투자활동 현금흐름	-74.4	-202.6	-215.1	-239.8	-268.1
유형자산의 취득	-24.9	-225.8	-204.1	-180.8	-201.2
유형자산의 처분	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.7	-2.1	-0.9	-1.5	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-55.4	18.3	-17.2	-64.5	-72.8
기타	7.1	7.0	7.1	7.0	6.9
재무활동 현금흐름	-107.2	175.8	-187.9	-70.4	-29.9
차입금의 증가(감소)	-98.7	180.4	-183.3	-65.8	-25.3
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타현금흐름	2.8	293.2	-194.4	-110.8	-60.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	298.4	-330.3	144.3	260.8
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	452.2	121.8	266.1
기말현금 및 현금성자산	153.8	452.2	121.8	266.1	526.9

주: 한화비전은 2024년 9월 27일에 상장하여, 2024년 재무제표에는 4분기 수치만 포함되어 있음

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
유동자산	996.2	1,413.3	1,222.6	1,534.5	1,998.1
현금 및 현금성자산	153.8	452.2	121.8	266.1	526.9
단기금융자산	55.4	37.1	54.3	118.8	191.6
매출채권 및 기타채권	456.1	556.8	630.6	651.8	725.4
채고자산	308.8	339.0	384.0	459.6	511.5
기타유동자산	22.1	28.2	31.9	38.2	42.7
비유동자산	594.9	693.0	752.0	784.6	823.2
투자자산	4.7	6.8	7.7	9.3	10.3
유형자산	304.8	400.8	458.9	489.9	527.5
무형자산	85.6	85.6	85.6	85.6	85.6
기타비유동자산	199.8	199.8	199.8	199.8	199.8
자산총계	1,591.1	2,106.3	1,974.6	2,319.0	2,821.3
유동부채	530.1	881.5	572.2	478.9	473.7
매입채무 및 기타채무	203.0	175.2	175.4	191.6	197.3
단기금융부채	297.5	655.7	339.4	218.6	200.0
기타유동부채	29.6	50.6	57.4	68.7	76.4
비유동부채	236.3	356.3	301.8	257.8	202.8
장기금융부채	99.3	232.3	187.3	143.3	88.3
기타비유동부채	137.0	124.0	114.5	114.5	114.5
부채총계	766.4	1,237.8	874.0	736.7	676.5
지배지분	822.9	865.9	1,091.6	1,559.4	2,105.4
자본금	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
자본잉여금	698.6	698.6	698.6	698.6	698.6
기타지분	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타포괄손익누계액	90.7	108.5	126.2	144.0	161.8
이익잉여금	12.3	37.5	245.5	695.5	1,223.8
비지배지분	1.9	2.6	9.1	23.0	39.3
자본총계	824.7	868.5	1,100.6	1,582.4	2,144.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	635	500	4,118	8,914	10,463
BPS	16,298	17,150	21,620	30,887	41,701
CFPS	2,144	3,521	8,325	15,017	17,599
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	49.8	89.8	15.5	7.2	6.1
PER(최고)	84.9	142.8	13.5		
PER(최저)	44.7	58.2	10.6		
PBR	1.94	2.62	2.96	2.07	1.53
PBR(최고)	3.31	4.16	2.58		
PBR(최저)	1.74	1.70	2.02		
PSR	1.07	1.29	1.62	1.35	1.21
PCFR	14.7	12.8	7.7	4.3	3.6
EV/EBITDA	114.6	9.0	7.5	3.7	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.2	1.4	10.5	21.6	21.2
ROE	1.3	3.0	21.2	34.0	28.8
ROIC	-12.2	13.7	15.4	29.1	31.1
매출채권회전율	2.2	3.5	3.4	3.7	3.9
채고자산회전율	3.2	5.4	5.5	5.7	5.5
부채비율	92.9	142.5	79.4	46.6	31.5
순차입금비율	22.8	45.9	31.8	-1.5	-20.1
이자보상배율, 현금	0.0	19.0	47.1	151.0	226.2
총차입금	396.9	888.0	526.7	361.9	288.3
순차입금	187.7	398.7	350.5	-23.0	-430.3
EBITDA	15.6	296.1	391.1	689.9	808.1
FCF	-110.0	-99.3	21.9	320.0	342.2

한솔케미칼 (014680)



BUY(Maintain)

목표주가 390,000원(상향)

주가(2/3) 297,500원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 NAND 경쟁력 회복과 가동률 상승이 한솔케미칼의 실적에 긍정적으로 작용. '26년 2,183억원(+36%YoY)의 사상 최대 영업이익의 기록할 전망. '26~'28년 EPS 전망치를 상향하고 목표주가 역시 39만원으로 상향 조정. 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천함.

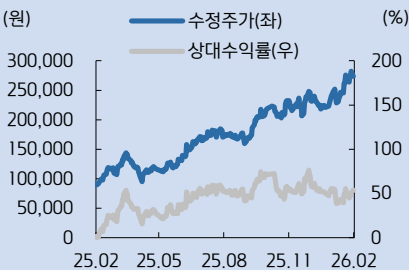
Stock Data

KOSPI (2/3)	5,288.08pt	
시가총액	33,722억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	297,500 원	88,000원
최고/최저가 대비 등락	0.0%	238.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	24.0%
	6M	74.5%
	1Y	292.5%
		54.1%

Company Data

발행주식수	11,335 천주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 자본율	37.2%
배당수익률(25.E)	1.0%
BPS(25.E)	97,433원
주요 주주	국민연금공단 13.1%

Price Trend



NVIDIA의 ICMS 도입 수혜

>>> 삼성전자 NAND 경쟁력 회복

삼성전자의 NAND 경쟁력이 회복되기 시작할 것으로 판단한다. 올 상반기 9세대 NAND 양산에 성공하며, 고객사 내 eSSD 공급이 크게 확대될 것으로 판단하기 때문이다. 9세대 NAND는 1Q26 쿼를 완료 받은 뒤, 2Q26부터 본격적인 생산에 들어갈 것이며, 낮아져 있는 삼성전자의 NAND 가동률도 연말로 갈수록 급격하게 회복될 전망이다. 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복과 가동률 상승은 올 한해 한솔케미칼 실적 전망치의 서프라이즈 요인으로 작용할 것이다.

>>> 2026년 사상 최대 실적 전망

한솔케미칼의 2026년 실적은 매출액 1.0조원 (+13%YoY), 영업이익 2,183억원(+36%YoY)의 사상 최대치를 기록할 전망이다. 반도체 과산화수소는 삼성전자의 9세대 NAND 판매 확대와 HBM 증설 영향으로 전년대비 크게 성장하고, 프리커서는 TSMC와 인텔 등 해외 고객으로의 판매량 증대 영향으로 +31%YoY 급증할 전망이다. 이차전지 바인더 역시 국내 대형 고객사와 중국 고객으로의 판매가 확대되며, +20%YoY의 매출 성장을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 목표주가 39만원 상향, 업종 top pick

2026년~2028년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 기존 33만원에서 39만원으로 상향 조정한다. 1)삼성전자의 NAND 경쟁력 회복, 2)HBM 증설, 3)TSMC와 Intel로의 소재 판매 확대가 주가의 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단하며, 소재 업종 top pick으로 매수 추천한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	771.7	776.4	885.6	1,000.2	1,253.3
영업이익	124.1	128.8	160.7	218.3	327.4
EBITDA	177.2	179.9	209.4	272.8	382.8
세전이익	135.6	147.8	185.9	247.5	365.9
순이익	108.7	124.9	152.1	193.0	285.4
지배주주지분순이익	105.3	122.7	149.4	189.6	280.3
EPS(원)	9,294	10,823	13,229	16,786	24,816
증감률(% YoY)	-32.1	16.5	22.2	26.9	47.8
PER(배)	24.4	9.0	17.2	17.7	12.0
PBR(배)	3.04	1.13	2.33	2.66	2.23
EV/EBITDA(배)	15.9	7.5	5.8	4.0	2.5
영업이익률(%)	16.1	16.6	18.1	21.8	26.1
ROE(%)	13.1	13.5	14.4	16.1	20.3
순차입금비용(%)	16.2	13.6	3.3	-7.0	-14.6

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	209.6	221.9	230.0	224.0	233.5	244.2	260.2	262.3	776.4	885.6	1,000.2
QoQ/YoY Growth	11%	6%	4%	-3%	4%	5%	7%	1%	1%	14%	13%
정밀화학	52.2	55.3	55.4	56.3	57.2	59.7	63.4	67.4	199.9	219.1	247.7
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	80.5	88.3	90.6	96.5	96.6	236.8	324.0	372.0
제지/환경제품	27.8	29.5	25.7	27.9	28.6	29.8	24.9	28.4	108.1	110.8	111.7
기타/연결법인	53.1	55.8	63.2	59.4	59.3	64.1	75.4	69.9	231.6	231.6	268.8
매출원가	146.7	153.5	159.8	176.6	161.0	163.5	174.2	190.5	571.6	636.5	689.3
매출원가율	70%	69%	69%	79%	69%	67%	67%	73%	74%	72%	69%
매출총이익	62.8	68.5	70.3	47.4	72.4	80.8	86.1	71.8	204.8	249.0	311.0
매출총이익률	30%	31%	31%	21%	31%	33%	33%	27%	26%	28%	31%
판매비와관리비	21.1	19.6	21.5	26.1	21.3	21.4	21.7	28.4	75.9	88.3	92.7
영업이익	41.7	48.9	48.8	21.4	51.1	59.4	64.3	43.4	128.8	160.7	218.3
QoQ/YoY Growth	85%	17%	0%	-56%	139%	16%	8%	-33%	4%	25%	36%
영업이익률	20%	22%	21%	10%	22%	24%	25%	17%	17%	18%	22%
법인세차감전손익	45.8	55.0	56.4	28.7	57.9	66.5	71.7	51.5	147.8	185.9	247.5
법인세비용	10.3	6.4	9.9	7.2	12.7	14.6	15.8	11.3	22.9	33.7	54.4
당기순이익	35.5	48.6	46.5	21.5	45.1	51.9	55.9	40.1	124.9	152.1	193.0
당기순이익률	17%	22%	20%	10%	19%	21%	21%	15%	16%	17%	19%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,365	1,421	1,438

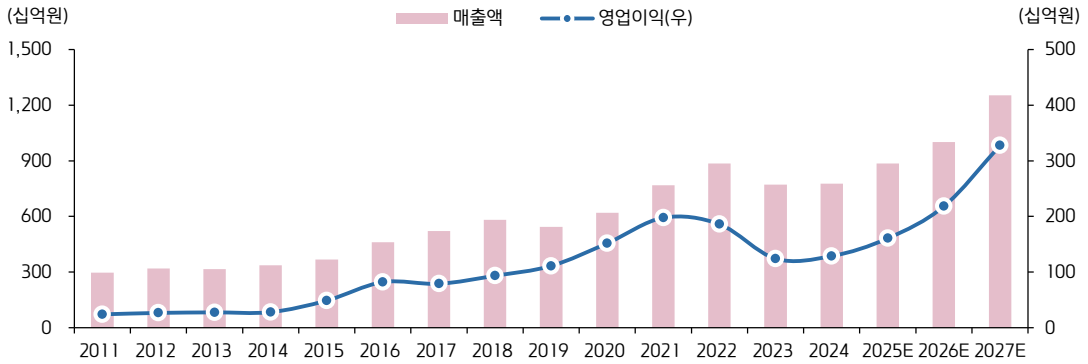
자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액											
키움증권	209.6	221.9	230.0	224.0	233.5	244.2	260.2	262.3	776.4	885.6	1000.2
컨센서스	209.6	221.9	230.0	224.7	233.7	246.6	256.3	261.3	776.4	886.2	997.9
차이				0%	0%	-1%	2%	0%		0%	0%
영업이익											
키움증권	41.7	48.9	48.8	21.4	51.1	59.4	64.3	43.4	128.8	160.7	218.3
컨센서스	41.7	48.9	48.8	25.5	50.5	55.9	58.7	40.8	128.8	164.9	206.0
차이				-16%	1%	6%	10%	6%		-3%	6%
당기순이익											
키움증권	35.5	48.6	46.5	21.5	45.1	51.9	55.9	40.1	124.9	152.1	193.0
컨센서스	35.5	48.6	46.5	21.1	43.6	48.9	51.4	30.4	124.9	151.7	174.2
차이				2%	4%	6%	9%	32%		0%	11%

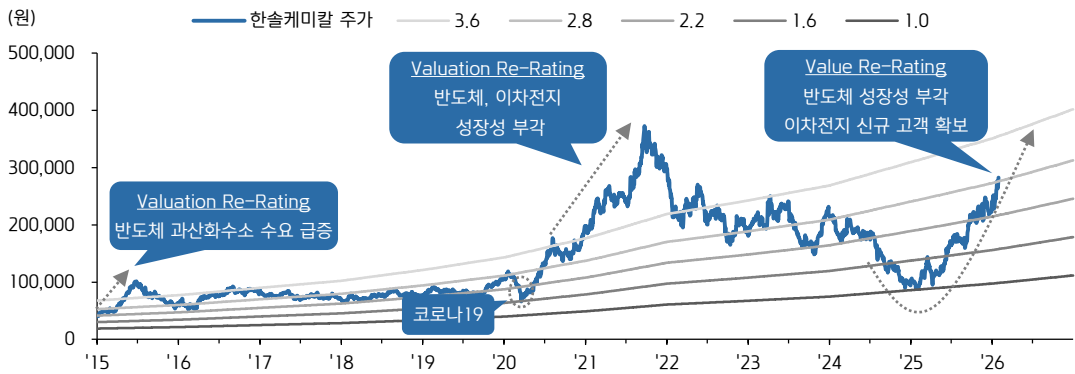
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망: 2025~2027년 성장 재개



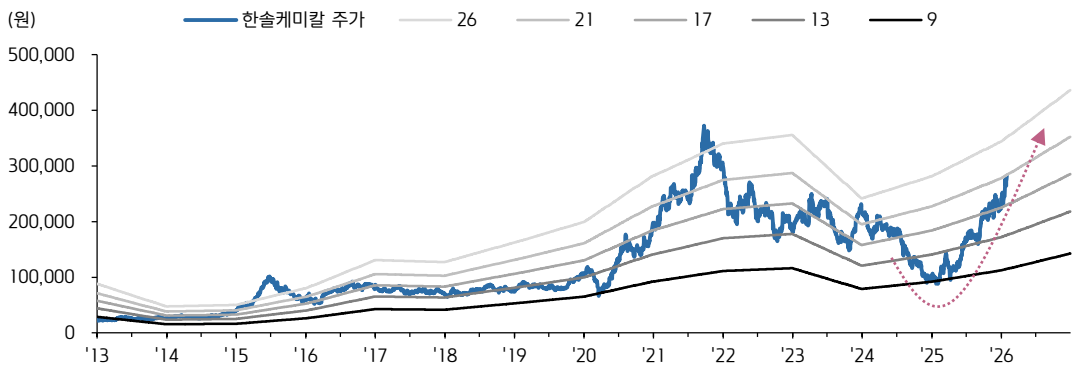
자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 6개월 목표주가: 390,000원 제시

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	885.6	1,000.2	1,253.3	1,520.2	1,783.7	1,988.9
Growth	14.1%	13.0%	25.3%	21.3%	17.3%	11.5%
EPS [원]	13,229	16,786	24,815	33,276	41,186	47,447
Growth	22.2%	26.9%	47.8%	34.1%	23.8%	15.2%
BPS [원]	97,433	111,654	133,389	163,266	201,073	245,020
Growth	13.4%	14.6%	19.5%	22.4%	23.2%	21.9%
ROCE(Return On Common Equity)	14.4%	16.1%	20.3%	22.4%	22.6%	19.4%
COE(Cost of Equity)	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)	5.8%	7.4%	11.6%	13.8%	14.0%	10.7%
PV of Residual Earnings		7,158	12,082	15,990	18,308	15,851
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.6%					
Continuing Value	290,551					
Beginning Common Shareholders' Equity	97,433					
PV of RE for the Forecasting Period	69,389					
PV of Continuing Value	192,171					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	389,936					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 중소형주 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	771.7	776.4	885.6	1,000.2	1,253.3
매출원가	566.7	571.6	636.5	689.3	826.1
매출충이의	205.0	204.8	249.0	311.0	427.2
판관비	80.8	75.9	88.3	92.7	99.9
영업이익	124.1	128.8	160.7	218.3	327.4
EBITDA	177.2	179.9	209.4	272.8	382.8
영업외손익	11.4	18.9	25.1	29.2	38.5
이자수익	4.9	5.5	3.8	6.5	8.9
이자비용	5.8	5.3	3.8	3.3	2.4
외환관련이익	6.1	7.5	5.4	5.1	5.4
외환관련손실	5.8	3.7	2.5	2.8	3.5
중속 및 관계기업손익	12.7	20.2	13.1	11.8	14.7
기타	-0.7	-5.3	9.1	11.9	15.4
법인세차감전이익	135.6	147.8	185.9	247.5	365.9
법인세비용	26.9	22.9	33.7	54.4	80.5
계속사업손익	108.7	124.9	152.1	193.0	285.4
당기순이익	108.7	124.9	152.1	193.0	285.4
지배주주순이익	105.3	122.7	149.4	189.6	280.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.8	0.6	14.1	12.9	25.3
영업이익 증감율	-33.3	3.8	24.8	35.8	50.0
EBITDA 증감율	-24.7	1.5	16.4	30.3	40.3
지배주주순이익 증감율	-32.1	16.5	21.8	26.9	47.8
EPS 증감율	-32.1	16.5	22.2	26.9	47.8
매출총이익률(%)	26.6	26.4	28.1	31.1	34.1
영업이익률(%)	16.1	16.6	18.1	21.8	26.1
EBITDA Margin(%)	23.0	23.2	23.6	27.3	30.5
지배주주순이익률(%)	13.6	15.8	16.9	19.0	22.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144.1	162.4	185.9	239.6	304.3
당기순이익	108.7	124.9	152.1	193.0	285.4
비현금항목의 가감	80.1	60.4	79.6	102.8	126.5
유형자산감가상각비	51.6	49.4	46.9	52.9	54.0
무형자산감가상각비	1.5	1.7	1.7	1.6	1.4
지분법평가손익	-12.8	-20.3	0.0	0.0	0.0
기타	39.8	29.6	31.0	48.3	71.1
영업활동자산부채증감	-17.0	-8.5	-19.1	-12.1	-40.7
매출채권및기타채권의감소	3.5	1.5	-6.4	-1.1	-14.1
채고자산의감소	1.6	-2.6	-6.2	-1.2	-33.7
매입채무및기타채무의증가	-5.0	-3.0	1.1	-4.1	9.8
기타	-17.1	-4.4	-7.6	-5.7	-2.7
기타현금흐름	-27.7	-14.4	-26.7	-44.1	-66.9
투자활동 현금흐름	-171.9	-72.1	-80.0	-97.1	-124.2
유형자산의 취득	-158.8	-108.4	-93.2	-102.0	-124.0
유형자산의 처분	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3
무형자산의 순취득	-0.4	-0.8	0.8	0.6	0.3
투자자산의감소(증가)	-2.1	-13.5	3.2	-3.1	-4.1
단기금융자산의감소(증가)	-17.8	32.5	-9.1	-10.8	-14.6
기타	6.7	17.8	18.0	18.0	17.9
재무활동 현금흐름	-4.5	-76.9	-99.3	-51.9	-73.2
차입금의 증가(감소)	20.9	-23.8	-76.8	-27.3	-43.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	-0.7	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-30.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-24.9	-23.6	-23.2	-25.5	-31.0
기타	0.2	0.8	0.9	0.9	0.8
기타현금흐름	0.3	3.2	14.2	8.0	-23.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-32.0	16.6	20.8	98.5	83.3
기초현금 및 현금성자산	99.1	67.1	83.7	104.5	203.0
기말현금 및 현금성자산	67.1	83.7	104.5	203.0	286.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

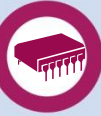
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	367.4	348.0	390.2	501.8	647.8
현금 및 현금성자산	67.1	83.7	103.7	201.7	284.3
단기금융자산	70.3	37.9	47.0	57.8	72.4
매출채권 및 기타채권	101.0	97.5	103.9	105.1	119.1
채고자산	124.4	125.9	132.1	133.3	167.1
기타유동자산	4.6	3.0	3.5	3.9	4.9
비유동자산	983.6	1,116.6	1,122.0	1,142.9	1,217.4
투자자산	84.7	98.1	94.9	98.0	102.0
유형자산	801.0	862.2	908.1	957.0	1,026.7
무형자산	79.1	77.9	75.4	73.2	71.5
기타비유동자산	18.8	78.4	43.6	14.7	17.2
자산총계	1,351.0	1,464.7	1,512.3	1,644.7	1,865.2
유동부채	247.8	272.4	192.1	186.2	155.1
매입채무 및 기타채무	96.0	88.8	89.9	85.8	95.6
단기금융부채	135.1	156.9	81.1	79.8	36.8
기타유동부채	16.7	26.7	21.1	20.6	22.7
비유동부채	161.7	120.9	120.6	95.4	97.1
장기금융부채	155.0	110.8	109.8	83.8	83.8
기타비유동부채	6.7	10.1	10.8	11.6	13.3
부채총계	409.5	393.2	312.7	281.6	252.2
자본지분	845.5	974.3	1,100.5	1,261.2	1,506.7
자본금	56.7	56.7	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	33.3	59.9	59.9	59.9	59.9
기타자본	-45.9	-45.5	-45.5	-45.5	-45.5
기타포괄손익누계액	-9.8	-5.4	-2.9	-0.9	0.9
이익잉여금	811.3	908.7	1,032.7	1,191.2	1,434.9
비지배지분	96.0	97.1	99.8	103.2	108.3
자본총계	941.5	1,071.4	1,200.3	1,364.4	1,615.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,294	10,823	13,229	16,786	24,816
BPS	74,592	85,955	97,433	111,654	133,390
CFPS	16,655	16,345	20,513	26,193	36,464
DPS	2,100	2,100	2,300	2,800	3,300
주가배수(배)					
PER	24.4	9.0	17.2	17.7	12.0
PER(최고)	27.5	22.0	11.2		
PER(최저)	15.5	8.3	6.6		
PBR	3.0	1.1	2.3	2.7	2.2
PBR(최고)	3.4	2.8	1.5		
PBR(최저)	1.9	1.0	0.9		
PSR	3.3	1.4	2.9	3.4	2.7
PCFR	13.6	5.9	11.1	11.4	8.2
EV/EBITDA	15.9	7.5	5.8	4.0	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	18.6	16.8	16.1	12.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	2.2	1.0	0.9	1.1
ROA	8.3	8.9	10.2	12.2	16.3
ROE	13.1	13.5	14.4	16.1	20.3
ROIC	10.0	10.2	11.6	14.7	20.8
매출채권회전율	7.4	7.8	8.8	9.6	11.2
채고자산회전율	6.2	6.2	6.9	7.5	8.3
부채비율	43.5	36.7	26.0	20.6	15.6
순차입금비율	16.2	13.6	3.3	-7.0	-14.6
이자보상배율, 현금	21.4	24.2	42.1	66.7	135.7
총차입금	290.1	267.7	190.9	163.6	120.6
순차입금	152.7	146.2	40.2	-95.9	-236.1
EBITDA	177.2	179.9	209.4	272.8	382.8
FCF	-28.3	42.4	69.4	111.8	147.4

솔브레인 (357780)



BUY(Maintain)

목표주가 540,000원(상향)

주가(2/3) 441,000원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 NAND 경쟁력 회복 예상. 9세대 NAND 판매 확대와 가동률 상승이 솔브레인 실적에 긍정적으로 작용. 솔브레인의 '26년 영업이익은 2,127억원으로, 크게 성장할 전망. 2027~2028년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가 역시 기존 38만원에서 54만원으로 상향. 업종 top pick 의견을 유지함.

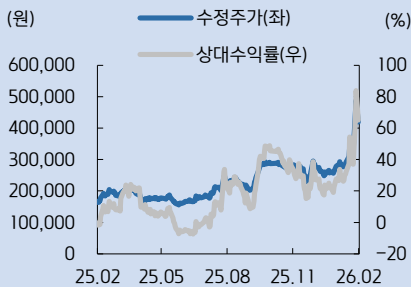
Stock Data

KOSDAQ (2/3)	1,144.33pt		
시가총액	34,303억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	488,500 원	156,000원	
최고/최저가 대비 등락	-9.7%	182.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	58.1%	30.6%
	6M	100.5%	35.4%
	1Y	171.1%	66.7%

Company Data

발행주식수	7,779 천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(25.E)	0.9%
BPS(25.E)	144,436원
주요 주주	정지완 외 8인 44.9%

Price Trend



삼성전자 테일러 증설 수혜

>>> 삼성전자 NAND 경쟁력 회복 예상

삼성전자의 NAND 경쟁력이 회복되기 시작할 것으로 판단한다. 올 상반기 9세대 NAND 양산에 성공하며, 고객사 내 eSSD 공급이 크게 확대될 것으로 판단하기 때문이다. 9세대 NAND는 1Q26 쿼를 완료 받은 뒤, 2Q26부터 본격적인 생산에 들어갈 것이며, 낮아져 있는 삼성전자의 NAND 가동률도 연말로 갈수록 급격하게 회복될 전망이다. 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복과 가동률 상승은 올 한해 솔브레인 실적 전망치의 서프라이즈 요인으로 작용할 것이다.

>>> 2026년 영업이익 2,127억원 전망

솔브레인의 2026년 실적은 매출액 1.1조원(+18%YoY), 영업이익 2,127억원(+62%YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 반도체 소재는 1)삼성전자와 SK하이닉스의 HBM4 양산, 2)삼성전자의 NAND 가동률 상승 등에 힘입어 +22%YoY의 매출 성장률을 기록할 전망이다. 디스플레이 부문의 실적은 전년 대비 감소하겠지만, AI용 글라스 기판과 관련된 중장기 전략이 점차 가시화되기 시작할 것이다. SFS글로벌은 주요 고객들로의 판매가 재개되며 실적 회복세를 보일 전망이다.

>>> 목표주가 54만원 상향, top pick 유지

솔브레인의 2027~2028년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 기존 38만원에서 54만원으로 상향 조정한다. 솔브레인은 삼성전자와 SK하이닉스의 DRAM, NAND, HBM, Foundry 전 부문에 소재를 공급하고 있어, 반도체 CapEx 상향에 따른 실적 성장세를 기록할 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	844.0	863.4	928.4	1,097.8	1,353.6
영업이익	133.5	167.9	131.7	212.7	289.4
EBITDA	194.0	226.9	199.0	282.0	359.8
세전이익	161.3	167.1	138.6	224.3	302.5
순이익	131.0	119.6	107.4	172.7	230.8
지배주주지분순이익	130.4	118.4	106.4	171.0	228.6
EPS(원)	16,759	15,226	13,738	22,226	30,090
증감률(% YoY)	-19.9	-9.1	-9.8	61.8	35.4
PER(배)	18.1	10.9	19.1	19.8	14.7
PBR(배)	2.65	1.28	1.81	2.64	2.23
EV/EBITDA(배)	11.5	4.4	4.9	3.1	2.0
영업이익률(%)	15.8	19.4	14.2	19.4	21.4
ROE(%)	15.6	12.5	10.0	14.3	16.5
순차입금비용(%)	-17.8	-29.9	-35.6	-38.9	-43.6

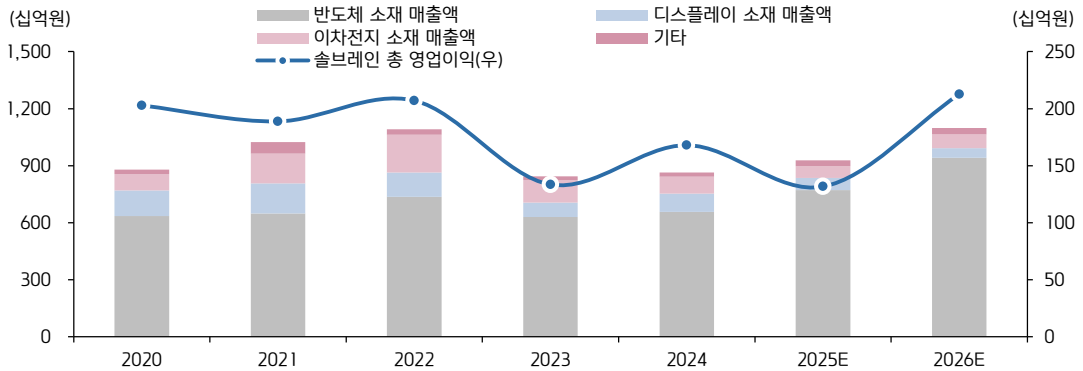
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	209.5	228.8	241.1	249.0	251.7	265.8	286.5	293.8	863.4	928.4	1,097.8
QoQ/YoY	-3%	9%	5%	3%	1%	6%	8%	3%	2%	8%	18%
반도체 (SFS글로벌 연결)	167.0	190.0	202.4	211.4	216.5	228.5	245.2	251.6	656.6	770.8	941.8
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.7	11.5	12.1	12.6	13.6	96.9	64.6	49.7
이차전지/기타	21.2	21.9	25.1	24.9	23.7	25.3	28.7	28.6	109.9	93.0	106.2
매출원가	151.5	181.9	182.3	183.7	183.9	190.5	201.3	208.4	617.0	699.5	784.1
매출원가율	72%	80%	76%	74%	73%	72%	70%	71%	71%	75%	71%
매출총이익	57.9	46.9	58.8	65.3	67.8	75.3	85.2	85.4	246.4	229.0	313.7
판매비와관리비	21.9	26.7	24.4	24.2	24.2	25.2	26.0	25.6	78.4	97.3	101.0
영업이익	36.0	20.2	34.4	41.1	43.6	50.1	59.2	59.8	167.9	131.7	212.7
QoQ/YoY	-1%	-44%	70%	19%	6%	15%	18%	1%	26%	-22%	62%
영업이익률	17%	9%	14%	16%	17%	19%	21%	20%	19%	14%	19%
법인세차감전손익	38.9	17.1	38.3	44.3	46.7	52.4	62.5	62.7	167.1	138.6	224.3
법인세비용	5.9	4.5	10.6	10.2	10.7	12.1	14.4	14.4	47.5	31.2	51.6
당기순이익	33.0	12.6	27.8	34.1	36.0	40.4	48.1	48.3	119.6	107.4	172.7
당기순이익률	16%	6%	12%	14%	14%	15%	17%	16%	14%	12%	16%
KRW/USD	1,452	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,365	1,422	1,438

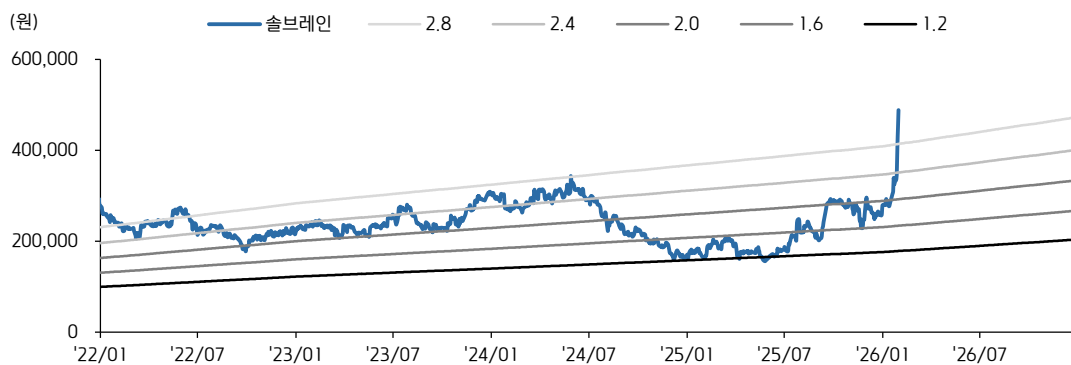
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망: 2026년 큰 폭의 실적 성장 예상



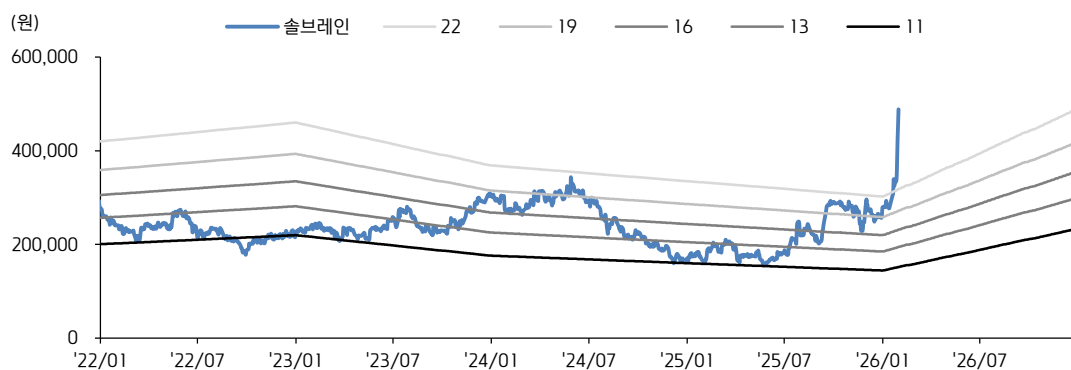
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 6개월 목표주가: 540,000원 제시

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	928	1,098	1,354	1,628	1,917	2,175
Growth	7.5%	18.2%	23.3%	20.3%	17.7%	13.5%
EPS [원]	13,738	22,226	30,090	38,868	46,281	53,547
Growth	-9.8%	61.8%	35.4%	29.2%	19.1%	15.7%
BPS [원]	144,436	167,120	197,517	235,004	279,905	332,152
Growth	11.4%	15.7%	18.2%	19.0%	19.1%	18.7%
ROCE(Return On Common Equity)	10.0%	14.3%	16.5%	18.0%	18.0%	16.1%
COE(Cost of Equity)	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)		6.8%	8.9%	10.4%	10.4%	8.5%
PV of Residual Earnings		9,775	14,071	18,034	19,962	18,117
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.6%					
Continuing Value	406,730					
Beginning Common Shareholders' Equity	144,436					
PV of RE for the Forecasting Period	79,960					
PV of Continuing Value	282,157					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	544,989					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	844.0	863.4	928.4	1,097.8	1,353.6
매출원가	650.9	617.0	699.5	784.1	953.2
매출총이익	193.1	246.4	229.0	313.7	400.3
판매비	59.6	78.4	97.3	101.0	111.0
영업이익	133.5	167.9	131.7	212.7	289.4
EBITDA	194.0	226.9	199.0	282.0	359.8
영업외손익	27.8	-0.8	6.9	11.6	13.2
이자수익	9.7	9.8	8.2	5.5	7.2
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
외환관련이익	17.4	28.5	10.1	10.0	9.3
외환관련손실	13.9	6.0	6.4	8.5	9.1
중속 및 관계기업손익	0.0	-46.3	-0.5	0.3	1.5
기타	14.7	13.3	-4.4	4.3	4.4
법인세차감전이익	161.3	167.1	138.6	224.3	302.5
법인세비용	30.3	47.5	31.2	51.6	71.7
계속사업손익	131.0	119.6	107.4	172.7	230.8
당기순이익	131.0	119.6	107.4	172.7	230.8
지배주주순이익	130.4	118.4	106.4	171.0	228.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-22.6	2.3	7.5	18.2	23.3
영업이익 증감율	-35.5	25.8	-21.6	61.5	36.1
EBITDA 증감율	-25.3	17.0	-12.3	41.7	27.6
지배주주순이익의 증감율	-19.9	-9.2	-10.1	60.7	33.7
EPS 증감율	-19.9	-9.1	-9.8	61.8	35.4
매출총이익율(%)	22.9	28.5	24.7	28.6	29.6
영업이익율(%)	15.8	19.4	14.2	19.4	21.4
EBITDA Margin(%)	23.0	26.3	21.4	25.7	26.6
지배주주순이익율(%)	15.5	13.7	11.5	15.6	16.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	221.0	262.3	166.9	146.9	218.8
당기순이익	131.0	119.6	107.4	172.7	230.8
비현금항목의 가감	80.5	117.1	59.2	84.0	100.8
유형자산감가상각비	60.0	58.4	66.8	68.9	70.2
무형자산감가상각비	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3
지분법평가손익	0.0	-46.3	-0.8	-1.5	-2.7
기타	20.0	104.4	-7.4	16.2	33.0
영업활동자산부채증감	50.4	41.0	22.7	-64.3	-48.9
매출채권및기타채권의감소	12.7	3.7	0.1	-11.8	-17.8
채고자산의감소	40.7	12.0	16.9	-30.2	-24.3
매입채무및기타채무의증가	-14.6	8.6	6.6	-13.5	-1.2
기타	11.6	16.7	-0.9	-8.8	-5.6
기타현금흐름	-40.9	-15.4	-22.4	-45.5	-63.9
투자활동 현금흐름	-215.0	-175.7	-200.2	-141.3	-147.4
유형자산의 취득	-129.4	-95.5	-103.0	-77.0	-79.0
유형자산의 처분	0.5	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-139.9	42.5	-0.9	7.6	-1.2
단기금융자산의감소(증가)	50.3	-90.6	-59.7	-35.3	-30.5
기타	3.5	-36.7	-36.6	-36.6	-36.7
재무활동 현금흐름	-13.5	-17.2	-16.6	-19.4	-24.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.9	-15.5	-17.8	-17.6	-22.8
기타	8.0	-1.7	-1.8	-1.8	-1.7
기타현금흐름	0.5	11.3	92.3	56.8	85.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.9	80.8	42.5	43.1	132.4
기초현금 및 현금성자산	167.7	160.8	241.6	284.1	327.1
기말현금 및 현금성자산	160.8	241.6	284.1	327.1	459.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	345.1	521.5	607.9	731.3	940.9
현금 및 현금성자산	160.8	241.6	284.1	327.1	459.5
단기금융자산	17.9	108.5	168.2	203.5	234.0
매출채권 및 기타채권	64.3	64.5	64.4	76.2	93.9
채고자산	73.0	91.0	74.1	104.3	128.5
기타유동자산	29.1	15.9	17.1	20.2	25.0
비유동자산	650.4	646.7	677.3	680.4	695.6
투자자산	140.4	96.5	97.0	89.6	92.2
유형자산	462.2	507.7	543.9	552.0	560.8
무형자산	6.2	6.2	5.6	5.2	4.9
기타비유동자산	41.6	36.3	30.8	33.6	37.7
자산총계	995.4	1,168.2	1,285.2	1,411.6	1,636.6
유동부채	71.1	123.7	136.0	96.9	98.7
매입채무 및 기타채무	59.6	87.9	94.6	81.0	79.8
단기금융부채	10.0	33.7	39.3	14.3	16.9
기타유동부채	1.5	2.1	2.1	1.6	2.0
비유동부채	5.5	7.2	7.6	8.9	10.8
장기금융부채	5.3	6.5	7.0	8.2	10.1
기타비유동부채	0.2	0.7	0.6	0.7	0.7
부채총계	76.6	130.9	143.7	105.8	109.5
자본지분	891.4	1,008.4	1,111.5	1,274.1	1,493.0
자본금	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3
기타포괄손익누계액	24.4	38.4	52.8	67.2	81.6
이익잉여금	459.1	562.1	650.9	799.1	1,003.6
비지배지분	27.4	29.0	30.0	31.7	34.0
자본총계	918.8	1,037.3	1,141.5	1,305.8	1,526.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,759	15,226	13,738	22,226	30,090
BPS	114,593	129,633	144,436	167,120	197,517
CFPS	27,182	30,435	21,517	33,362	43,655
DPS	2,000	2,300	2,300	3,000	3,200
주가배수(배)					
PER	18.1	10.9	19.1	19.8	14.7
PER(최고)	18.4	23.5	15.8		
PER(최저)	12.1	10.5	11.6		
PBR	2.65	1.28	1.81	2.64	2.23
PBR(최고)	2.69	2.77	1.50		
PBR(최저)	1.77	1.23	1.10		
PSR	2.80	1.49	2.19	3.09	2.47
PCFR	11.2	5.4	12.2	13.2	10.1
EV/EBITDA	11.5	4.4	4.9	3.1	2.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	11.8	14.9	16.4	13.2	10.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.7	1.4	0.9	0.7	0.7
ROA	13.6	11.1	8.8	12.8	15.1
ROE	15.6	12.5	10.0	14.3	16.5
ROIC	19.3	20.0	16.7	25.1	31.0
매출채권회전율	12.1	13.4	14.4	15.6	15.9
채고자산회전율	9.1	10.5	11.2	12.3	11.6
부채비율	8.3	12.6	12.6	8.1	7.2
순차입금비율	-17.8	-29.9	-35.6	-38.9	-43.6
이자보상배율, 현금	1,613.5	2,077.5	1,416.4	4,702.3	5,321.8
총차입금	15.3	40.2	46.2	22.5	27.0
순차입금	-163.4	-309.9	-406.0	-508.1	-666.4
EBITDA	194.0	226.9	199.0	282.0	359.8
FCF	94.5	128.1	89.1	91.7	163.3

티씨케이 (064760)



BUY(Maintain)

목표주가 300,000원(상향)

주가(2/3) 221,500원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자 NAND 경쟁력 회복. 9세대 NAND 양산 판매 확대와 가동률 상승이 티씨케이의 실적에 긍정적으로 작용. 이에 따라 2026년 영업이익 1,072억원을 기록하며, 전년 대비 +29% 급등할 것으로 판단. 2027~2028년 EPS 전망치 조정을 반영해, 티씨케이의 목표주가를 30만원으로 상향. 업종 top pick으로 매수 추천함.

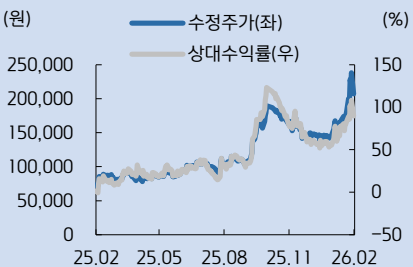
Stock Data

KOSDAQ (2/3)	1,144.33pt		
시가총액	24,762억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	238,000 원	70,000원	
최고/최저가 대비 등락	-6.9%	216.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	51.6%	25.3%
	6M	118.0%	47.2%
	1Y	216.4%	94.6%

Company Data

발행주식수	11,179 천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	64.0%
배당수익률(25.E)	1.1%
BPS(25.E)	48,506원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 52.6%

Price Trend



NVIDIA의 ICMS 도입 수혜

>>> 삼성전자 NAND 경쟁력 회복

삼성전자의 NAND 경쟁력이 회복되기 시작할 것으로 판단한다. 올 상반기 9세대 NAND 양산에 성공하며, 고객사 내 eSSD 공급이 크게 확대될 것으로 판단하기 때문이다. 9세대 NAND는 1Q26 쿼를 완료 받은 뒤, 2Q26부터 본격적인 생산에 들어갈 것이며, 낮아져 있는 삼성전자의 NAND 가동률도 연말로 갈수록 급격하게 회복될 전망이다. 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복과 가동률 상승은 올 한해 티씨케이 실적 전망치의 서프라이즈 요인으로 작용할 것이다.

>>> 2026년 영업이익 1,072억원 전망

티씨케이의 2026년 실적은 매출액 3,526억원(+17% YoY), 영업이익 1,072억원(+29%YoY)을 기록할 전망이다. 삼성전자의 9세대 NAND 판매 확대 및 가동률 상승으로 인해, SiC 매출액이 +19%YoY 급증할 전망이고, 웨이퍼 시장 회복으로 인해 Graphite 실적도 소폭 개선될 것으로 판단하기 때문이다. 또한 올해 양산되는 9세대 NAND 제품은 생산 공정 내 더욱 많은 SiC ring을 사용하기 때문에, 티씨케이의 실적이 당사 예상치를 넘어서는 실적을 기록할 가능성도 높다.

>>> 목표주가 30만원으로 상향

2027~2028년 EPS 전망치 상향을 반영해, 티씨케이의 목표주가를 기존 22만원에서 30만원으로 상향 조정한다. NAND 수요 증가와 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복이 티씨케이 주가의 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단하며, 업종 top pick으로 매수 추천한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	226.7	275.7	301.9	352.6	448.9
영업이익	66.7	80.7	83.2	107.2	162.4
EBITDA	81.8	95.8	99.5	123.3	178.3
세전이익	75.3	90.7	89.9	117.4	170.9
순이익	61.2	72.0	67.6	90.4	131.6
지배주주지분순이익	61.2	72.0	67.6	90.4	131.6
EPS(원)	5,246	6,167	5,787	7,743	11,273
증감률(% YoY)	-34.9	17.6	-6.2	33.8	45.6
PER(배)	21.2	11.5	24.6	28.6	19.6
PBR(배)	2.84	1.60	2.93	4.07	3.48
EV/EBITDA(배)	13.1	5.7	6.8	5.0	2.9
영업이익률(%)	29.4	29.3	27.6	30.4	36.2
ROE(%)	14.0	14.8	12.5	15.0	19.1
순차입금비율(%)	-48.9	-55.2	-59.6	-62.7	-67.0

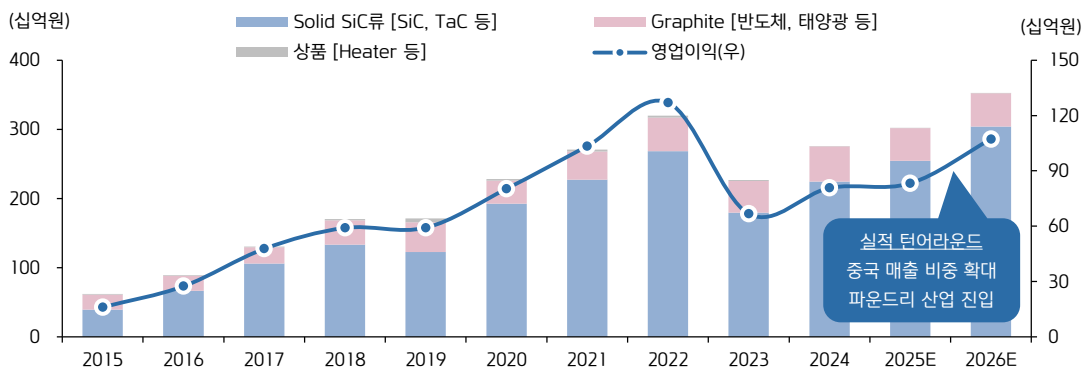
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	78.4	72.7	79.2	71.7	82.9	85.7	90.9	93.1	275.7	301.9	352.6
%QoQ/YoY Growth	8%	-7%	9%	-10%	16%	3%	6%	3%	22%	10%	17%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	62.9	61.2	68.8	61.6	71.5	73.4	78.4	80.8	224.5	254.6	304.1
Graphite [반도체, 태양광 등]	15.3	11.3	10.4	10.0	11.1	12.1	12.4	12.3	50.7	46.9	48.0
상품 [Heater 등]	0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.6	0.4	0.6
매출원가	48.7	46.8	50.3	46.6	52.8	53.4	54.5	56.8	171.6	192.4	217.5
매출원가율	62%	64%	64%	65%	64%	62%	60%	61%	62%	64%	62%
매출총이익	29.7	25.8	28.9	25.1	30.1	32.3	36.3	36.3	104.1	109.5	135.1
매출총이익률	38%	36%	36%	35%	36%	38%	40%	39%	38%	36%	38%
판매비와관리비	6.2	6.3	6.5	7.2	6.6	6.8	7.2	7.4	23.4	26.3	27.9
영업이익	23.5	19.5	22.4	17.9	23.6	25.5	29.2	29.0	80.7	83.2	107.2
%QoQ/YoY Growth	15%	-17%	15%	-20%	32%	8%	14%	-1%	21%	3%	29%
영업이익률	30%	27%	28%	25%	28%	30%	32%	31%	29%	28%	30%
법인세차감전손익	25.5	20.2	24.9	19.4	25.9	27.6	31.9	32.1	90.7	89.9	117.4
법인세비용	5.9	4.2	7.7	4.5	5.9	6.4	7.3	7.4	18.7	22.3	27.0
당기순이익	19.5	16.0	17.1	14.9	19.9	21.3	24.5	24.7	72.0	67.6	90.4
당기순이익률	25%	22%	22%	21%	24%	25%	27%	27%	26%	22%	26%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,364	1,420	1,438

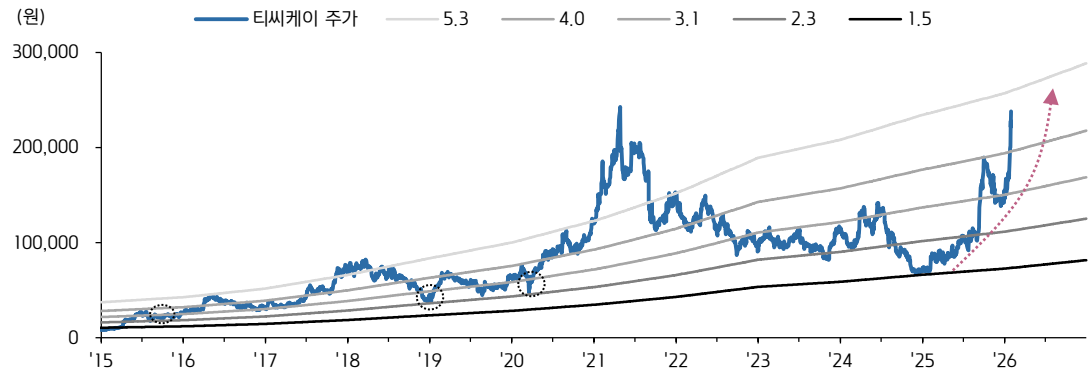
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망



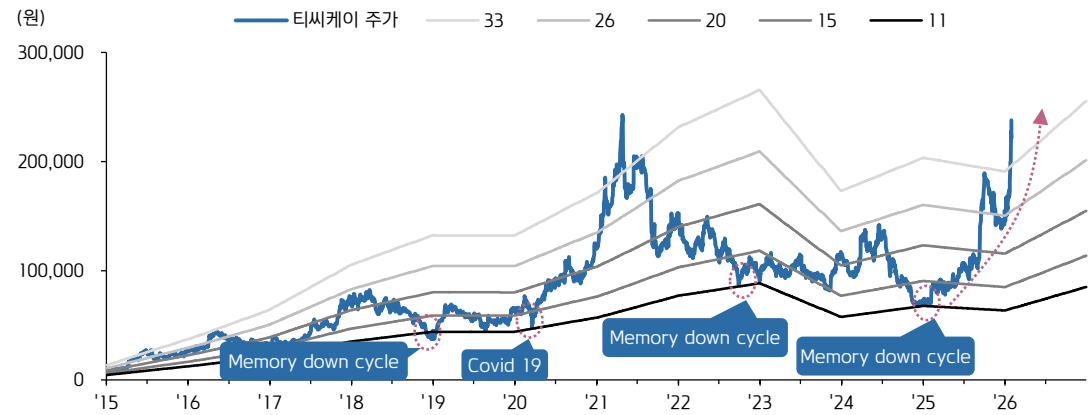
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 6개월 목표주가: 300,000원 제시

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	301.9	352.6	448.9	554.4	662.5	764.1
Growth	9.5%	16.8%	27.3%	23.5%	19.5%	15.3%
EPS [원]	5,787	7,743	11,273	15,453	19,647	23,838
Growth	-6.2%	33.8%	45.6%	37.1%	27.1%	21.3%
BPS [원]	48,506	54,449	63,622	76,775	94,121	116,459
Growth	9.7%	12.3%	16.8%	20.7%	22.6%	23.7%
ROCE(Return On Common Equity)	12.5%	15.0%	19.1%	22.0%	23.0%	20.5%
COE(Cost of Equity)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	5.5%	8.1%	12.1%	15.1%	16.0%	13.5%
PV of Residual Earnings		3,894	6,268	8,643	10,476	10,171
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.0%					
Continuing Value	265,155					
Beginning Common Shareholders' Equity	48,506					
PV of RE for the Forecasting Period	39,452					
PV of Continuing Value	189,485					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	296,728					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	226.7	275.7	301.9	352.6	448.9
매출원가	134.7	171.6	192.4	217.5	255.5
매출충이의	91.9	104.1	109.5	135.1	193.4
판매비	25.2	23.4	26.3	27.9	31.0
영업이익	66.7	80.7	83.2	107.2	162.4
EBITDA	81.8	95.8	99.5	123.3	178.3
영업외손익	8.5	10.0	6.6	10.2	8.5
이자수익	8.9	9.3	6.8	6.0	7.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.7	5.3	4.2	5.0	6.3
외환관련손실	2.4	1.5	1.4	1.7	2.1
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-3.1	-3.0	0.9	-3.2
법인세차감전이익	75.3	90.7	89.9	117.4	170.9
법인세비용	14.0	18.7	22.3	27.0	39.3
계속사업손익	61.2	72.0	67.6	90.4	131.6
당기순이익	61.2	72.0	67.6	90.4	131.6
지배주주순이익	61.2	72.0	67.6	90.4	131.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-29.1	21.6	9.5	16.8	27.3
영업이익 증감율	-47.5	21.0	3.1	28.8	51.5
EBITDA 증감율	-42.0	17.1	3.9	23.9	44.6
지배주주순이익 증감율	-34.9	17.6	-6.1	33.7	45.6
EPS 증감율	-34.9	17.6	-6.2	33.8	45.6
매출총이익률(%)	40.5	37.8	36.3	38.3	43.1
영업이익률(%)	29.4	29.3	27.6	30.4	36.2
EBITDA Margin(%)	36.1	34.7	33.0	35.0	39.7
지배주주순이익률(%)	27.0	26.1	22.4	25.6	29.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21.0	74.4	60.6	71.4	112.8
당기순이익	61.2	72.0	67.6	90.4	131.6
비현금항목의 가감	26.5	34.4	24.4	29.8	40.3
유형자산감가상각비	14.7	14.7	15.8	15.7	15.5
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	19.3	8.2	13.7	24.4
영업활동자산부채증감	-36.6	-10.8	-1.8	-13.8	-13.3
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-5.6	1.8	-5.5	-11.7
재고자산의감소	-20.3	-9.3	-1.5	-11.8	-11.5
매입채무및기타채무의증가	-6.4	4.2	2.6	5.1	9.6
기타	-6.7	-0.1	-4.7	-1.6	0.3
기타현금흐름	-30.1	-21.2	-29.6	-35.0	-45.8
투자활동 현금흐름	-33.6	-72.0	-53.0	-65.5	-108.4
유형자산의 취득	-47.4	-7.6	-15.4	-14.2	-13.2
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	2.7	-3.3	2.6	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	12.0	-58.7	-37.8	-48.6	-92.4
기타	-0.4	-2.1	-2.2	-2.3	-2.2
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-16.7	-17.8	-21.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-16.5	-17.5	-21.0
기타	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	23.9	23.9	23.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-12.9	2.1	14.8	12.0	7.0
기초현금 및 현금성자산	44.7	31.8	33.9	48.6	60.6
기말현금 및 현금성자산	31.8	33.9	48.6	60.6	67.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	334.5	405.8	458.2	536.3	659.2
현금 및 현금성자산	31.8	33.9	48.7	60.6	67.6
단기금융자산	193.2	251.9	289.7	338.3	430.7
매출채권 및 기타채권	42.7	50.1	48.4	53.9	65.6
재고자산	65.9	68.8	70.3	82.1	93.7
기타유동자산	0.9	1.1	1.1	1.4	1.6
비유동자산	161.0	157.8	154.5	153.0	151.0
투자자산	0.8	4.1	1.6	1.7	1.8
유형자산	157.2	150.0	149.6	148.0	145.6
무형자산	2.2	2.4	2.2	2.2	2.4
기타비유동자산	0.8	1.3	1.1	1.1	1.2
자산총계	495.5	563.5	612.7	689.3	810.2
유동부채	35.2	44.6	43.7	51.0	64.8
매입채무 및 기타채무	22.4	27.5	30.1	35.2	44.8
단기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	12.4	16.8	13.3	15.5	19.7
비유동부채	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	1.7	2.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	37.2	47.3	46.4	53.6	67.5
자본지분	458.3	516.3	566.3	635.7	742.8
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	446.2	504.1	554.2	623.6	730.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	458.3	516.3	566.3	635.7	742.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,246	6,167	5,787	7,743	11,273
BPS	39,252	44,219	48,506	54,449	63,622
CFPS	7,520	9,117	7,881	10,295	14,728
DPS	1,200	1,410	1,500	1,800	2,100
주가배수(배)					
PER	21.2	11.5	24.6	28.6	19.6
PER(최고)	22.6	24.3	17.0		
PER(최저)	15.3	10.8	11.8		
PBR	2.84	1.60	2.93	4.07	3.48
PBR(최고)	3.03	3.39	2.03		
PBR(최저)	2.05	1.50	1.41		
PSR	5.73	3.00	5.50	7.33	5.76
PCFR	14.8	7.8	18.0	21.5	15.0
EV/EBITDA	13.1	5.7	6.8	5.0	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.9	22.9	25.9	23.2	18.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	2.0	1.1	0.8	0.9
ROA	12.5	13.6	11.5	13.9	17.6
ROE	14.0	14.8	12.5	15.0	19.1
ROIC	28.6	27.5	27.3	35.4	51.8
매출채권회전율	5.5	5.9	6.1	6.9	7.5
재고자산회전율	3.9	4.1	4.3	4.6	5.1
부채비율	8.1	9.2	8.2	8.4	9.1
순차입금비율	-48.9	-55.2	-59.6	-62.7	-67.0
이자보상배율, 현금	2,417.3	2,525.7	2,603.3	3,353.0	5,079.6
총차입금	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-224.2	-285.1	-337.7	-398.3	-497.6
EBITDA	81.8	95.8	99.5	123.3	178.3
FCF	-12.5	60.1	61.5	70.4	113.9

원익QnC (074600)



BUY(Maintain)

목표주가 40,000원(상향)

주가(2/3) 28,650원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 NAND 경쟁력 회복 예상. 9세대 NAND 양산 확대와 가동률 상승이 원익QnC의 실적 성장 모멘텀으로 작용. 2026년 영업이익 1,034억원(+108%YoY)으로, 크게 성장할 전망. 2026~2028년 EPS 전망치 조정을 반영해, 목표주가를 40,000원으로 상향. 반도체 업종 top pick으로 매수 추천함.

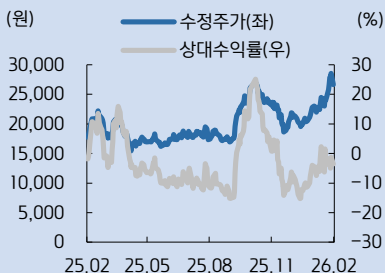
Stock Data

KOSDAQ (2/3)	1,144.33pt		
시가총액	7,532억원		
52주 주가등락	최고가	최저가	
	28,650 원	15,420원	
최고/최저가 대비 등락	0.0%	85.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	25.7%	3.8%
	6M	65.5%	11.8%
	1Y	62.0%	-0.3%

Company Data

발행주식수	26,288 천주	
일평균 거래량(3M)	363천주	
외국인 지분율	6.4%	
배당수익률(25.E)	0.8%	
BPS(25.E)	17,903원	
주요 주주	원익홀딩스	40.6%
	외 6인	

Price Trend



삼성전자 NAND 경쟁력 회복 수혜

>>> 삼성전자 NAND 경쟁력 회복

삼성전자의 NAND 경쟁력이 회복되기 시작할 것으로 판단한다. 올 상반기 9세대 NAND 양산에 성공하며, 고객사 내 eSSD 공급이 크게 확대될 것으로 판단하기 때문이다. 9세대 NAND는 1Q26 쿼트를 완료 받은 뒤, 2Q26부터 본격적인 생산에 들어갈 것이며, 낮아져 있는 삼성전자의 NAND 가동률도 연말로 갈수록 급격하게 회복될 전망이다. 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복과 가동률 상승은 올 한해 원익QnC 실적 전망치의 서프라이즈 요인으로 작용할 것이다.

>>> 2026년 영업이익 1,034억원 전망

원익QnC의 2026년 실적은 매출액 1.0조원(+9%YoY), 영업이익 1,034억원(+108%YoY)을 기록하며, 큰 폭으로 성장할 전망이다. 삼성전자의 평택 4공장 증설과 NAND 판매 확대 영향으로, Quartz 부문의 실적이 회복될 것으로 판단한다. MT Holding 역시 1Q26 영업흑자를 기록한 뒤, 하반기로 갈수록 Automotive 반도체 시장 회복과 함께 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

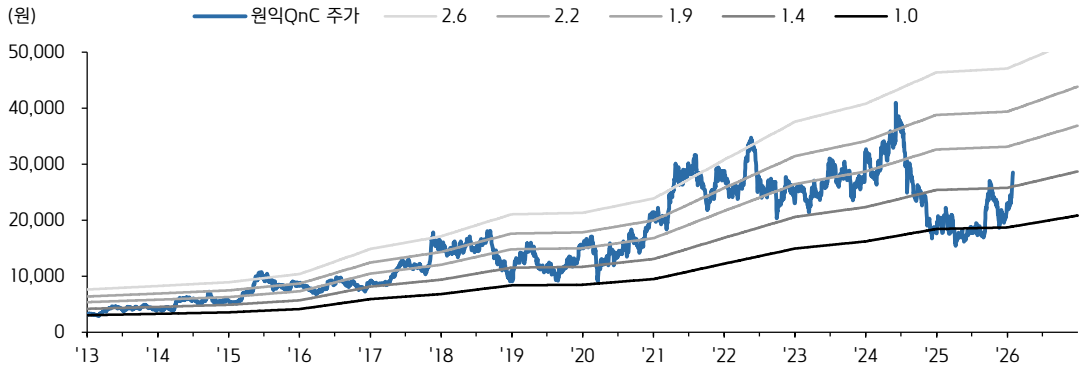
>>> 목표주가 40,000원으로 상향

원익QnC의 2026~2028년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 기존 28,000원에서 40,000원으로 상향 조정한다. 1)NVIDIA의 ICMS 도입에 따른 NAND 수요 증가, 2)Automotive 반도체 시장 회복이 원익QnC의 실적 및 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단하며, 업종 top pick으로 매수 추천한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	805.9	891.5	941.2	1,030.0	1,222.6
영업이익	83.0	90.6	49.7	103.4	150.6
EBITDA	151.0	160.3	125.7	182.7	235.5
세전이익	60.6	69.7	14.6	71.3	128.2
순이익	51.0	61.5	7.2	59.2	98.7
지배주주지분순이익	38.1	50.8	6.5	53.1	88.5
EPS(원)	1,451	1,934	246	2,018	3,366
증감률(% YoY)	-29.1	33.3	-87.3	721.2	66.8
PER(배)	19.8	9.2	87.3	14.2	8.5
PBR(배)	1.85	1.01	1.20	1.44	1.23
EV/EBITDA(배)	9.7	8.1	10.1	6.6	4.9
영업이익률(%)	10.3	10.2	5.3	10.0	12.3
ROE(%)	9.7	11.7	1.4	10.7	15.6
순차입금비율(%)	118.4	128.2	123.0	99.8	77.7

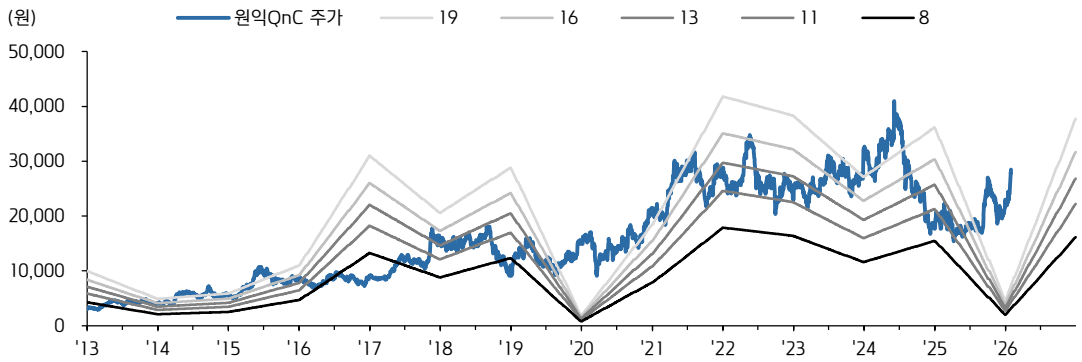
자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	231.4	232.9	230.3	246.7	241.7	250.3	265.4	272.7	891.5	941.2	1,030.0
%YoY Growth	7%	0%	2%	14%	4%	7%	15%	11%	11%	6%	9%
Quartz	95.1	96.4	100.0	104.6	98.1	100.6	107.8	110.4	334.7	396.1	417.0
MT Holding	114.8	117.7	110.6	109.0	112.2	115.6	121.4	127.5	477.3	452.2	476.7
Cleaning	25.3	26.2	29.0	28.0	26.9	28.5	30.9	29.8	101.1	108.5	116.0
Ceramics	6.1	6.7	6.6	6.1	6.1	6.7	6.6	6.1	20.9	25.4	25.6
Others	1.3	1.8	1.6	1.9	1.4	1.8	1.7	1.9	6.0	6.6	6.8
매출원가	167.5	173.0	172.0	184.9	180.0	180.0	183.6	194.2	628.8	697.4	737.8
매출원가율	72%	74%	75%	75%	74%	72%	69%	71%	71%	74%	72%
매출총이익	63.9	59.9	58.3	61.8	61.7	70.3	81.7	78.5	262.8	243.9	292.2
매출총이익률	28%	26%	25%	25%	26%	28%	31%	29%	29%	26%	28%
판매비와관리비	44.8	45.9	50.3	53.2	45.8	46.3	47.9	48.8	172.2	194.1	188.8
영업이익	19.1	14.1	8.0	8.6	15.9	24.0	33.8	29.6	90.6	49.8	103.4
%YoY Growth	-41%	-61%	-73%	흑자전환	-17%	70%	323%	245%	9%	-45%	108%
영업이익률	8%	6%	3%	3%	7%	10%	13%	11%	10%	5%	40%
법인세차감전손익	12.8	-0.7	1.3	1.3	8.4	15.7	25.6	21.5	69.7	14.7	71.3
법인세비용	-2.6	10.9	-1.3	0.4	1.4	2.7	4.4	3.7	8.2	7.4	12.1
당기순이익	15.4	-11.6	2.6	0.9	7.0	13.0	21.3	17.9	61.5	7.2	59.2
당기순이익률	7%	-5%	1%	0%	3%	5%	8%	7%	7%	1%	6%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,360	1,421	1,438

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 40,000원 제시

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	941.2	1,030.0	1,222.6	1,439.0	1,659.2	1,816.8
Growth	5.6%	9.4%	18.7%	17.7%	15.3%	9.5%
EPS [원]	246	2,018	3,366	4,454	5,589	6,076
Growth	-87.3%	721.2%	66.8%	32.3%	25.5%	8.7%
BPS [원]	17,903	19,936	23,344	27,868	33,559	39,635
Growth	1.5%	11.4%	17.1%	19.4%	20.4%	18.1%
ROCE(Return On Common Equity)	1.4%	10.7%	15.6%	17.4%	18.2%	15.3%
COE(Cost of Equity)	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-8.3%	0.9%	5.8%	7.7%	8.5%	5.6%
PV of Residual Earnings		163	1,049	1,488	1,797	1,291
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.7%					
Continuing Value	19,785					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,903					
PV of RE for the Forecasting Period	5,788					
PV of Continuing Value	12,442					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	39,645					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	805.9	891.5	941.2	1,030.0	1,222.6
매출원가	575.9	628.8	697.4	737.8	857.4
매출총이익	230.0	262.8	243.9	292.2	365.2
판매비	147.0	172.1	194.1	188.8	214.6
영업이익	83.0	90.6	49.7	103.4	150.6
EBITDA	151.0	160.3	125.7	182.7	235.5
영업외손익	-22.3	-20.9	-35.1	-32.1	-22.4
이자수익	2.1	2.0	1.3	1.5	2.1
이자비용	33.0	35.6	34.4	24.4	22.8
외환관련이익	7.1	14.4	9.2	10.1	12.0
외환관련손실	5.5	9.1	9.6	10.6	12.5
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.0	7.4	-1.6	-8.7	-1.2
법인세차감전이익	60.6	69.7	14.6	71.3	128.2
법인세비용	9.6	8.2	7.4	12.1	29.5
계속사업손익	51.0	61.5	7.2	59.2	98.7
당기순이익	51.0	61.5	7.2	59.2	98.7
지배주주순이익	38.1	50.8	6.5	53.1	88.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	10.6	5.6	9.4	18.7
영업이익 증감율	-27.9	9.2	-45.1	108.0	45.6
EBITDA 증감율	-11.7	6.2	-21.6	45.3	28.9
지배주주순이익 증감율	-29.2	33.3	-87.2	716.9	66.7
EPS 증감율	-29.1	33.3	-87.3	721.2	66.8
매출총이익률(%)	28.5	29.5	25.9	28.4	29.9
영업이익률(%)	10.3	10.2	5.3	10.0	12.3
EBITDA Margin(%)	18.7	18.0	13.4	17.7	19.3
지배주주순이익률(%)	4.7	5.7	0.7	5.2	7.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	79.9	79.9	198.9	255.4	263.8
당기순이익	51.0	61.5	7.2	59.2	98.7
비현금항목의 가감	101.0	106.7	122.2	120.0	140.8
유형자산감가상각비	50.8	56.3	62.7	66.4	72.0
무형자산감가상각비	17.2	13.4	13.3	12.9	13.0
지분법평가손익	-2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.3	37.0	46.2	40.7	55.8
영업활동자산부채증감	-19.8	-43.8	40.2	41.4	4.7
매출채권및기타채권의감소	1.2	-6.1	16.1	-2.1	-8.2
채고자산의감소	-27.3	-18.3	4.8	28.0	-16.3
매입채무및기타채무의증가	4.3	2.6	7.0	12.4	27.0
기타	2.0	-22.0	12.3	3.1	2.2
기타현금흐름	-52.3	-44.5	29.3	34.8	19.6
투자활동 현금흐름	-193.5	-129.3	-100.4	-99.5	-116.6
유형자산의 취득	-180.6	-123.3	-95.7	-92.5	-89.3
유형자산의 처분	0.0	2.0	0.6	0.7	0.8
무형자산의 순취득	-3.1	-5.6	-8.4	-13.7	-27.4
투자자산의감소(증가)	-1.6	-6.1	-0.8	2.1	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	0.3	-0.3	0.0	0.0	-0.1
기타	-8.5	4.0	3.9	3.9	3.9
재무활동 현금흐름	93.7	36.1	-44.9	-89.7	-65.8
차입금의 증가(감소)	100.3	51.2	-28.7	-71.7	-47.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.9	-1.5	-2.6	-4.5	-5.3
기타	-2.7	-13.6	-13.6	-13.5	-13.5
기타현금흐름	3.6	-1.2	-61.4	-60.0	-64.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-16.3	-14.5	-7.8	6.1	17.1
기초현금 및 현금성자산	74.9	58.5	44.0	36.3	42.4
기말현금 및 현금성자산	58.5	44.0	36.3	42.4	59.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	367.9	405.9	366.4	347.0	389.5
현금 및 현금성자산	58.5	44.0	36.3	42.3	59.4
단기금융자산	0.1	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권 및 기타채권	89.4	111.4	95.3	97.3	105.6
채고자산	201.6	235.6	230.8	202.8	219.2
기타유동자산	18.3	14.5	3.6	4.1	4.8
비유동자산	1,008.6	1,128.8	1,158.7	1,185.6	1,227.0
투자자산	38.2	44.3	45.1	43.0	47.6
유형자산	625.2	722.2	754.6	780.1	796.6
무형자산	315.7	324.8	319.9	320.8	335.2
기타비유동자산	29.5	37.5	39.1	41.7	47.6
자산총계	1,376.5	1,534.7	1,525.1	1,532.6	1,616.5
유동부채	335.7	402.0	334.8	300.4	335.4
매입채무 및 기타채무	125.6	124.8	131.7	144.2	171.1
단기금융부채	174.8	248.9	173.2	123.5	131.5
기타유동부채	35.3	28.3	29.9	32.7	32.8
비유동부채	531.2	563.4	613.2	595.6	544.7
장기금융부채	487.1	525.6	573.6	554.6	500.6
기타비유동부채	44.1	37.8	39.6	41.0	44.1
부채총계	866.9	965.4	948.0	896.0	880.1
지배지분	407.6	463.6	470.6	524.1	613.7
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
기타지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	12.7	23.2	28.2	33.8	40.2
이익잉여금	372.0	417.6	419.6	467.3	550.6
비지배지분	102.0	105.7	106.4	112.6	122.8
자본총계	509.6	569.3	577.1	636.6	736.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,451	1,934	246	2,018	3,366
BPS	15,504	17,636	17,903	19,936	23,344
CFPS	5,783	6,398	4,923	6,817	9,109
DPS	57	100	170	200	200
주가배수(배)					
PER	19.8	9.2	87.3	14.2	8.5
PER(최고)	21.8	21.2	92.6		
PER(최저)	14.6	8.6	62.1		
PBR	1.85	1.01	1.20	1.44	1.23
PBR(최고)	2.04	2.32	1.27		
PBR(최저)	1.37	0.95	0.85		
PSR	0.94	0.53	0.60	0.73	0.62
PCFR	5.0	2.8	4.4	4.2	3.1
EV/EBITDA	9.7	8.1	10.1	6.6	4.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	2.9	4.3	62.0	8.9	5.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.6	0.8	0.7	0.7
ROA	3.9	4.2	0.5	3.9	6.3
ROE	9.7	11.7	1.4	10.7	15.6
ROIC	5.8	6.3	2.0	6.9	9.3
매출채권회전율	9.2	8.9	9.1	10.7	12.1
재고자산회전율	4.3	4.1	4.0	4.8	5.8
부채비율	170.1	169.6	164.3	140.7	119.5
순차입금비율	118.4	128.2	123.0	99.8	77.7
이자보상배율, 현금	2.5	2.5	1.4	4.2	6.6
총차입금	661.9	774.5	746.8	678.1	632.1
순차입금	603.2	730.1	710.1	635.3	572.2
EBITDA	151.0	160.3	125.7	182.7	235.5
FCF	-75.3	-26.1	37.9	102.2	92.4



기업분석

Lam Research
(LRCX.US)

Not Rated
식각(Etching)의 제약

Applied Materials
(AMAT.US)

Not Rated
반도체 장비계의 다이소

KLA
(KLAC.US)

Not Rated
반도체 공정의 오답노트

Corning
(GLW.US)

Not Rated
AI 데이터센터의 새로운 연결: 광섬유

MKS
(MKSI.US)

Not Rated
반도체 장비도 소재가 필요하다

AMEC
(688012.CH)

Not Rated
중국 메모리 투자 확대 수혜

NAURA
(002371.CH)

Not Rated
중국 반도체 국산화의 선봉장

ACM Research
(ACMR.US)

Not Rated
YMTC 증설 수혜 기대

SOL 반도체전공정
(475300)

Not Rated
국내 반도체 전공정 핵심 기업에 투자하는 ETF

Lam Research (LRCX.US)

식각(Etching)의 제왕

- 식각 공정 점유율 50% 이상, 3D NAND 고단화 핵심 기술 보유한 글로벌 장비사
- 파운드리 매출 및 HBM 수요 기반 첨단 패키징 부문이 새로운 성장 동력으로 부각
- 메모리 및 파운드리 설비투자 사이클 속 2026년 하반기 성장 가속화 기대감 유효

기업 개요: 식각의 제왕

동사는 반도체 웨이퍼 제조 장비(WFE) 시장 내 식각 공정에서 50% 이상의 점유율을 확보한 기업이다. 3D NAND 제조의 핵심인 고종횡비 (HAR) 식각 기술을 보유하고 있어 반도체 적층 수 증가가 장비 수요 확대로 직결되는 사업 구조를 지닌다. 또한 동사는 올해 글로벌 WFE 시장 규모가 YoY +23% 성장해 1,350 억 달러에 이를 것으로 전망했다. 이는 DRAM 과 첨단 로직 반도체 투자가 주도하고 있으며, 동사는 이에 대응하기 위해 선제적인 재고 조정을 단행중이다. 실제로 2023 년 252 일에 달했던 재고 일수는 2025 년 12 월 기준 141 일로 축소되었고, 동사는 향후 수요 대응을 위해 재고 재축적 계획을 시사했다.

기존의 강점과 새로운 성장 동력

사업 부문별로는 기존 주력인 3D NAND 의 고단화(300 단 이상)에 따른 회복세와 더불어, 파운드리 및 첨단 패키징이 새로운 성장 축으로 부상했다. 파운드리 부문은 선단 공정의 GAA 트랜지스터 구조 도입에 힘입어 FY1Q26 기준 YoY +116%의 매출 성장을 기록했다. 또한 FY26 40% 이상의 성장이 예고된 첨단 패키징 분야도 주목해 볼 필요가 있다. 이는 HBM 수요 증가에 따라 후공정 핵심 장비인 SABRE 와 Syndion 의 수주가 확대된 결과이다.

밸류에이션 관점에서의 분석

현재 주가 수준에서의 밸류는 CY26 기준 약 44 배, 12M FWD PER 기준 약 37 배 수준이다. '장비' 기업 분류 기준 20~25 배의 밸류를 받는다는 관점에서 높은 수준이나, HBM/GPU 등 칩 생산 공정에 필수적이고 기술 독점성이 높은 장비 기업들의 밸류(30~40 배)와는 유사한 수치다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.02): \$237.50
 목표주가 컨센서스: \$274.03

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

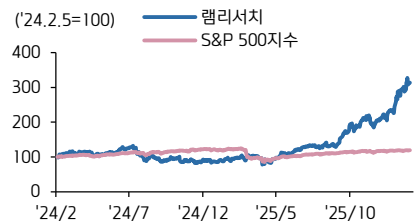
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (02/02)	6,976.44
현재주가/목표주가	237.50 / 274.03
52주 최고/최저 (\$)	251.87 / 56.32
시가총액 (백만\$)	296,583
유통주식 수 (백만)	1,249
일평균거래량 (3M)	11,728,979

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,905	18,436	22,284	27,413
영업이익	4,325	5,901	7,675	9,925
OPM(%)	29.0	32.0	34.4	36.2
순이익	3,998	5,330	6,683	8,642
EPS	3.03	4.17	5.29	6.86
증가율(%)	-15.5	37.7	26.8	29.7
PER(배)	35.4	23.6	44.1	34.0
PBR(배)	16.3	12.5	25.2	17.8
ROE(%)	45.7	58.2	62.9	73.6
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.5

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	38.7	28.3	146.4	193.0
S&P Index	1.9	1.7	11.8	15.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주 : 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

DRAM 및 반도체 적층 수 증가 흐름 속 동사는 'AI 칩 필수 장비'로 재포지셔닝 되어가고 있다. 주목할 부분은 현재 밸류가 FY27 이후의 실적 반등을 반영하고 있다는 점이다. 다만, 반도체 장비는 실제 장비 반입 6~9 개월 전 수주 모멘텀이 발생하며, DRAM 및 NAND 수요 폭증에 따라 올해 하반기 장비 수주 발생 가능성을 감안할 때 시장 예상보다 빠르게 긍정적 모멘텀이 발생할 수 있다. 나아가 온디바이스, 피지컬 AI 활성화 기반 미세화 공정 및 NAND 고단화가 가속화될 경우, 보수적 관점에서 추정된 시장의 3년 매출 성장 전망 평균 +20%를 상회할 여지도 있다.

용어 설명

✓ 식각 (Etch)

웨이퍼 표면에 회로 패턴을 형성하기 위해 필요한 부분만 남기고 불필요한 부분을 화학적 가스 반응이나 물리적 이온 충돌을 이용해 정밀하게 깎아내는 공정. 동사의 핵심 주력 분야

✓ 3D NAND 제조

데이터 저장 단위인 '셀(Cell)'을 평면에 나열하는 방식이 물리적 한계에 도달함에 따라, 셀을 수직으로 층층이 쌓아 올려 단위 면적당 저장 용량을 극대화하는 제조 방식. 단수가 높아질수록 기술적 난이도가 상승함

✓ 고종횡비 식각 (HAR, High Aspect Ratio Etch)

3D NAND 제조 공정의 핵심 기술. 수직으로 높게 적층된 메모리 층의 최상단부터 최하단까지, 아주 좁고 깊은 구멍을 바닥까지 균일한 직경으로 뚫어내는 식각 기술. 일직선으로 휘어짐 없이 뚫는 수준의 정밀도가 요구됨

✓ HBM (High Bandwidth Memory, 고대역폭메모리)

기존 D 램 칩 여러 개를 수직으로 쌓아 올린 뒤 전기적으로 연결하여 데이터 전송 통로(대역폭)를 획기적으로 넓힌 고성능 메모리. 한 번에 방대한 데이터를 처리해야 하는 AI 가속기의 연산을 보조하기 위해 필수적으로 탑재

TSV (Through-Silicon Via, 실리콘 관통 전극)

HBM 과 같이 칩을 적층할 때 사용되는 패키징 기술. 쌓아 올린 칩들에 미세한 구멍을 뚫고 그 안을 전도성 물질로 채워, 칩 간 신호를 외부 배선이 아닌 내부에서 수직으로 직접 연결하는 기술. 기존의 금속 선 연결 방식 대비 신호 전달 경로가 짧아져 속도가 빠르고 패키지 부피가 줄어듦

램 리서치 FY26 2Q ('25.09.29~12.28)

구분 (백만 USD)	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	5,345	5,241	2.0%	4,376	22.1%	5,324	0.4%
영업이익	1,831	1,722	6.3%	1,343	36.4%	1,862	-1.7%
영업이익률(%)	34.3%	32.9%	1.4%p	30.7%	2.2%p	35.0%	-0.7%p
순이익	1,598	1,482	7.8%	1,175	36.0%	1,605	-0.4%
EPS	1.27	1.17	8.1%	0.91	39.6%	1.26	0.8%

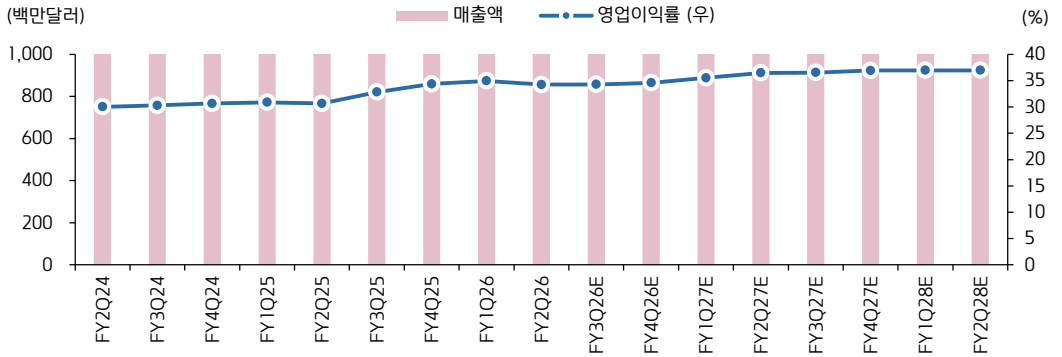
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

램 리서치 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	5,653	19.8%	5,931	14.7%	22,284	20.9%	27,413	23.0%
영업이익	1,938	25.1%	2,052	15.4%	7,675	30.1%	9,925	29.3%
영업이익률(%)	34.3%	1.5%p	34.6%	0.2%p	34.4%	2.4%p	36.2%	1.8%p
순이익	1,704	27.5%	1,786	5.2%	6,683	25.4%	8,642	29.3%
EPS	1.34	29.1%	1.43	7.3%	5.29	26.8%	6.86	29.7%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

램 리서치 분기 매출액 및 영업이익률 추이



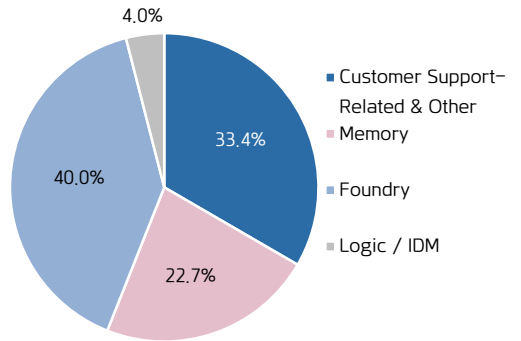
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

램 리서치 FY2Q26 매출 비중



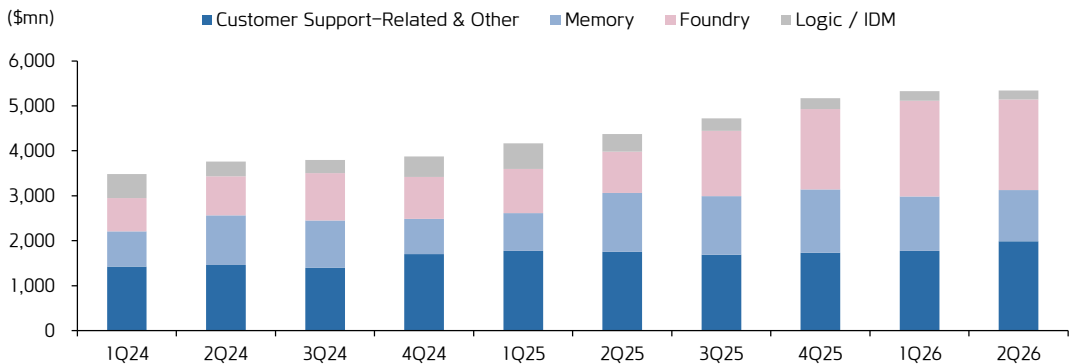
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

램 리서치 FY1Q26 매출 비중



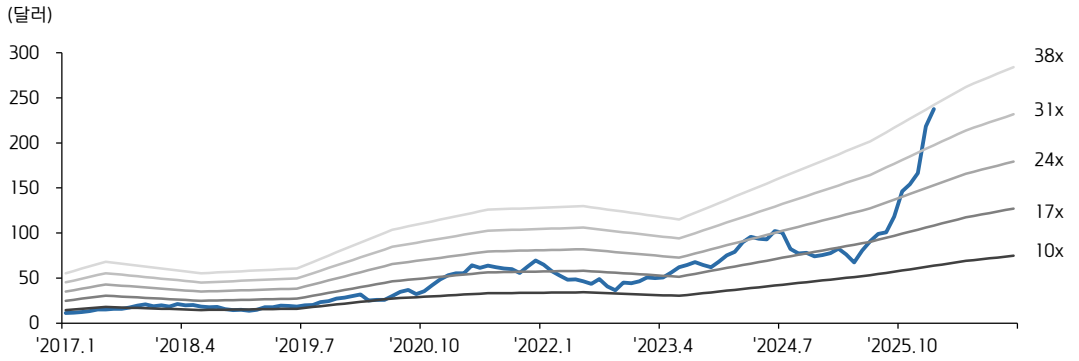
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

램 리서치 사업부별 매출 비중 추이



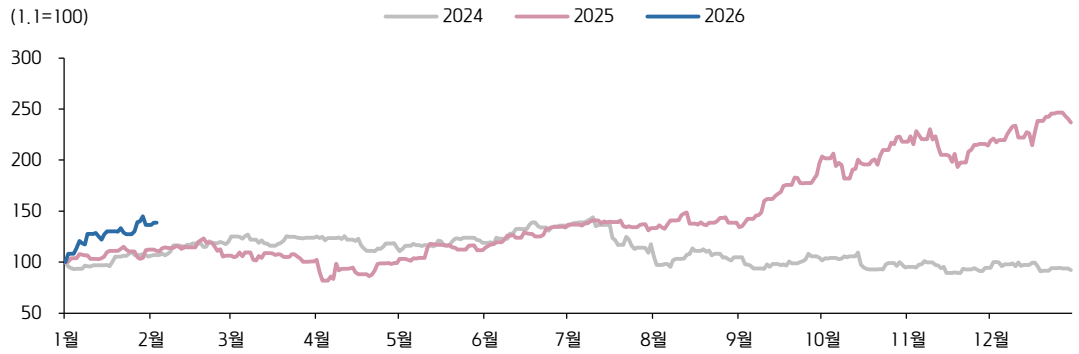
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

램 리서치 12M FWD P/E 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

램 리서치 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

램 리서치 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	4,376	5,324	5,345	22.1	0.4
System revenue	2,626	3,548	3,357	27.9	-5.4
Customer support-related rev & other	1,750	1,777	1,987	13.5	11.9
매출원가	2,303	2,639	2,694	17.0	2.1
매출총이익	2,073	2,685	2,651	27.9	-1.3
영업비용	739	856	841	13.8	-1.7
R&D	495	576	573	15.8	-0.5
SG&A	244	279	268	9.6	-4.2
영업이익	1,334	1,829	1,810	35.7	-1.0
기타영업외손익	14	30	26		
세전이익	1,348	1,859	1,837	36.2	-1.2
법인세비용	157	291	243		
순이익	1,191	1,569	1,594	33.8	1.6
회석 EPS(\$/주)	0.92	1.24	1.26	37.0	1.6
회석 가중평균주식수(백만)	1,291	1,269	1,262	-2.3	-0.6
[Non-GAAP 데이터]					
매출총이익	2,077	2,694	2,658	28.0	-1.3
매출총이익률(%)	47.5	50.6	49.7	2.2%p	-0.9%p
영업이익	1,343	1,862	1,831	36.4	-1.7
영업이익률(%)	30.7	35.0	34.3	3.6%p	-0.7%p
회석 EPS(\$/주)	0.91	1.26	1.27	39.6	0.8
[지역별 매출액 비중]					
중국(%)	31.0	43.0	35.0	4%p	-8%p
대만(%)	17.0	19.0	20.0	3%p	1%p
한국(%)	25.0	15.0	20.0	-5%p	5%p
일본(%)	8.0	10.0	10.0	2%p	0%p
동남아(%)	7.0	5.0	8.0	1%p	3%p
미국(%)	9.0	6.0	5.0	-4%p	-1%p
유럽(%)	3.0	2.0	2.0	-1%p	0%p

자료: 램리서치, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	14,626	17,227	17,429	14,905	18,436
매출원가	7,821	9,355	9,652	7,853	9,457
매출총이익, GAAP	6,805	7,872	7,777	7,053	8,979
판관비	830	886	833	868	982
연구개발비	1,465	1,620	1,717	1,867	2,078
영업이익, GAAP	4,605	5,398	5,175	4,325	5,901
영업외 (이익)손실	111	189	66	-96	-57
세전이익, GAAP	4,432	5,193	5,109	4,360	5,958
법인세비용	462	588	598	532	600
당기순이익, GAAP	3,908	4,605	4,511	3,828	5,358
EPS, GAAP	2,722	3,292	3.33	2,913	4.17
회석 EPS, GAAP	2.69	3.275	3.3209	2.9	4.15
영업이익, 조정	4,605	5,398	5,355	4,513	5,957
당기순이익, 조정	3,960	4,657	4,640	3,998	5,330
EBITDA	4,912	5,716	5,517	4,872	6,343

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	15,892	17,196	18,782	18,745	21,345
유동자산	11,652	12,285	13,228	12,883	14,517
현금 및 현금성자산	5,729	3,658	5,375	5,848	6,391
매출채권	3,026	4,314	2,823	2,519	3,378
재고자산	2,689	3,966	4,816	4,218	4,308
비유동자산	4,240	4,910	5,553	5,862	6,828
유형자산	1,477	1,874	2,099	2,155	2,716
무형자산	1,622	1,617	1,791	1,765	1,809
부채총계	9,865	10,917	10,571	10,205	11,484
유동부채	3,528	4,565	4,185	4,338	6,568
매입채무	2,504	2,931	2,417	2,416	3,170
단기성부채	57	61	73	505	833
비유동부채	6,337	6,353	6,387	5,867	4,915
장기성부채	5,109	5,163	5,176	4,479	3,924
자본총계	6,027	6,278	8,210	8,539	9,862

현금흐름표

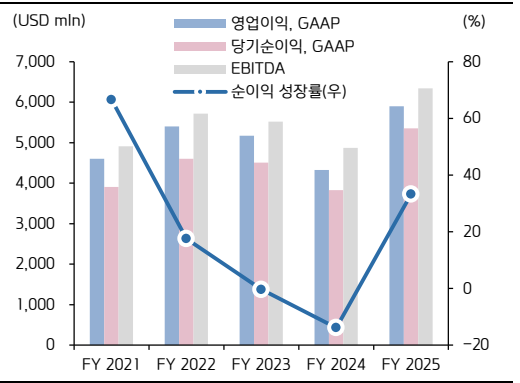
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	3,588	3,100	5,179	4,652	6,173
감가상각비, 무형자산상각비	307	334	342	360	386
운전자본 변동	-1,187	-2,401	-5	638	-706
투자활동으로 인한 현금흐름	73	612	-535	-371	-708
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-349	-546	-502	-397	-759
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-4,167	-4,579	-2,831	-3,996	-4,937
지급배당금	-727	-815	-908	-1,019	-1,150
차입금의 증가(감소)	-862	-12	-23,206	-256	-507
자사주매입	-2,576	-3,752	-1,896	-2,707	-3,280
현금증가	-498	-897	1,814	263	557
기초현금	5,169	4,671	3,774	5,587	5,851
기말현금	4,671	3,774	5,587	5,851	6,408
FCF	3,239	2,554	4,677	4,256	5,414
FCFF	3,426	2,717	4,842	4,418	5,574

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

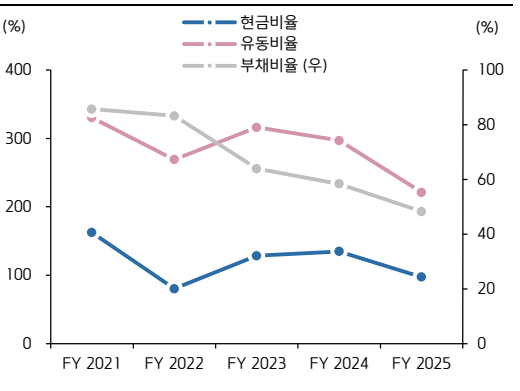
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	26.72	26.73	25.88	25.68	29.06
영업이익률	30.64	31.24	29.69	28.61	32.01
EBITDA 마진	33.10	33.58	32.09	31.02	34.10
ROE	69.80	74.85	62.27	45.71	58.24
ROA	25.67	27.84	25.08	20.40	26.73
ROIC	34.95	40.58	35.28	27.09	36.76
부채비율	85.70	83.22	63.93	58.36	48.23
순차입금비율	-9.35	24.96	-1.53	-10.12	-16.57
EBITDA/현금지급이자	23.74	32.96	32.01	26.71	36.48
현금비율	162.40	80.13	128.43	134.79	97.29
유동비율	330.30	269.13	316.10	296.76	221.01
PER	23.43	13.74	17.88	35.35	23.61
PBR	14.91	9.82	9.88	16.26	12.51
EV/EBIT	19.90	11.74	15.63	32.36	20.62
EV/EBITDA	18.44	10.93	14.49	29.84	19.35

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

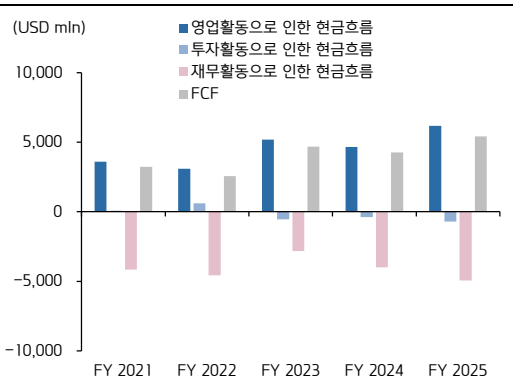
이익 추이



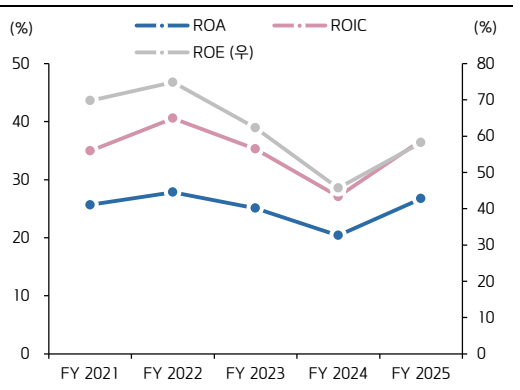
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Applied Materials (AMAT.US)

반도체 장비계의 다이소

- 전공정 핵심 장비를 모두 보유한 세계 최대의 증착-CMP 분야 1위 종합 장비사
- 높은 DRAM 비중을 기반으로 HBM4 전환 및 미세화 공정에 의한 수혜 가능
- 중국향 매출 둔화는 선반영되었고 하반기 메모리 수주가 실적을 견인할 전망

기업 개요: 전공정 포트폴리오를 갖춘 장비 리더

동사는 노광 장비를 독점하는 ASML 을 제외하면, 전공정 전반에서 모든 핵심 장비를 보유한 세계 최대의 종합 반도체 장비 업체다. 증착, 식각, CMP, 이온 주입 등 웨이퍼 제조의 핵심 공정을 대부분 커버하며, 다수 영역에서 글로벌 1~2 위를 다룬다. 특히 공정 미세화와 구조 변화가 심화될수록 장비 투입 과정 및 수가 같이 늘어나는 구조에서, 가장 넓은 포트폴리오를 보유한 동사는 경쟁력이 있다. 그 중 핵심은 증착과 CMP 분야에 있다. PVD 는 금속 배선을 형성하는 공정으로, 동사는 사실상 독점에 가까운 글로벌 1 위 사업자다. CMP 역시 웨이퍼 표면을 평탄화하는 필수 공정으로, 공정 난이도가 높아질수록 중요성이 커지는데 동사가 글로벌 1 위를 차지하고 있다. 여기에 이온 주입기까지 포함해, 웨이퍼를 ‘쌓고, 깎고, 다듬는’ 공정에서 장비는 반복적으로 투입된다

메모리 고단화와 HBM4 전환의 최대 수혜

동사의 장비 매출 중 DRAM 비중은 약 30%로, LAM Research(약 19%), KLA(약 27%) 대비 가장 높다. 현재 반도체 투자 사이클은 낸드나 파운드리보다 HBM 을 중심으로 한 DRAM 투자가 먼저 진행되고 있으며 반도체 장비는 통상 양산 6 개월~1 년 전에 선제적으로 반입되기 때문에 26 년 하반기 장비 반입 증가 사이클 과정에서 DRAM 노출도가 높은 동사가 유리한 고지에 있다. 또한 동사는 신규 설비 투자에 민감하게 반응하는 구조를 갖고 있다. DRAM 이 10nm 급 이하로 축소되고, HBM 적층 단수가 8 단에서 12 단, 16 단으로 높아질수록 웨이퍼 한 장당 필요한 증착·식각·CMP 스텝 수가 증가한다. 이는 동일한 웨이퍼 투입량 증가에도 장비 수요가 기하급수적으로 늘어나는 구조이며, 공정 스텝 의존도가 높은 동사에게 유리하다. HBM4 와 1c nm DRAM 전환 역시 동사의 메모리 사업부에 긍정적 요인이다. HBM4 부터는 적층 최하단의 Base Die 가 기존 공정이 아니라 7nm 급 로직 공정으로 제작된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.02): \$328.40
 목표주가 컨센서스: \$324.92

▶ 투자이견 컨센서스



Stock Data

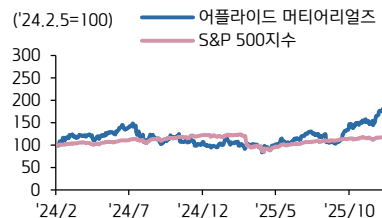
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (02/02)	6,976.44
현재주가/목표주가	328.40 / 324.92
52주 최고/최저 (\$)	344.6 / 123.74
시가총액 (백만\$)	260,658
유통주식 수 (백만)	794
일평균거래량 (3M)	7,480,792

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	27,176	28,368	29,070	33,583
영업이익	7,924	8,562	8,759	10,650
OPM(%)	29.2	30.2	30.1	31.7
순이익	7,210	7,607	7,593	9,324
EPS	8.65	9.42	9.68	11.85
증가율(%)	7.5	8.9	2.8	22.3
PER(배)	21.7	24.4	33.3	27.2
PBR(배)	8.0	8.9	11.2	9.8
ROE(%)	40.6	35.5	34.2	36.3
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	27.8	22.1	82.5	82.1
S&P Index	1.9	1.7	11.8	15.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

이는 메모리 업체들이 로직용 장비를 추가로 구매해야 한다는 의미이며, 동사에게는 수혜로 작용한다. 실제로 동사의 선단 DRAM 매출은 FY25 기준 YoY +50% 이상 성장했다.

중국 향 파운드리 부진을 방어하는 메모리 성장세

물론 FY1Q26~FY2Q26 구간에서 중국 특수 소멸과 선단 공정 투자 공백으로 인해 파운드리 사업부 매출 부진이 예상된다. 파운드리 사업부의 FY4Q25 실적은 YoY 18% 하락했으며, FY2Q26 실적 역시 21% 하락할 것으로 전망되고 있다.

가장 큰 원인은 중국향 매출의 급락이다. 2024~2025년 동사의 실적을 방어했던 핵심 동력은 중국 파운드리·IDM 업체들의 레거시 공정 장비 사재기였으나(한때 동사의 중국 매출 비중 45%) 작년 말 미국 정부의 대중국 수출 규제가 추가로 강화되면서, 해당 부문 매출 공백이 발생했다. 이는 분기 기준 약 6~7억 달러로 추산된다. 두 번째 요인은 선단 공정 투자의 일시적 공백이다. 구조적으로 GAA 기반 2nm 공정은 동사에게 분명한 성장 동력이지만, 기존 FinFET 기반 3nm·4nm 투자는 이미 하향 국면에 진입했고, 반대로 GAA 2nm 공정의 대량 양산 장비 반입은 2026년 하반기로 기대되고 있다. 즉 중국 레거시는 꺾였고, 2nm는 아직 덜 깔리는 보릿고개 구간으로 볼 수 있다. 반면 FY4Q25 DRAM 매출은 13.8억 달러로 YoY +15.9% 급등하며 파운드리 부문 실적 하방을 방어했다. 아직 비중이 5%로 작은 NAND 사업부 매출 역시 FY4Q25 기준 YoY +37.9% 반등했다.

저평가 구간을 해소할 하반기 수주 모멘텀

현재 동사의 밸류에이션은 FY27 실적 전망 기준 PER 19배 수준이다. 이는 앞서 언급한 중국향 매출 부진을 반영해 FY26 YoY +2%, FY27 YoY +14.9% 성장을 전제로 산출된 수치로, 경쟁사 대비 저평가된 밸류에이션 구간에 위치해 있다. 다만, 중국발 매출 하락은 이미 실적 추정치에 반영된 반면, 올해 하반기 예상되는 DRAM 장비 수혜는 FY26 매출 전망에 아직 충분히 녹아 있지 않은 상태다. HBM4 및 1c nm DRAM 전환을 기반으로 한 수주가 하반기부터 유입될 것으로 판단되나, DRAM 부문 노출도가 경쟁사 대비 가장 높은 동사의 실적 반등은 현재 추정치에서 보수적으로 계상되어 있다. 이러한 점을 감안할 때, 현 주가 수준에서는 밸류에이션 매력이 존재한다고 판단한다.

어플라이드 머티어리얼즈 FY25 4Q ('25.07.28~10.26)

구분 (백만 USD)	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액	6,800	6,673	1.9%	7,045	-3.5%	7,302	-6.9%
영업이익	1,947	1,893	2.8%	2,063	-5.6%	2,245	-13.3%
영업이익률(%)	28.6%	28.4%	0.3%p	29.3%	-0.9%p	30.7%	-2.1%p
순이익	1,732	1,678	3.2%	1,917	-9.7%	1,989	-12.9%
EPS	2.17	2.11	3.0%	2.32	-6.5%	2.48	-12.5%

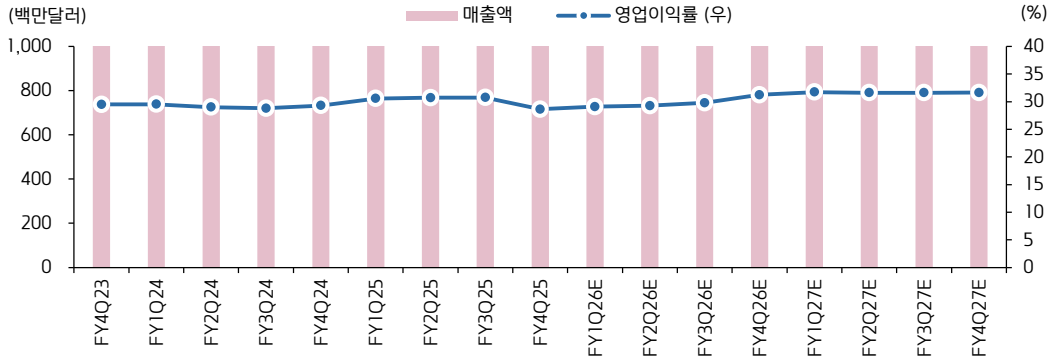
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어플라이드 머티어리얼즈 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	6,856	-4.3%	7,007	-1.3%	29,070	2.5%	33,583	15.5%
영업이익	1,994	-9.0%	2,052	-5.9%	8,759	2.3%	10,650	21.6%
영업이익률(%)	29.1%	-1.5%p	29.3%	-1.4%p	30.1%	0.0%p	31.7%	1.6%p
순이익	1,750	-10.1%	1,793	-7.6%	7593	-0.2%	9,324	22.8%
EPS	2.21	-7.3%	2.28	-4.7%	9.68	2.8%	11.85	22.3%

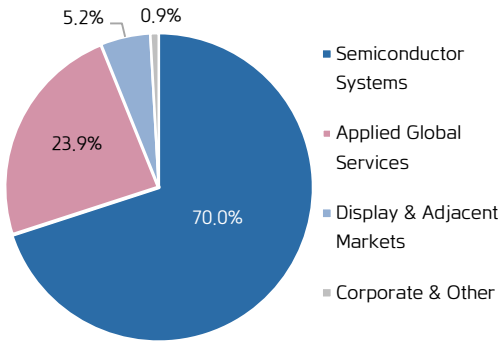
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어플라이드 머티어리얼즈 분기 매출액 및 영업이익률 추이



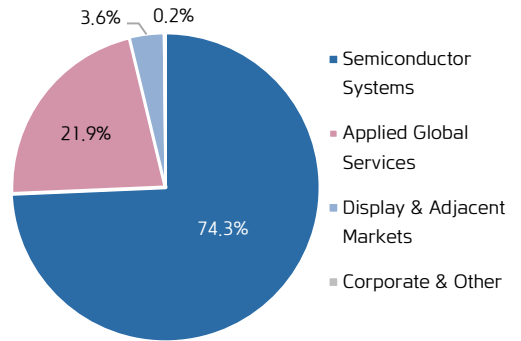
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어플라이드 머티어리얼즈 FY4Q25 매출 비중



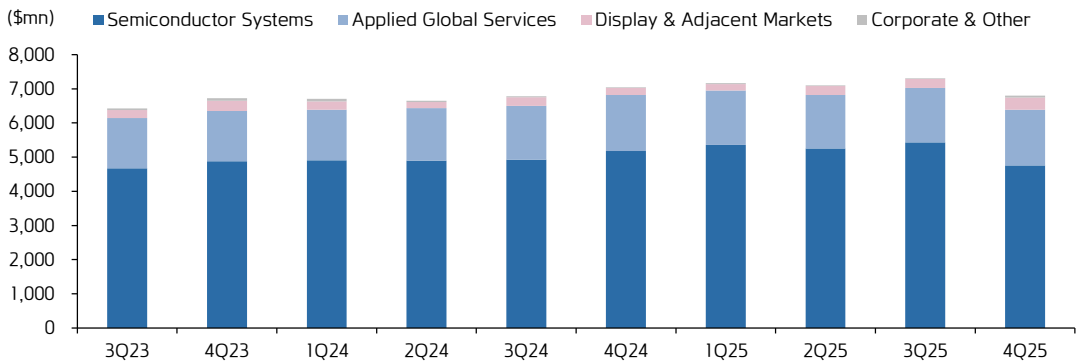
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

어플라이드 머티어리얼즈 FY3Q25 매출 비중



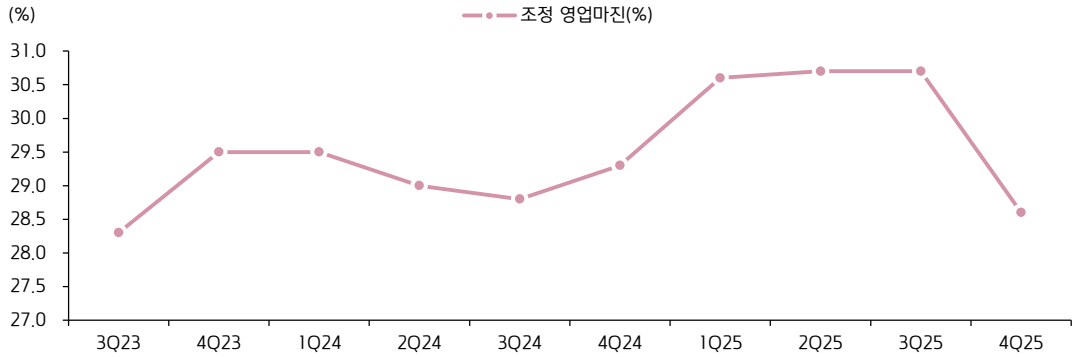
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

어플라이드 머티어리얼즈 사업부별 매출 비중 추이



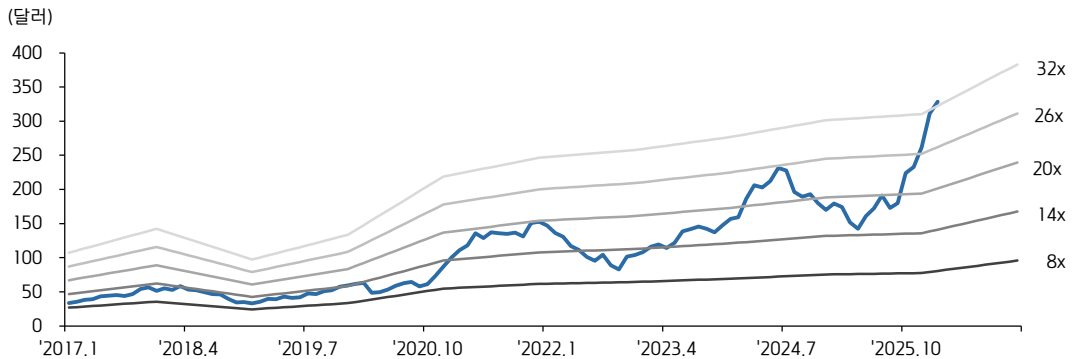
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

어플라이드 머티어리얼즈 조정 영업마진 추이



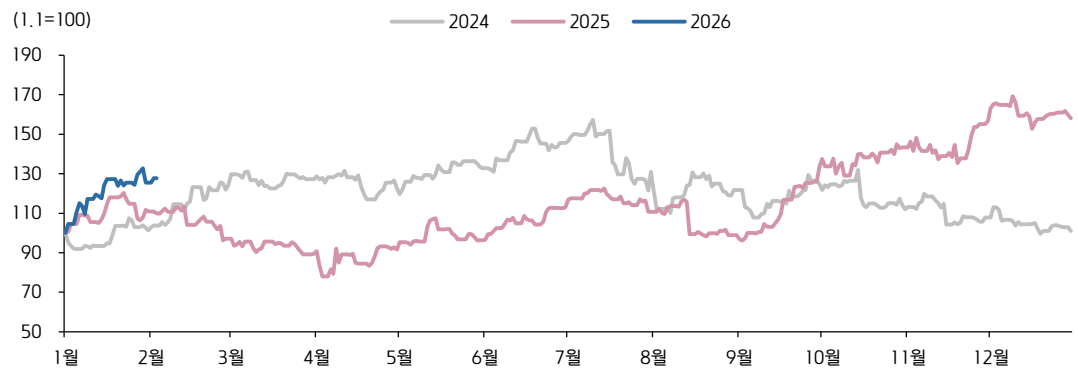
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

어플라이드 머티어리얼즈 12M FWD P/E 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어플라이드 머티어리얼즈 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

어플라이드 머티어리얼즈 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	7,045	7,302	6,800	-3.5	-6.9
매출원가	3,710	3,740	3,535	-4.7	-5.5
매출총이익	3,335	3,562	3,265	-2.1	-8.3
영업비용	1,289	1,329	1,553	20.5	16.9
R&D	858	901	917	6.9	1.8
마케팅비	215	224	212	-1.4	-5.4
일반관리비	216	204	243	12.5	19.1
Restructuring charges	0	0	181		
영업이익	2,046	2,233	1,712	-16.3	-23.3
이자비용	66	66	71		
이자수입 및 기타영업외손익	(85)	396	626		
세전이익	1,895	2,563	2,267	19.6	-11.5
법인세비용	164	784	370		
순이익	1,731	1,779	1,897	9.6	6.6
회석 EPS(\$/주)	2.09	2.22	2.38	13.9	7.2
회석 가중평균주식수(백만)	828	802	798	-3.6	-0.5
[사업부별 데이터] (Non-GAAP)					
Semiconductor Systems					
매출	5,177	5,427	4,760	-8.1	-12.3
Foundry, logic and other(%)	73	69	65	-8%p	-4%p
DRAM(%)	23	22	29	6%p	7%p
Flash memory(%)	4	9	6	2%p	-3%p
영업이익	1,834	1,977	1,538	-16.1	-22.2
영업이익률(%)	35.4	36.4	32.3	-3.1%p	-4.1%p
Applied Global Services					
매출	1,639	1,600	1,625	-0.9	1.6
영업이익	492	445	454	-7.7	2.0
영업이익률(%)	30.0	27.8	27.9	-2.1%p	0.1%p

자료: 어플라이드 머티어리얼즈, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	23,063	25,785	26,517	27,176	28,368
매출원가	12,149	13,792	14,133	14,279	14,560
매출총이익, GAAP	10,914	11,993	12,384	12,897	13,808
판관비	1,229	1,438	1,628	1,797	1,768
연구개발비	2,485	2,771	3,102	3,233	3,570
영업이익, GAAP	7,322	7,861	7,719	7,924	8,562
영업외 (이익)손실	118	189	-62	-285	-982
세전이익, GAAP	7,106	7,599	7,739	8,152	9,271
법인세비용	883	1,074	860	975	2,273
당기순이익, GAAP	5,888	6,525	6,856	7,177	6,998
EPS, GAAP	6.47	7.49	8.16	8.68	8.71
희석 EPS, GAAP	6.40	7.44	8.11	8.61	8.66
영업이익, 조정	7,322	7,861	7,719	7,924	8,562
당기순이익, 조정	6,287	6,756	6,802	7,210	7,607
EBITDA	7,716	8,305	8,234	8,316	8,997

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	25,825	26,726	30,729	34,409	36,299
유동자산	16,107	15,925	19,147	21,220	20,881
현금 및 현금성자산	5,459	2,581	6,869	9,471	8,573
매출채권	4,953	6,068	5,165	5,234	5,185
재고자산	4,309	5,932	5,725	5,421	5,915
비유동자산	9,718	10,801	11,582	13,189	15,418
유형자산	2,228	2,696	3,093	3,714	5,119
무형자산	3,583	4,039	4,026	3,981	3,933
부채총계	13,578	14,532	14,380	15,408	15,884
유동부채	6,344	7,379	7,372	8,468	7,999
매입채무	4,195	4,152	4,213	4,733	5,242
단기성부채	73	85	184	886	191
비유동부채	7,234	7,153	7,008	6,940	7,885
장기성부채	5,680	5,744	5,713	5,719	6,859
자본총계	12,247	12,194	16,349	19,001	20,415

현금흐름표

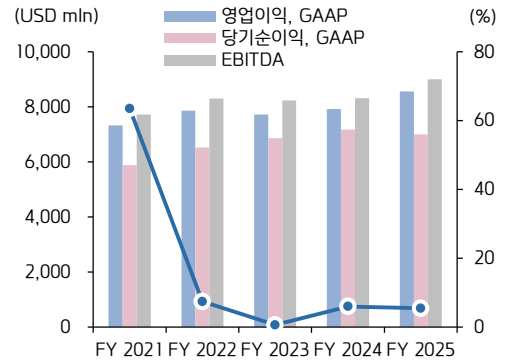
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	5,442	5,399	8,700	8,677	7,958
감가상각비, 무형자산상각비	394	444	515	392	435
운전자본 변동	-742	-1776	823	830	-81
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,216	-1,357	-1,535	-2,327	-2,782
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-668	-787	-1,106	-1,190	-2,260
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-4,591	-7,043	-3,032	-4,470	-5,977
지급배당금	-838	-873	-975	-1,192	-1,384
차입금의 증가(감소)	0	0	84	593	292
자사주매입	-3,575	-5,904	-1,962	-3,580	-4,634
현금증가	-365	-3,001	4133	1,880	-801
기초현금	5,466	5,101	2,100	6,233	8,113
기말현금	5,101	2,100	6,233	8,113	7,312
FCF	4,774	4,612	7,594	7,487	5,698
FCFF	4,979	4,808	7,805	7704	5,901

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

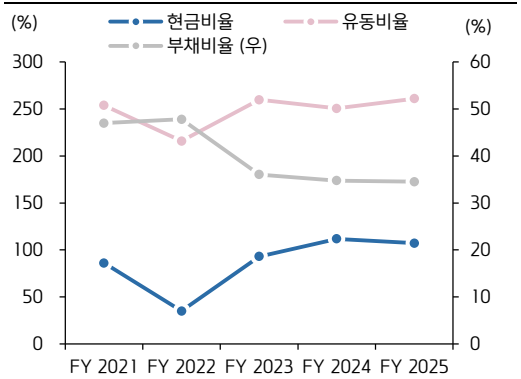
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	25.53	25.31	25.86	26.41	24.67
영업이익률	29.87	30.20	28.86	28.95	29.22
EBITDA 마진	31.92	32.29	31.19	30.39	30.75
ROE	51.59	53.39	48.04	40.61	35.51
ROA	24.44	24.83	23.87	22.04	19.79
ROIC	36.98	38.60	35.37	30.57	24.50
부채비율	46.97	47.80	36.07	34.76	34.53
순차입금비용	2.40	26.64	-5.95	-15.08	-7.46
EBITDA/현금지급이자	35.91	40.61	40.35	40.29	36.50
현금비율	86.05	34.98	93.18	111.84	107.18
유동비율	253.89	215.82	259.73	250.59	261.05
PER	20.21	12.09	16.29	21.69	24.36
PBR	9.95	6.21	6.69	8.03	8.89
EV/EBIT	17.72	10.13	14.14	19.03	21.70
EV/EBITDA	16.60	9.49	13.11	18.13	20.62

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

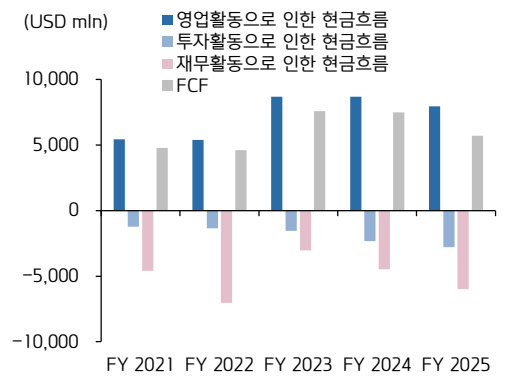
이익 추이



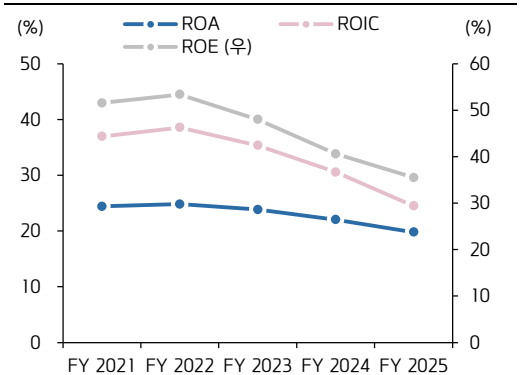
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



KLA (KLAC.US)

반도체 공정의 오답노트

- 반도체 검사 및 계측 시장 점유율 50% 이상의 글로벌 장비사
- 공정 난이도 상승에 따른 계측 중요도 증가와 서비스 부문의 반복 매출 구조 기대
- 일시적 공급망 병목 기반 실적 지연 이후 하반기 회복 기대

기업 개요: 검사 및 계측 시장 속 높은 지배력

동사는 반도체 공정 중 '검사(Inspection)', '계측(Metrology)' 분야에서 50% 이상의 점유율을 가진 업체다. 웨이퍼 검사 사업부는 웨이퍼 상의 이물질이나 패턴 결함 유무를 판별하는 사업이며, 전체 매출의 51%를 담당한다. 기설치된 장비의 유지보수를 담당하는 서비스 부문과 회로 선폭 등 설계 치수의 정확성을 측정하는 패턴링 부문은 각각 약 22%와 17%의 비중을 차지한다. 동사는 광학 및 전자빔 기술을 모두 보유하고 있지만 특히 광학 검사 분야에서 사실상 독점적인 지위를 확보하고 있으며, 이러한 기술적 진입 장벽을 기반으로 43%에 달하는 업계 최고의 영업이익률을 유지하고 있다

독점적 광학 기술 및 사업부별 고객 네트워크

웨이퍼 검사 사업부는 광학 검사는 레이저를 이용해 웨이퍼의 결함을 감지하며 동사가 사실상 독점적 지위를 보유하고 있다. 최근 실적에서 언급된 광학 부품 공급 부족 이슈 역시 이 사업부와 직결된다. 전자빔 검사는 초미세 결함을 정밀하게 볼 수 있지만 속도가 느려 보완적으로 사용되며, 이 영역에서는 AMAT와 제한적인 기술 경쟁이 존재한다. 주요 고객은 삼성전자, SK 하이닉스, Micron 등 메모리 업체와 TSMC, Intel, 삼성 등의 로직·파운드리 업체다.

Patterning 사업부는 노광과 식각 이후 패턴이 제대로 형성되었는지 측정하는 계측 장비를 담당하며, 미세 공정으로 갈수록 중요도가 높아진다. 파운드리 투자 사이클에 대한 민감도가 높아 분기별 변동성은 존재하지만, 공정 난이도 상승이라는 구조적 흐름 속에서는 긍정적 전망이 제시된다. 고객 역시 TSMC, Intel, 삼성 파운드리 등 첨단 로직 업체가 중심이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.02): \$1,410.45
 목표주가 컨센서스: \$1,702.32

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

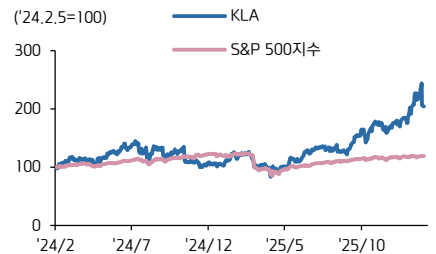
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (02/02)	6,976.44
현재주가/목표주가	1410.45 / 1702.32
52주 최고/최저 (\$)	1693.35 / 551.33
시가총액 (백만\$)	184,877
유통주식 수 (백만)	131
일평균거래량 (3M)	1,057,162

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	9,812	12,156	13,353	15,889
영업이익	3,897	5,238	5,737	7,128
OPM(%)	39.7	43.1	43.0	44.9
순이익	3,402	4,661	4,799	5,992
EPS	24.97	34.85	36.59	46.01
증가율(%)	-5.2	39.5	5.0	25.7
PER(배)	34.6	26.9	39.0	31.0
PBR(배)	32.9	25.2	29.4	21.7
ROE(%)	87.8	100.8	87.2	83.5
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.5	0.6

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	16.1	10.7	59.1	91.1
S&P Index	1.9	1.7	11.8	15.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주 : 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

한편 서비스 사업부는 설치된 장비에 대한 유지보수, 업그레이드, 소프트웨어 및 소모품 매출로 구성되며, 장비 누적 대수 증가와 연동되며 반복 매출 구조를 가진다.

공급망 이슈 해소 및 하반기 실적 회복 기대감

공급망 제약에 따른 장비 리드타임 증가로 CY26 1~2 분기 동사 실적 성장률은 제한될 가능성이 있다. 메모리 고객들의 장비 투자가 확대되면서 KLA 장비 리드타임은 과거 평균 6 개월에서 최근 7~9 개월로 늘어났고, 이는 웨이퍼 검사 사업부 내 광학 검사 레이저 등 핵심 광학 부품에 대한 수요가 2025 년 급증한 데서 기인한다. 실제로 CY25 동안 웨이퍼 검사 사업부 매출은 평균 YoY +43% 증가하며 폭발적인 성장세를 기록했으나, 공급 병목 영향으로 FY26 1 분기 해당 사업부 성장률은 12.3%, FY26 2 분기는 0.6%에 그쳤다.

다만 이는 수요 둔화가 아닌 매출 인식 지연에 따른 일시적 조정으로 판단되며, 시장은 2026 년 3~4 분기부터 다시 반등 국면에 진입할 것으로 보고 있다. 회사 역시 2026 년 하반기 성장 가속을 언급한 바 있으며, 이에 따라 시장의 FY26 3 분기 웨이퍼 검사 사업부 성장률 전망치도 +6.8%로 상향 조정되었다. 여기에 HBM, 고단 적층, 어드밴스드 패키징 확대에 따라 공정 내 검사와 계측 단계 자체가 구조적으로 증가하고 있다는 점을 감안할 때 2026 년 하반기 동사 실적의 구조적 턴어라운드를 전망한다.

KLA FY26 2Q ('25.09.01~12.31)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률
매출액	3,297	3,247	1.6%	3,077	7.2%	3,210	2.7%
영업이익	1,411	1,382	2.1%	1,303	8.3%	1,386	1.8%
영업이익률(%)	42.8%	42.6%	0.2%p	42.3%	0.2%p	43.2%	-0.4%p
순이익	1,168	1,158	0.9%	1,147	1.8%	1,121	4.2%
EPS	8.85	8.78	0.8%	8.56	3.3%	8.81	0.5%

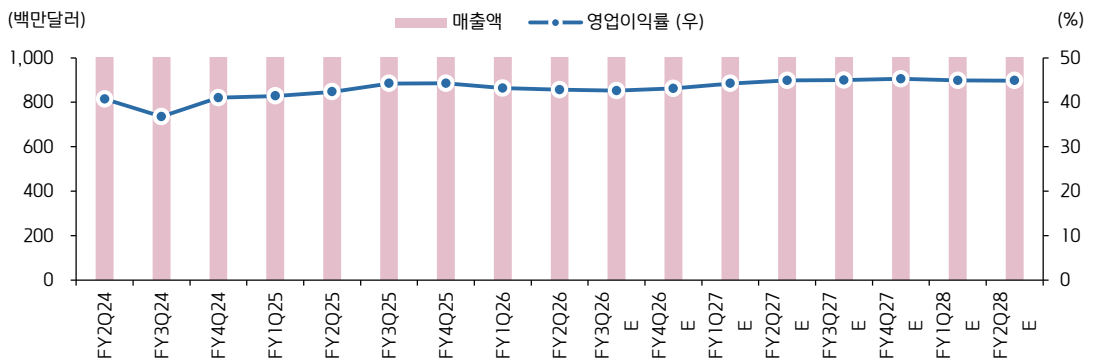
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

KLA 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	3,357	9.6%	3,486	9.8%	13,353	9.8%	15,903	19.1%
영업이익	1,430	5.6%	1,502	7.0%	5,738	9.5%	7,137	24.4%
영업이익률(%)	42.6%	-1.6%p	43.1%	-1.1%p	43.0%	-0.1%p	44.9%	1.9%p
순이익	1,203	2.3%	1,278	-1.7%	4,799	3.0%	5,992	24.9%
EPS	9.13	8.5%	9.66	2.9%	36.58	5.0%	46.00	25.8%

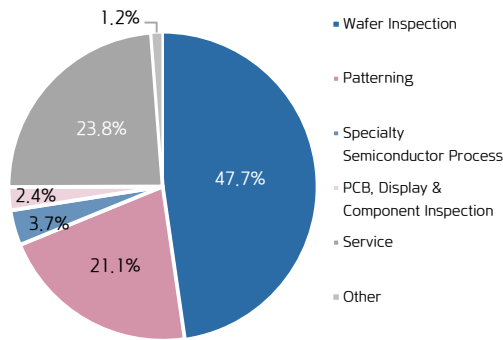
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

KLA 분기 매출액 및 영업이익률 추이



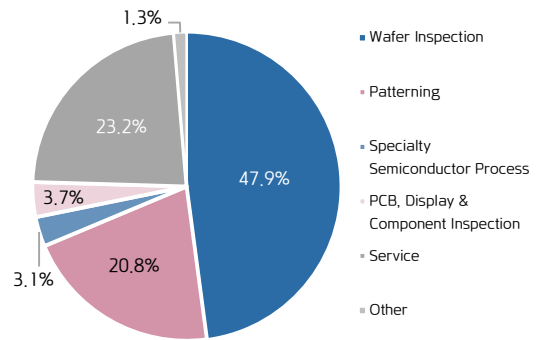
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

KLA FY2Q26 매출 비중



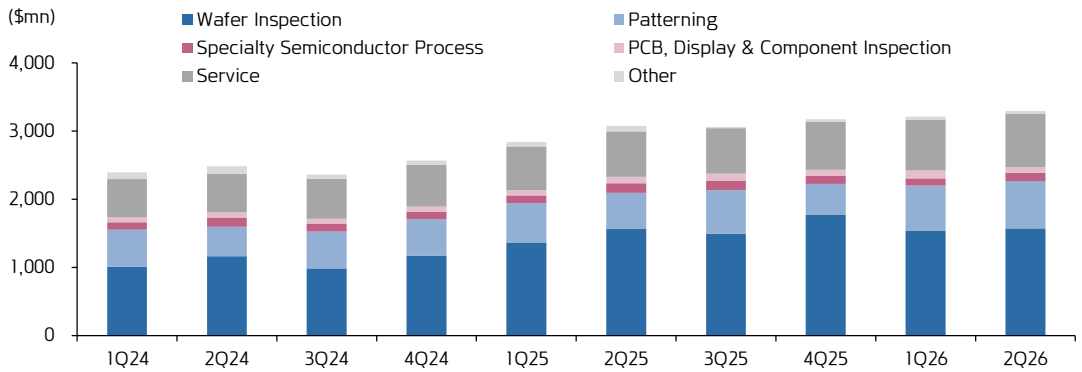
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KLA FY1Q26 매출 비중



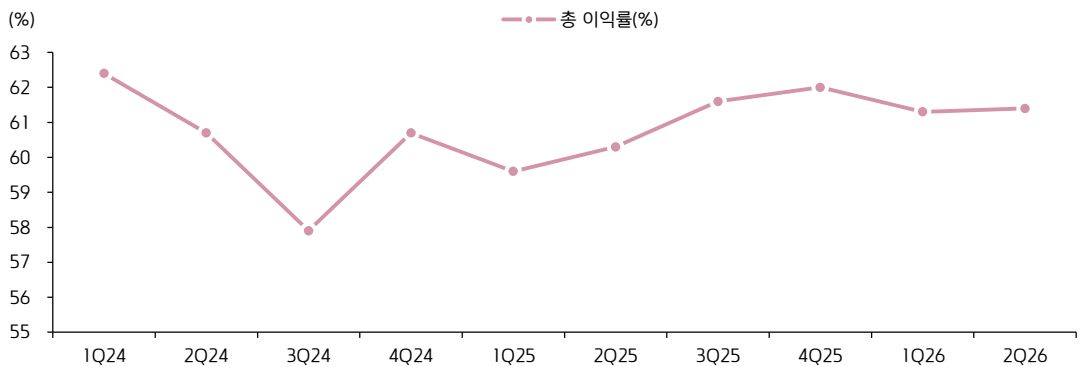
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KLA 사업부별 매출 비중 추이



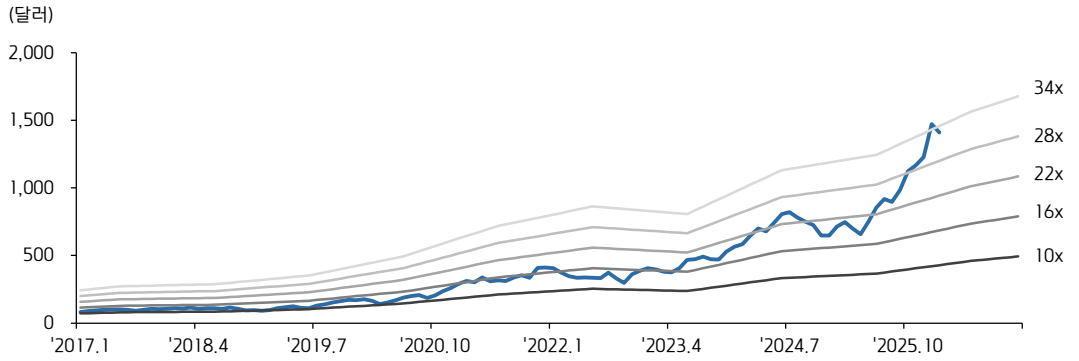
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KLA 총 이익률 추이



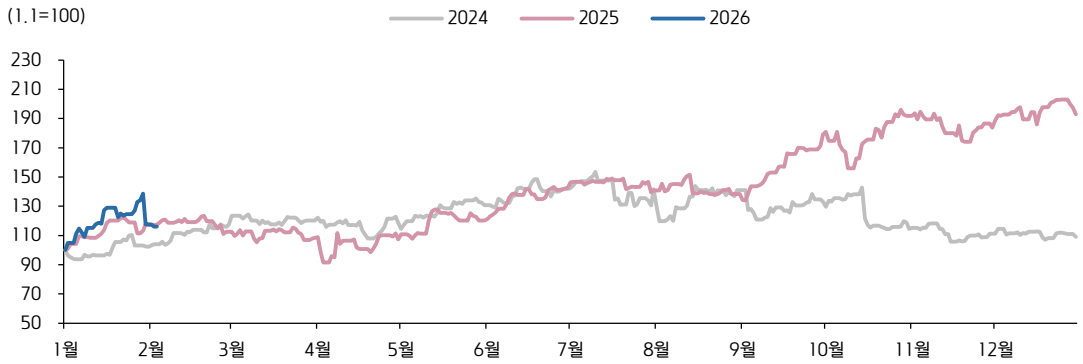
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KLA 12M FWD P/E 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

KLA 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KLA 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	3,077	3,210	3,297	7.2	2.7
Product	2,409	2,465	2,511	4.2	1.9
Service	667	745	786	17.8	5.6
매출원가	1,221	1,243	1,271	4.1	2.3
매출총이익	1,855	1,967	2,026	9.2	3.0
영업비용	852	629	664	-22.1	5.5
R&D	346	360	384	10.9	6.5
SG&A	267	269	280	4.8	4.1
영업권손실 및 무형자산손상	239	0	0		
영업이익	1,003	1,337	1,362	35.8	1.9
이자비용	75	71	70		
기타영업외손익	44	43	38		
세전이익	973	1,309	1,330	36.8	1.6
법인세비용	148	188	185		
순이익	825	1,121	1,146	39.0	2.2
회석 EPS(\$/주)	6.16	8.47	8.68	40.9	2.5
회석 가중평균주식수(백만)	134	132	132	-1.4	-0.3
[Non-GAAP 데이터]					
순이익	1,098	1,167	1,168	6.4	0.1
회석 EPS(\$/주)	8.20	8.81	8.85	7.9	0.5
[주요 제품별 매출액]					
매출액	3,077	3,210	3,297	7.2	2.7
Wafer Inspection	1,563	1,537	1,573	0.7	2.3
Patterning	531	667	696	31.2	4.3
Specialty Semiconductor Process	143	100	122	-15.0	21.3
PCB and Component Inspection	93	117	80	-13.9	-31.5
Services	667	745	786	17.8	5.6
Other	80	43	40	-49.6	-6.1

자료: KLA, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	6,919	9,212	10,496	9,812	12,156
매출원가	2,772	3,592	4,218	3,928	4,752
매출총이익, GAAP	4,147	5,619	6,278	5,884	7,404
판관비	730	860	986	970	1,030
연구개발비	926	1,099	1,277	1,275	1,355
영업이익, GAAP	2,705	3,899	4,310	3,897	5,238
영업외 (이익)손실	128	165	206	156	131
세전이익, GAAP	2,577	3,489	3,789	3,740	4,998
법인세비용	283	167	402	428	583
당기순이익, GAAP	2,078	3,322	3,387	2,762	4,062
EPS, GAAP	13.49	22.07	24.28	20.41	30.53
회석 EPS, GAAP	13.37	21.92	24.15	20.28	30.37
영업이익, 조정	2,505	3,893	4,310	3,897	5,241
당기순이익, 조정	2,261	3,205	3,558	3,234	4,452
EBITDA	2,822	4,017	4,410	4,298	5,632

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	10,271	12,597	14,072	15,434	16,068
유동자산	5,696	7,169	8,372	10,031	10,699
현금 및 현금성자산	2,495	2,708	3,243	4,504	4,495
매출채권	1,305	1,812	1,753	1,833	2,264
재고자산	1,575	2,147	2,877	3,035	3,212
비유동자산	4,575	5,428	5,700	5,402	5,369
유형자산	766	976	1,241	1,342	1,522
무형자산	3,196	3,514	3,214	2,684	2,237
부채총계	6,895	11,198	11,153	12,065	11,375
유동부채	2,103	2,871	3,743	4,661	4,086
매입채무	466	610	859	926	958
단기성부채	52	32	34	786	45
비유동부채	4,792	8,327	7,410	7,404	7,290
장기성부채	3,494	6,742	6,029	6,033	6,043
자본총계	3,376	1,399	2,920	3,368	4,692

현금흐름표

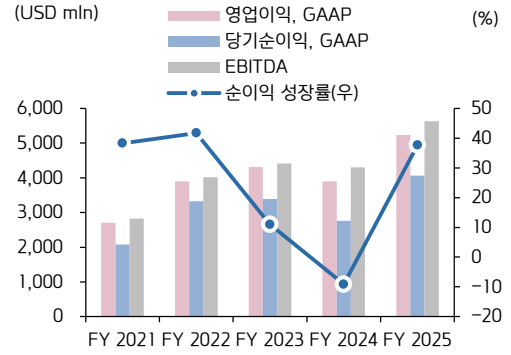
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	2,185	3,313	3,670	3,309	4,082
감가상각비, 무형자산상각비	333	363	415	402	394
운전자본 변동	-393	-633	-703	317	-558
투자활동으로 인한 현금흐름	-500	-876	-558	-1,477	-202
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-232	-307	-342	-277	-335
유, 무형자산 처분	2	27,658	0	5,079	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,498	-2,257	-2,830	-1,776	-3,786
지급배당금	-559	-639	-733	-773	-905
차입금의 증가(감소)	-30	3,222	-787.25	735	-750
자사주매입	-853	-4839	-1282	-1591	-1998
현금증가	200	150	268	49	102
기초현금	1,234	1,435	1,585	1,928	1,977
기말현금	1,435	1,585	1,928	1,977	2,079
FCF	1,953	3,005	3,328	3,031	3,747
FCFF	2,092	3,158	3,594	3301	4,011

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

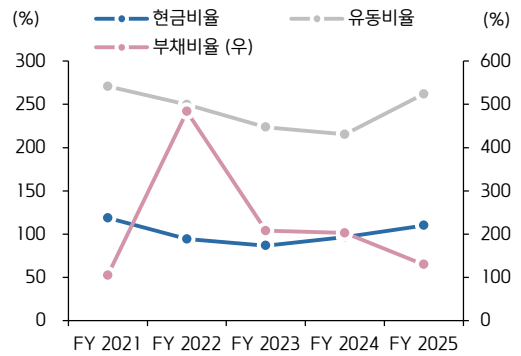
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	30.04	36.06	32.27	28.15	33.41
영업이익률	35.97	39.67	38.06	34.10	39.28
EBITDA 마진	41.35	44.01	42.41	38.75	42.95
ROE	68.78	139.02	156.78	87.85	100.78
ROA	21.26	29.05	25.40	18.72	25.79
ROIC	31.02	44.04	40.82	29.98	40.20
부채비율	104.98	483.41	207.66	202.46	129.75
순차입금비용	31.14	290.64	96.58	68.75	33.96
EBITDA/현금지급이자	18.55	26.21	19.88	13.75	17.83
현금비율	118.60	94.32	86.65	96.64	110.01
유동비율	270.83	249.69	223.68	215.22	261.85
PER	22.32	15.06	19.21	34.63	26.91
PBR	14.66	32.29	22.72	32.91	25.20
EV/EBIT	20.31	13.49	17.29	33.74	25.06
EV/EBITDA	17.68	12.16	15.53	29.76	22.96

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

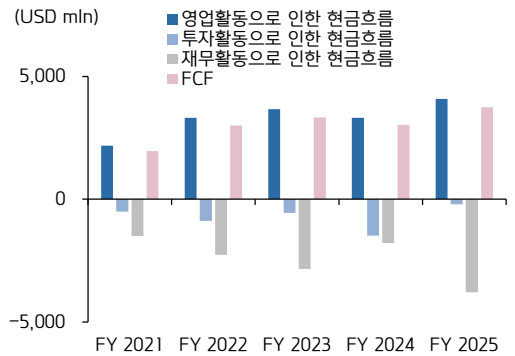
이익 추이



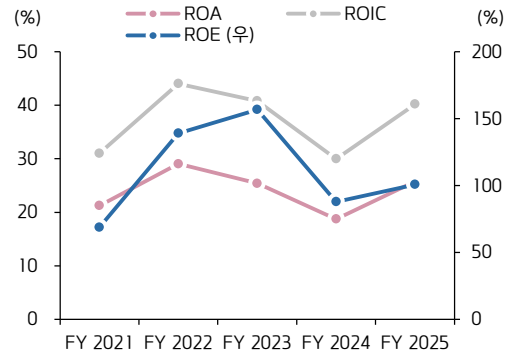
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Corning (GLW.US)

AI 데이터센터의 새로운 연결: 광섬유

- 광섬유 시장 점유율 1위를 기록중인 미국의 대표적인 소재 과학 기업
- 메타와의 60억 달러 규모 공급 계약 및 AI 데이터센터 확장에 따른 수혜가 전망됨
- 신규 시설 가동을 통한 공급 능력 확대가 실질적 수익 개선의 마지막 키(key)

기업 개요: 글로벌 광섬유 1위의 위상과 공급망 우위

동사는 유리, 세라믹, 광물리학 분야의 전문성을 바탕으로 디스플레이, 통신, 자동차, 생명과학 소재를 생산하는 미국의 소재 과학 기업이다. 작년 기준 글로벌 광섬유 및 케이블 시장 점유율은 19.5%로 1위를 기록 중이며, 2위인 중국의 YOFC(14.6%)를 앞선다. 특히 경쟁사인 중국의 YOFC 나 ZTT 등은 지정학적 리스크와 관세 장벽에 노출된 반면, 동사는 미국 노스캐롤라이나 등 본토 내 생산 기지를 통해 안정적인 공급망을 구축했다는 점이 유리한 지점이다.

광통신 중심으로 재편된 사업 포트폴리오

FY25 를 거치며 동사는 단순 소재 기업에서 AI 데이터센터 광통신 인프라 소재 공급자로 체질을 개선했다. 광통신 부문은 전체 매출의 약 40%를 담당하며, 통신 사업자가 고객인 Carrier Network(약 21%)와 클라우드·데이터센터 기업이 주 고객인 Enterprise Network(약 20%)로 구분된다. Carrier Network 사업부는 5G 통신망과 가정용 광인터넷 설치에 필요한 광케이블 및 하드웨어를 공급하며, Enterprise Network 는 서버와 서버를 연결하는 고밀도 광섬유 및 커넥터 수요를 담당한다. Display Technologies(약 23%)는 TV·노트북 등에 사용되는 패널용 유리 기판을 공급하며, Specialty Materials(약 14%)는 모바일 기기 보호용 유리와 반도체 노광 장비 내 렌즈 소재 등 특수 유리를 담당한다. 그 외 Automotive(약 12%), Environmental Technologies(약 11%) 등의 추가 사업부도 존재하나, 가장 중점이 되는 사업부는 광통신 사업부인 Optical Communications 으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.02): \$110.36
 목표주가 컨센서스: \$119.29

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

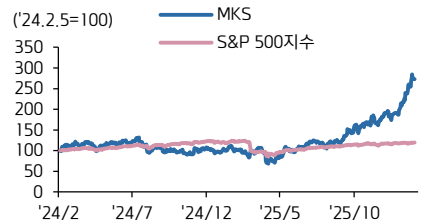
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (02/02)	6,976.44
현재주가/목표주가	110.36 / 119.29
52주 최고/최저 (\$)	113.99 / 37.31
시가총액 (백만\$)	94,618
유통주식 수 (백만)	857
일평균거래량 (3M)	6,718,318

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,469	16,408	18,529	20,853
영업이익	2,530	3,160	3,771	4,517
OPM(%)	17.5	19.3	20.4	21.7
순이익	1,699	2,199	2,657	3,269
EPS	1.96	2.52	3.07	3.77
증가율(%)	15.3	28.6	21.8	22.7
PER(배)	44.7	45.9	33.6	27.4
PBR(배)	3.6	6.0	6.9	6.2
ROE(%)	4.6	14.2	20.4	22.2
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.2	1.2

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	26.0	21.7	77.9	111.9
S&P Index	1.9	1.7	11.8	15.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주 : 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

메타와 체결된 대규모 계약 및 영향력

Agentic AI 및 Physical AI 확산 흐름 속에서 전송 데이터와 생성 토큰의 양이 급증하며, 광통신 인프라 구축은 선택이 아닌 필수 사항으로 변화 중이다. 이러한 흐름은 Enterprise Network 가 주도하고 있으며, 최근 체결된 메타(Meta)와의 60 억 달러 규모 공급 계약이 이를 구체화한다. 메타는 루이지애나주에 5GW 규모의 ‘하이퍼리온(Hyperion)’ 데이터센터를 건설 중이다. 주목할 점은 5GW 급 데이터센터 건설에만 약 800 만 마일(약 1,287 만 km)의 광섬유가 필요하다는 점이다. 이는 지구를 약 320 바퀴 감을 수 있는 길이에 해당한다. 나아가 메타는 오하이오주에 1GW 규모의 ‘프로메테우스(Prometheus)’ 데이터센터 역시 건설 중이며, 이 과정에서 동사와 2030년까지 총 60억 달러 규모의 공급 계약을 체결하게 되었다.

공급 능력 확장 시도와 밸류에이션

AI 데이터센터의 고밀도화 및 고전력효율 요구가 광섬유 수요를 확대시키며, 향후 동사의 수주 역시 기대가 높아지고 있다. 이에 동사는 노스캐롤라이나주 히코리(Hickory)에 신규 광케이블 제조 시설을 확장하고 있다. 다만 공장 가동을 통한 본격적인 물량 생산 전까지는 ‘매진’ 상태가 지속되며, 성장성이 일시적으로 제한될 가능성이 있다. 메타와 체결한 60 억 달러 규모의 계약은 FY25 매출액(164 억 달러)의 약 36%에 달하는 수준임에도 불구하고, FY26 매출 성장률 전망이 YoY +12%로 제한적인 이유다. 이에 따라 공급 능력에 대한 선제적 검토가 필요하다. 동사의 12M FWD PER 은 33.6 배로, 최근 10 년 내 상단 수준에 위치한다. 다만 이는 공급 계약을 반영해 보수적인 성장률 가정(FY26~FY27 연평균 성장률 +12~13%)을 적용해 산출된 밸류에이션이며, 향후 공급 물량이 확대되어 매출 가이던스가 AI 인프라 수혜를 받고 있는 타 기업들과 같이 YoY +20% 수준으로 상향될 경우, 주가에 대한 긍정적 반응이 기대된다.

코닝 FY25 4Q ('25.09.30~12.31)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률
매출액	4,412	4,365	1.1%	3,874	13.9%	4,272	3.3%
영업이익	891	887	0.5%	717	24.3%	838	6.3%
영업이익률(%)	20.2%	20.3%	-0.1%p	18.5%	1.8%p	19.6%	0.6%p
순이익	624	612	2.0%	497	25.6%	585	6.7%
EPS	0.72	0.70	2.2%	0.57	26.3%	0.67	7.5%

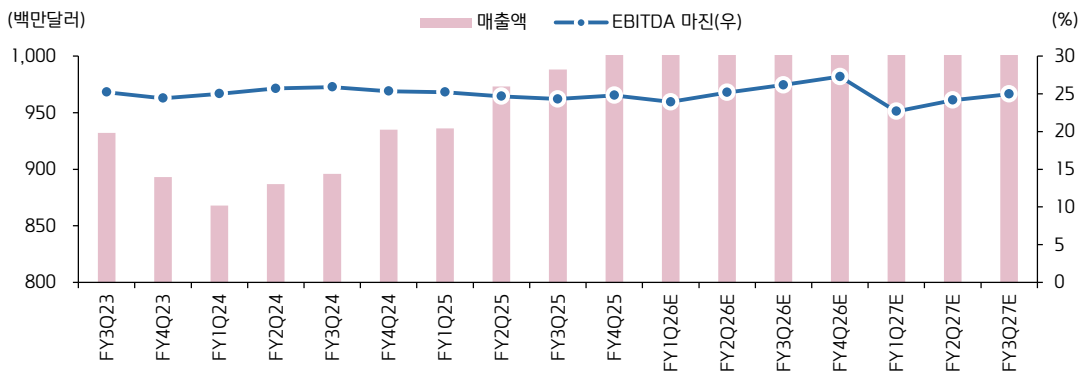
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	4,265	23.6%	4,589	18.8%	18,529	18.6%	20,853	12.5%
영업이익	884	33.8%	940	22.0%	3,771	19.3%	4,517	19.8%
영업이익률(%)	20.7%	1.6%p	20.5%	0.5%p	20.4%	0.1%p	21.7%	1.3%p
순이익	597	27.8%	640	22.3%	2,657	20.8%	3,269	23.0%
EPS	0.69	27.0%	0.74	22.7%	3.07	21.8%	3.77	22.7%

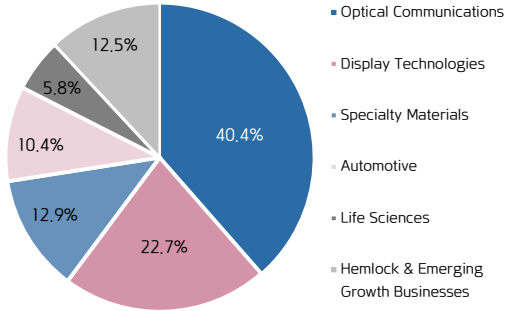
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 분기 매출액 및 영업이익률 추이



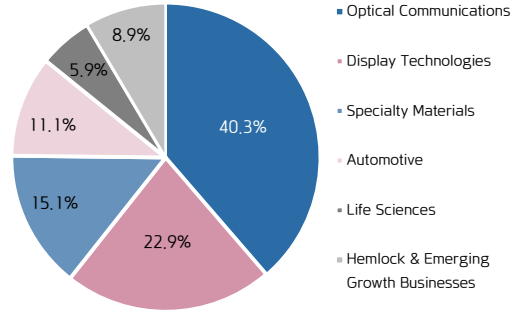
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 FY4Q25 매출 비중



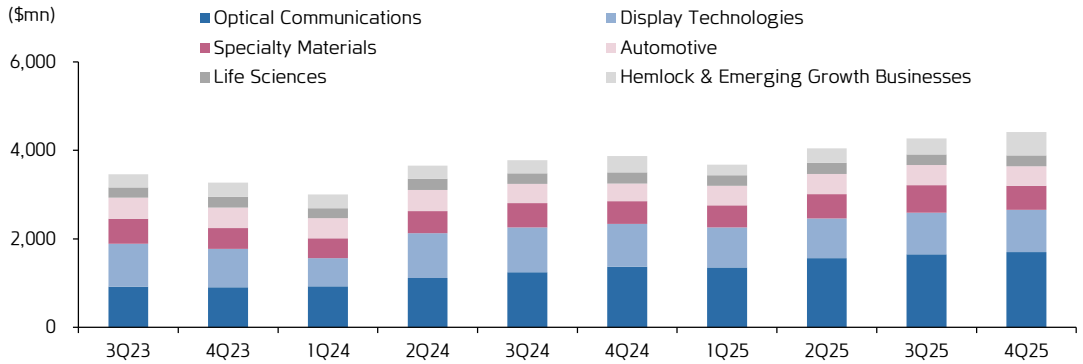
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코닝 FY3Q25 매출 비중



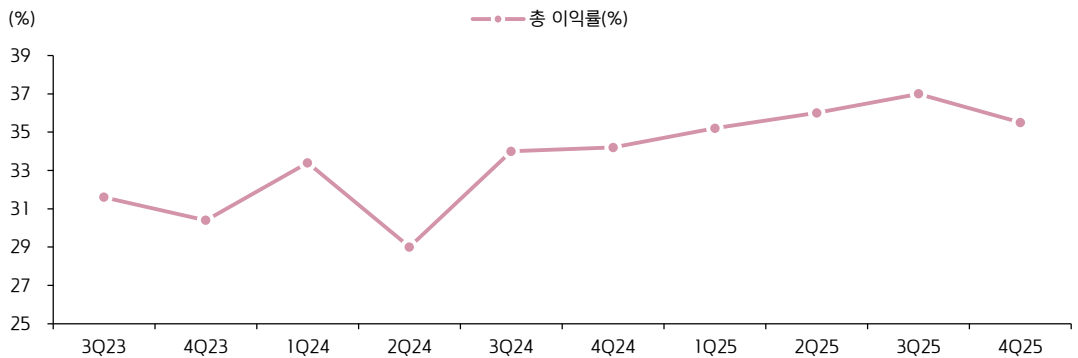
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코닝 사업부별 매출 비중 추이



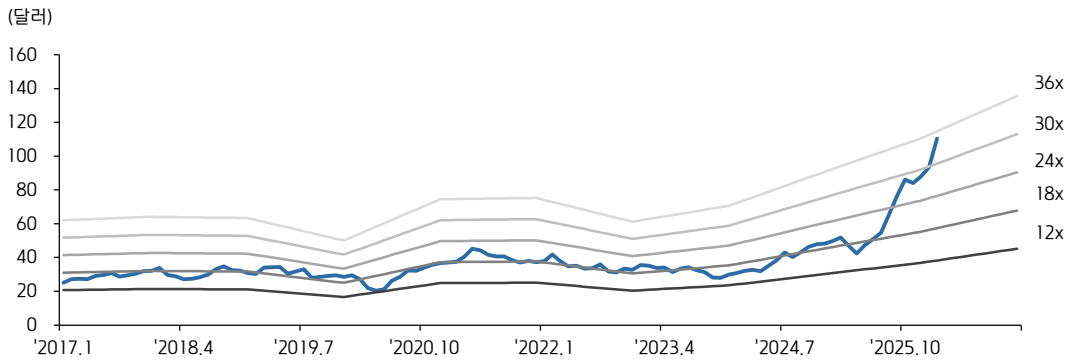
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코닝 총 이익률 추이



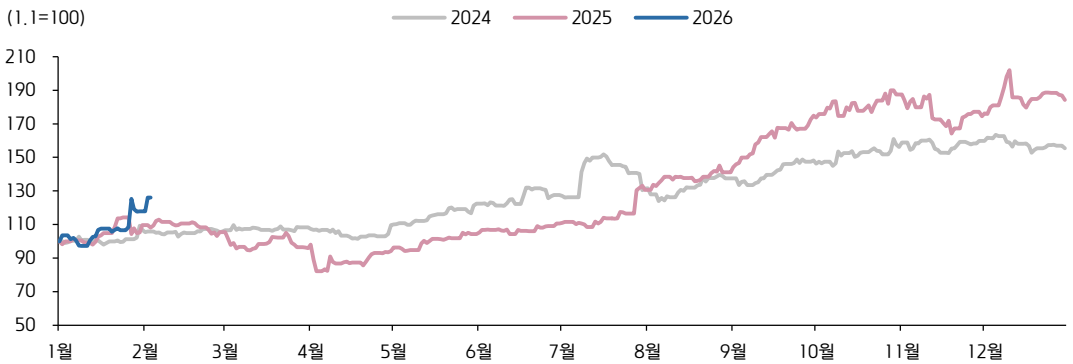
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코닝 12M FWD P/E 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코닝 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	3,501	4,100	4,215	20.4	2.8
매출원가	2,304	2,580	2,720	18.1	5.4
매출총이익	1,197	1,520	1,495	24.9	-1.6
영업비용	804	931	823	2.4	-11.6
SG&A	499	624	512	2.6	-17.9
R&D	275	280	284	3.3	1.4
무형자산상각비	30	27	27	-10.0	0.0
영업이익	393	589	672	71.0	14.1
순이자비용	66	68	82		
환헤지 손익	174	33	87		
기타영업외손익	(64)	(4)	1		
세전이익	437	550	678	55.1	23.3
법인세비용	97	80	91		
순이익	340	470	587	72.6	24.9
비지배귀속 순이익	30	40	47		
지배귀속 순이익	310	430	540	74.2	25.6
회석 EPS(\$/주)	0.36	0.50	0.62	72.2	24.0
회석 가중평균주식수(백만)	866	868	868	0.2	0.0
[Non-GAAP 데이터]					
Core 지표					
Core 매출	3,874	4,272	4,412	13.9	3.3
Core 순이익	497	585	624	25.6	6.7
Core EPS(\$/주)	0.57	0.67	0.72	26.3	7.5
[Segment 별 데이터]					
Optical Communications					
Net Sales	1,369	1,652	1,701	24.3	3.0
Net Income	194	295	305	57.2	3.4
Display					
Net Sales	971	939	955	-1.6	1.7
Net Income	262	250	257	-1.9	2.8
Specialty Materials					
Net Sales	515	621	544	5.6	-12.4
Net Income	81	113	99	22.2	-12.4
Automotive					
Net Sales	446	454	440	-1.3	-3.1
Net Income	61	68	63	3.3	-7.4
Life Science					
Net Sales	250	242	246	-1.6	1.7
Net Income	18	16	14	-22.2	-12.5

자료: 코닝, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	14,120	14,805	13,580	14,469	16,408
매출원가	9,019	9,683	8,657	8,842	10,008
매출총이익, GAAP	5,063	4,506	3,931	4,276	5,621
판관비	1,827	1,898	1,843	1,931	2,122
연구개발비	988	1,037	1,029	1,101	1,116
영업이익, GAAP	2,462	2,490	2,243	2,530	3,160
영업외 (이익)손실	-314	-359	74	322	227
세전이익, GAAP	2,284	2,310	1,947	2,246	2,903
법인세비용	491	411	168	221	310
당기순이익, GAAP	1,906	1,316	581	506	1,596
EPS, GAAP	1.3	1.56	0.69	0.59	1.87
희석 EPS, GAAP	1.28	1.54	0.68	0.58	1.83
영업이익, 조정	2,462	2,490	2,243	2,530	3,160
당기순이익, 조정	1,811	1,794	1,463	1,699	2,199
EBITDA	3,846	3,942	3,612	3,880	4,507

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	30,154	29,499	28,500	27,735	30,976
유동자산	7,659	7,453	7,212	7,992	8,936
현금 및 현금성자산	2,148	1,671	1,779	1,768	1,526
매출채권	2,004	1,721	1,572	2,053	2,779
재고자산	2,481	2,904	2,666	2,724	3,077
비유동자산	22,495	22,046	21,288	19,743	22,040
유형자산	16,545	16,213	15,513	14,155	14,825
무형자산	3,569	3,423	3,285	3,115	3,146
부채총계	17,609	17,224	16,632	16,665	18,669
유동부채	4,806	5,175	4,319	4,919	5,628
매입채무	2,779	2,824	2,025	2,116	4,824
단기성부채	164	335	432	421	804
비유동부채	12,803	12,049	12,313	11,746	13,041
장기성부채	7,680	7,482	8,052	7,670	7,630
자본총계	12,545	12,275	11,868	11,070	12,307

현금흐름표

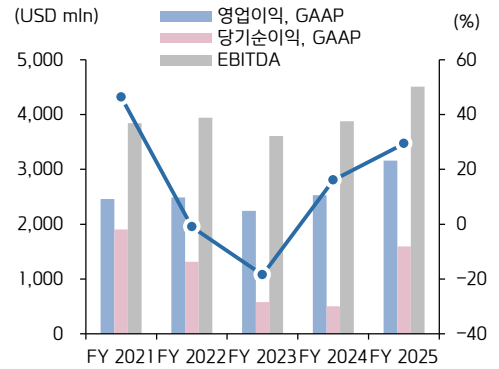
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	3,412	2,615	2,005	1,939	2,695
감가상각비, 무형자산상각비	1,481	1,452	1,369	1,350	1,347
운전자본 변동	419	-89	-153	-531	-401
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,419	-1,355	-966	-744	-1,243
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,637	-1,604	-1,390	-965	-1,282
유, 무형자산 처분	17	0	67	80	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,452	-1,649	-883	-1,164	-1,672
지급배당금	-871	-932	-989	-986	-999
차입금의 증가(감소)	-838	40	716	-114	-425
자사주매입	-684	-688	-465	-89	-122
현금증가	-524	-477	142	-11	-202
기초현금	2,672	2,148	1,671	1,779	1,768
기말현금	2,148	1,671	1,779	1,768	1,566
FCF	1,775	1,011	615	974	1,413
FCFF	2,014	1,236	876	1,214	1,698

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

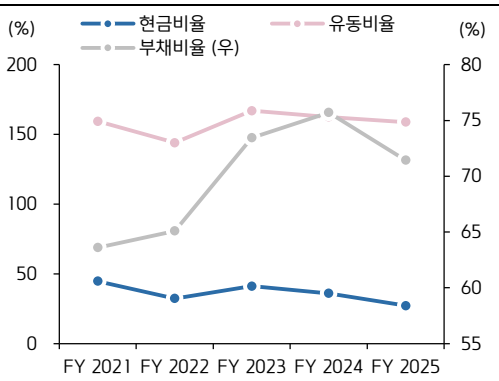
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	13.36	9.27	4.62	3.86	10.21
영업이익률	15.00	10.13	7.07	8.65	14.58
EBITDA 마진	26.50	21.40	19.30	20.24	23.20
ROE	9.27	10.81	4.93	4.55	14.19
ROA	6.26	4.41	2.00	1.80	5.44
ROIC	7.59	5.33	3.67	4.25	9.91
부채비율	63.60	65.10	73.45	75.72	71.43
순차입금비율	45.40	50.07	56.50	57.12	56.13
EBITDA/현금지급이자	13.00	11.04	8.87	8.56	-
현금비율	44.69	32.29	41.19	35.94	27.11
유동비율	159.36	144.02	166.98	162.47	158.78
PER	31.35	14.06	28.93	44.69	45.89
PBR	2.51	2.19	2.16	3.62	5.99
EV/EBIT	17.18	22.19	34.36	38.54	34.29
EV/EBITDA	9.86	10.77	13.17	17.08	21.55

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

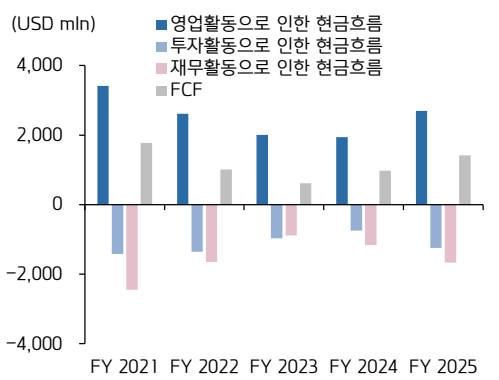
이익 추이



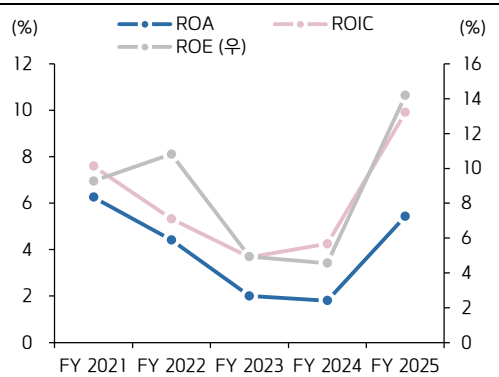
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



MKS (MKSI.US)

반도체 장비도 소재가 필요하다

- 반도체 공정에 필수적인 정밀 장비 및 화학 소재를 공급하는 기업
- AI 공정 고도화와 HBM 확산에 따른 부품 수요 급증을 경험 중
- NAND 업황 회복과 부채 상환을 통한 재무 구조 개선 역시 추가적 기대 사항

기업 개요: 정밀 제어와 광학 기술 장비 기업

동사는 첨단 전자 부품, 패키징, 특수 산업 전반에 필수적인 정밀 장비와 공정 제어 솔루션, 그리고 특수 화학 소재를 공급하는 기업이다. 사업 구조는 크게 진공 솔루션(VSD), 광학 솔루션(PSD), 재료 솔루션(MSD) 세 개의 축으로 구성된다.

VSD 는 MKSI 의 전통적인 주력 사업부로, 진공 환경과 가스 흐름을 정밀하게 제어하는 역할을 담당한다. 반도체 식각 및 증착 공정에서는 정제된 진공 상태에서 가스를 주입하고 플라즈마를 발생시키는 과정이 반복되는데, VSD 는 이를 가능하게 하는 압력·유량 제어기(MFC), RF 전원 장치, 진공 밸브 및 가스 분석기 등을 공급한다. VSD 사업부 매출 비중은 약 40%로 가장 높은 비율을 차지한다.

PSD 는 레이저와 광학, 정밀 구동 기술을 중심으로 한 사업부로 미세 회로 가공을 위한 고정밀 레이저 시스템, 광학 렌즈 및 거울, 나노미터 단위의 모션 컨트롤 솔루션을 제공한다. VSD 와 MSD 가 반도체 생산량 증가에 직접 연동되는 구조라면, PSD 는 연구·산업 투자 사이클과 검사 공정 확대에 보다 민감한 특성을 보인다. PSD 사업 비중은 전체 약 25% 후반이며, 해당 수치가 점차 줄어드는 추세이다.

MSD 는 2022 년 아토탭(Atotech) 인수를 통해 본격적으로 확장된 사업부로, 화학 소재와 장비를 결합한 도금 및 표면 처리 솔루션을 제공한다. 이 부문은 반도체 첨단 패키징, PCB, 스마트폰 메인보드, 산업용 기판 등 후공정 영역에 깊게 관여하며, 구리 도금용 화학 용액과 이를 적용하는 장비를 함께 공급한다. 특히 AI 반도체 확산과 함께 고집적 패키징 수요가 급증하면서, MSD 는 30%의 매출 비중을 차지하고 있으나, 가장 빠르게 성장중인 사업부다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.02): \$233.57
 목표주가 컨센서스: \$233.43

▶ 투자이견 컨센서스

매수	86%	보유	7%	매도	7%
----	-----	----	----	----	----

Stock Data

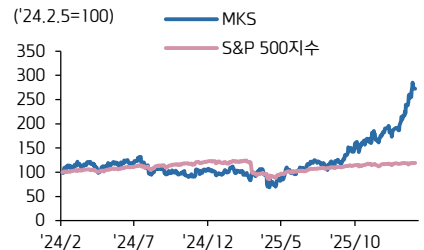
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (02/02)	6,976.44
현재주가/목표주가	233.57 / 233.43
52주 최고/최저 (\$)	246.35 / 54.84
시가총액 (백만\$)	15,689
유통주식 수 (백만)	67
일평균거래량 (3M)	1,076,184

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	3,622	3,586	3,927	4,273
EBITDA	863	914	933	1,030
EBITDA 마진(%)	23.8	25.5	23.7	24.1
순이익	297	444	532	581
EPS	4.43	6.58	7.85	9.09
증가율(%)	-55.6	48.5	19.3	15.8
PER(배)	-	28.6	30.0	25.9
PBR(배)	2.8	3.0	5.9	5.0
ROE(%)	-52.9	7.9	21.3	17.8
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	46.2	38.7	151.8	106.2
S&P Index	1.9	1.7	11.8	15.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주 : 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

사업부별 고객군 분류

동사는 사업부별로 고객군이 뚜렷하게 구분된다. 크게 보면 VSD와 PSD는 반도체 및 전자 산업의 '장비 제조사'가 주요 고객인 반면, MSD는 '기판 및 패키징 제조사'를 직접 고객으로 둔다. 이에 VSD의 고객은 램리서치, AMAT | PSD의 사업부 고객은 KLA, ASML | MSD의 고객은 대만·일본·한국의 기판 업체로 분류된다.

소재 기업만이 지닌 강점: 빠른 리드타임

동사는 이익 성장 가속화 국면에 진입한 것으로 판단된다. 이는 AI 반도체 공정 고도화에 따른 구조적 수혜에 기인한다. FY26 대비 FY27 이익 성장률이 추가로 가속화될 것으로 예상되는데, 이는 HBM 및 Advanced Packaging 확산에 따라 공정 복잡도가 상승하기 때문이다. 공정 단계가 늘어날수록 증착·식각 스텝 수가 증가하며, 이에 필수적으로 투입되는 RF Power 및 진공 부품 수요는 장비 수요 대비 레버리지 형태로 확대되는 특성을 보인다. 특히 해당 부품들은 소모·교체 주기가 짧아 지속적인 반복 수요가 발생한다는 점에서 이익 레버리지 효과가 크다.

수주 산업 특성 측면에서도 우호적인 환경이 조성되고 있다. 동사는 장비사 대비 리드타임이 짧은 사업 구조를 보유하고 있어, 업황 회복 국면에서 실적 반등 속도가 빠르다. 그동안 부담 요인이었던 높은 NAND 노출도 역시, HBM 수요 유입을 기반으로 한 2026~2027년 NAND 투자 회복 사이클과 결합될 경우 오히려 강한 상승 촉매로 작용할 수 있다. 신규 장비 수주에 더해 기존 장비의 부품 교체 수요가 동시에 확대될 경우, 매출 성장과 수익성 개선이 동반될 가능성이 높다.

최근 FY4Q25 매출 가이드를 기존 9.8 억 달러(중간값)에서 10.3 억 달러로 상향 조정한 점은 전방 수요 회복이 이미 가시화되고 있음을 시사한다. 재무 구조 역시 개선 국면에 진입했다. 잉여현금흐름(FCF) 증가를 바탕으로 순차입금 비율은 3.9 배에서 3.6 배로 낮아졌으며, 중기적으로 2.0 배까지 축소하겠다는 계획을 제시했다. 그간 높은 레버리지가 주가 디레이팅 요인으로 작용해 온 만큼, 재무 안정성 개선은 밸류에이션 리레이팅의 핵심 요인으로 평가된다.

밸류에이션 적정성 평가

한편, 동사의 12개월 선행 PER은 약 25 배 수준으로, FY26 영업이익이 YoY +20% 성장할 것이라는 전망을 반영하고 있다. 동종 소재 업체들의 12개월 선행 PER이 약 30 배 수준임을 감안하면 상대적 밸류에이션 부담은 제한적이다. 특히 AI 반도체 공정 고도화와 NAND 투자 회복이 실제 수주로 반영되는 시점이 기존 예상보다 앞당겨져 FY26 하반기로 이동할 경우, FY26 이익 성장률은 시장 기대치를 상회할 가능성이 있다. 이 경우 EPS 상향과 함께 밸류에이션 매력도는 추가적으로 확대될 수 있다.

MKS FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분 (백만 USD)	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
매출액	988	968	2.1%	896	988	968	2.1%
EBITDA	240	245	-2.1%	232	240	245	-2.1%
EBITDA 마진(%)	24.3%	25.3%	-1.0%p	25.9%	24.3%	25.3%	-1.0%p
순이익	130	124	4.9%	116	130	124	4.9%
EPS	1.93	1.85	4.1%	1.72	1.93	1.85	4.1%

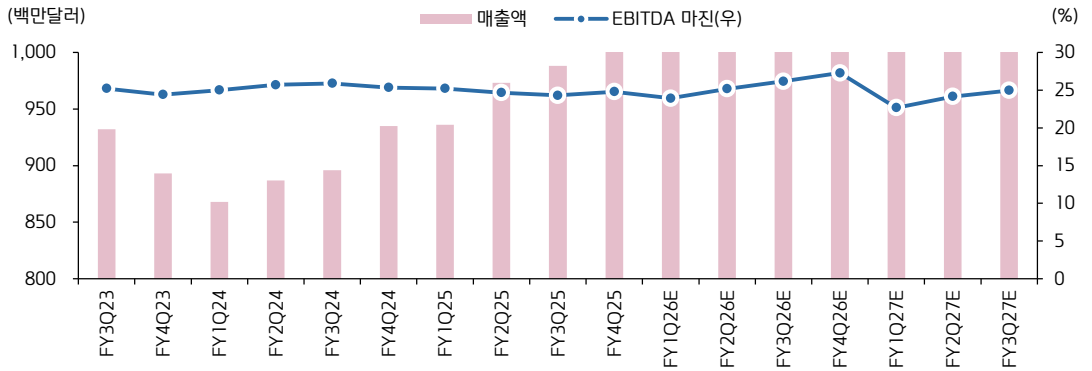
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

MKS 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	1,030	10.2%	1,006	7.5%	3,927	9.5%	4,273	8.8%
EBITDA	255	7.7%	241	2.0%	933	2.0%	1,030	10.4%
EBITDA 마진(%)	24.8%	-0.6%p	23.9%	-1.3%p	23.7%	-1.7%p	24.1%	0.4%p
순이익	167	14.2%	124	7.2%	532	19.9%	581	9.2%
EPS	2.44	13.3%	1.90	11.0%	7.85	19.3%	9.09	15.8%

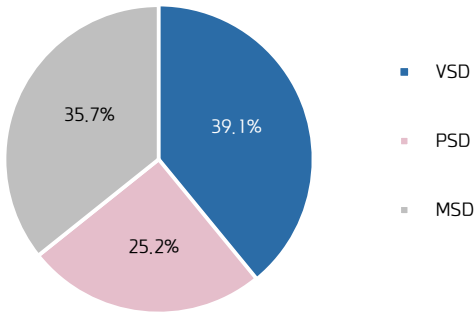
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

MKS 분기 매출액 및 영업이익률 추이



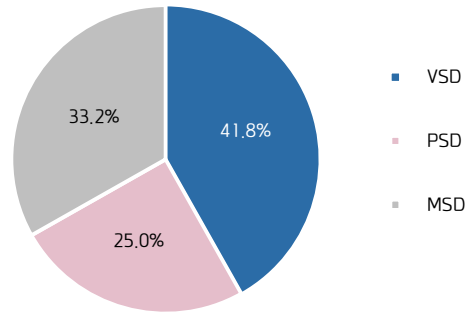
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

MKS FY3Q25 매출 비중



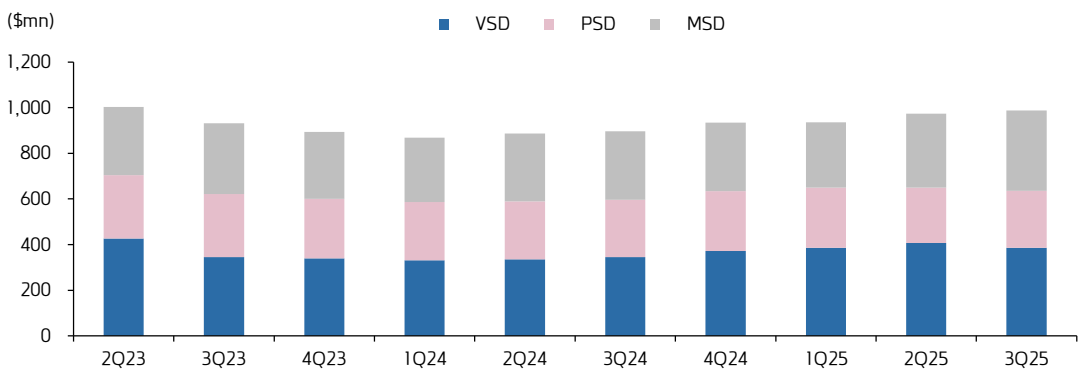
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MKS FY2Q25 매출 비중



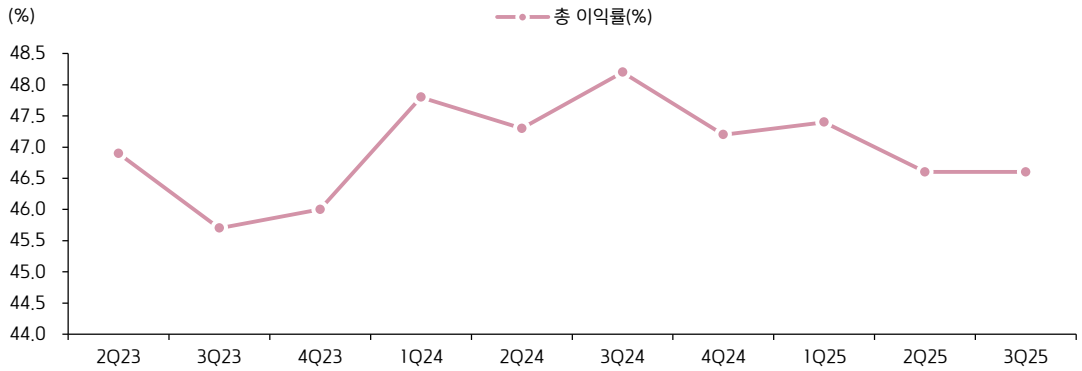
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MKS 사업부별 매출 비중 추이



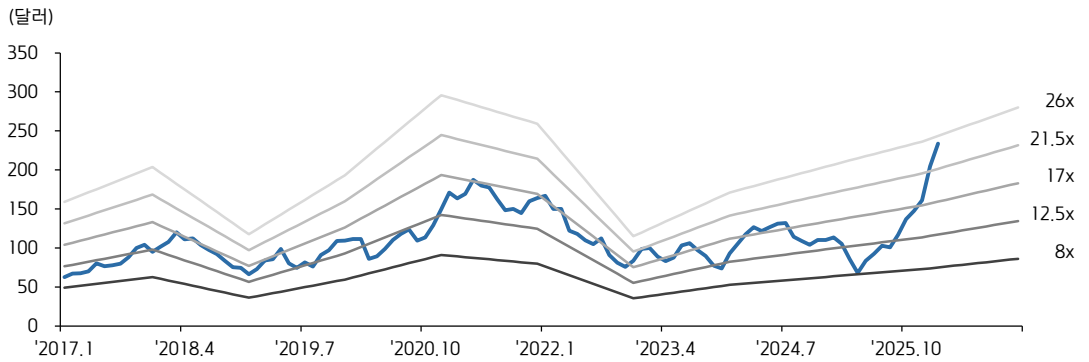
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MKS 총 이익률 추이



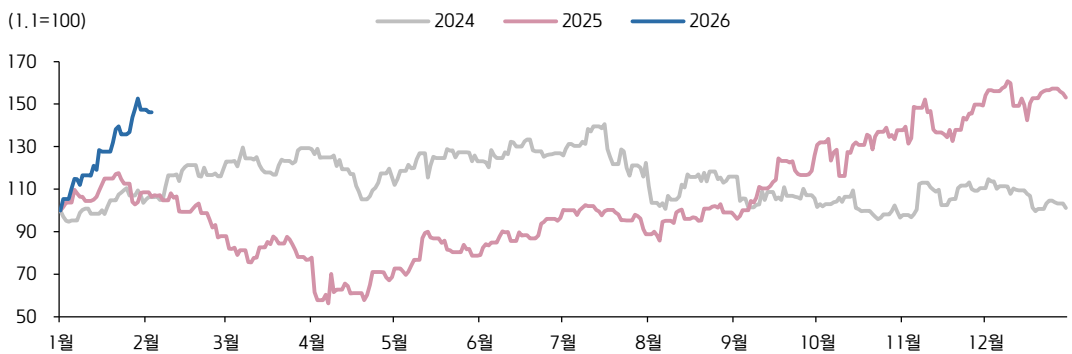
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MKS 12M FWD P/E 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-02 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

MKS 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MKS 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	896	973	988	10.3	1.5
Product	776	848	860	10.8	1.4
Services	120	125	128	6.7	2.4
매출원가	464	520	527	13.6	1.3
Product	410	463	466	13.7	0.6
Services	54	57	61	13.0	7.0
매출총이익	432	453	461	6.7	1.8
영업비용	304	318	323	6.3	1.6
R&D	70	76	76	8.6	0.0
SG&A	167	175	180	7.8	2.9
합병/통합비	3	0	0		
Restructuring and other	1	5	4		
차입약정 변경 관련 수수료 및 비용	2	0	0		
비유형자산상각	61	62	63		
영업이익	128	135	138	7.8	2.2
순이자비용	58	51	50		
부채상환손실	5	2	2		
기타영업외손익	5	10	2		
세전이익	60	72	84	40.0	16.7
법인세비용	(2)	10	10		
순이익	62	62	74	19.4	19.4
회석 EPS(\$/주)	0.92	0.92	1.10	19.6	19.6
회석 가중평균주식수(백만)	68	67	68	0.0	0.3
[사업부별 매출액]					
매출액	896	973	988	10.3	1.5
Semiconductor	378	432	415	9.8	-3.9
Electronics & Packaging	231	266	289	25.1	8.6
Specialty Industrial	287	275	284	-1.0	3.3
[Non-GAAP 데이터]					
영업이익률(%)	21.8	20.8	20.8	-1%p	0%p
순이익	116	119	130	12.1	9.2
회석 EPS(\$/주)	1.72	1.77	1.93	12.2	9.0

자료: MKS, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	2,330	2,950	3,547	3,622	3,586
매출원가	1,281	1,570	2,000	1,980	1,878
매출총이익, GAAP	1,050	1,380	1,547	1,642	1,708
판관비	353	385	488	675	674
연구개발비	173	200	241	288	271
영업이익, GAAP	528	795	870	707	763
영업외 (이익)손실	31	34	184	374	318
세전이익, GAAP	498	770	731	366	523
법인세비용	73	114	100	-87	-10
당기순이익, GAAP	350	551	333	-1,841	190
EPS, GAAP	6.36	9.95	5.57	-27.54	2.82
회석 EPS, GAAP	6.33	9.9	5.56	-27.54	2.81
영업이익, 조정	528	795	870	707	763
당기순이익, 조정	411	634	597	297	444
EBITDA	597	879	969	863	914

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	3,904	4,540	11,495	9,118	8,590
유동자산	1,804	2,147	2,794	2,696	2,474
현금 및 현금성자산	836	1,042	910	875	714
매출채권	393	443	720	603	615
재고자산	501	577	977	991	893
비유동자산	2,099	2,393	8,701	6,422	6,116
유형자산	469	510	1,034	1,009	1,009
무형자산	1,579	1,804	7,481	5,173	4,751
부채총계	1,543	1,653	7,012	6,646	6,268
유동부채	374	460	952	848	775
매입채무	247	325	578	327	465
단기성부채	30	27	119	228	175
비유동부채	1,169	1,193	6,060	5,798	5,493
장기성부채	1,002	1,001	5,049	4,901	4,699
자본총계	2,361	2,887	4,483	2,472	2,322

현금흐름표

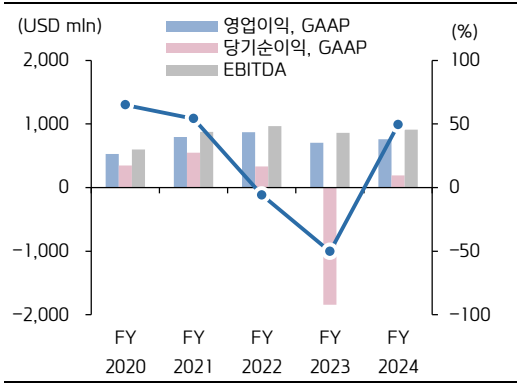
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	513	640	529	319	528
감가상각비, 무형자산상각비	99	104	216	397	348
운전자본 변동	-14	-88	-132	-75	79
투자활동으로 인한 현금흐름	-202	-205	-4,552	-84	-117
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-85	-87	-164	-87	-118
유, 무형자산 처분	0	169	0	3	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-122	-65	3,971	-259	-549
지급배당금	-44	-47	-52	-59	-59
차입금의 증가(감소)	-57	-14	4024	-187	-266
자사주매입	-21	0	0	0	0
현금증가	194	358	-57	-34	-161
기초현금	415	608	966	909	875
기말현금	608	966	909	875	714
FCF	428	553	365	232	410
FCFF	452	574	501	-	-

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

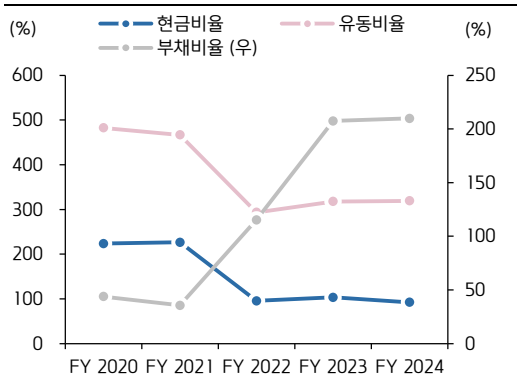
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	15.03	18.68	9.39	-50.83	5.30
영업이익률	19.48	23.69	17.40	-42.90	13.89
EBITDA 마진	24.99	28.17	24.25	-31.09	24.62
ROE	15.97	21.00	9.04	-52.94	7.93
ROA	9.57	13.05	4.15	-17.86	2.15
ROIC	11.53	15.46	6.55	-16.66	5.68
부채비율	43.74	35.61	115.28	207.48	209.91
순차입금비율	8.33	-0.48	94.98	172.09	179.16
EBITDA/현금지급이자	22.14	36.13	7.82	-3.69	3.29
현금비율	223.59	226.52	95.59	103.18	92.13
유동비율	482.59	466.74	293.49	317.92	319.23
PER	23.07	16.56	12.80	-	28.57
PBR	3.52	3.35	1.26	2.78	3.03
EV/EBIT	18.57	13.69	15.87	-	22.09
EV/EBITDA	14.60	11.62	11.51	-	12.68

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

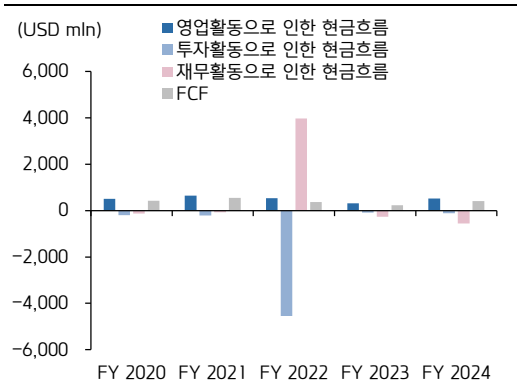
이익 추이



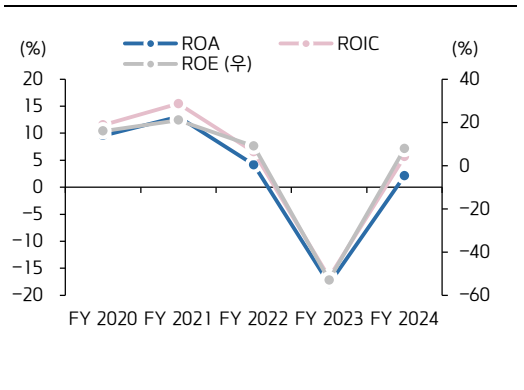
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



AMEC (688012.CH)

중국 메모리 투자 확대 수혜

- 중국 반도체장비 매출 2위 기업. 식각 부문 경쟁력 높으며, 공정 커버리지 60% 목표
- YMTC 증설에 따른 3D NAND 적층에 필수적인 CCP식각 수혜 기대
- 중국 반도체 투자 확대에 주가 리레이팅 전망. CXMT 상장/YMTC 증설 모멘텀 기대

식각 장비 경쟁력 높으며, 공정 커버리지를 60%까지 확대 목표

중국 반도체장비 매출 2위 기업이며, 식각 장비 부문에서 높은 경쟁력을 보유하고 있다(1H25 매출 비중 76%). 창업자 제럴드 인은 램리서치에서 CCP/ICP 식각 장비 개발을 주도한 바 있으며, 현재 TSMC 에 관련 제품을 납품하고 있는 것으로 알려져 있다. 동사는 ICP 식각 장비 제품군 확대와 함께 2024 년 박막증착 장비 시장에 진입해 수주를 확보하기 시작했다. 또한 중국 CMP 기업인 Sizone Tech 인수, EPI/검사 장비 개발로 종합 장비 기업으로 전환을 추진 중이다. 향후 5~10 년 내에 공정 커버리지를 현재 30% 수준에서 60%까지 확대할 계획이다.

YMTC 증설로 3D NAND 적층에 필수적인 CCP 식각 수혜 기대

중국의 AI 수요 증가 및 기술 안보 강화 기조에 따라 선단공정 및 메모리 중심의 반도체 투자는 지속될 것으로 예상된다. 2023~2024 년 미국의 수출 통제로 장비 도입에 제약이 있었던 중국 메모리 기업은 2026 년 상장을 준비하고 있으며, 향후 2~3 년 투자 가시성이 크게 개선됐다. 특히 YMTC 는 2026 년 우한 제 3 공장 증설을 본격화할 전망이다. 지난 2025 년 YMTC 는 294 층 NAND 양산에 성공한 이후 2년만에 처음으로 양산을 진행했으며, 3 공장은 2025 년 9 월 착공을 시작한 이후 올해 하반기 양산을 가동할 계획이다. 9~12 월 3 공장이 위치한 후베이성의 월평균 반도체 장비 수입 금액은 2.2 억달러로 1~8 월 월평균 대비 26% 반등했다. 한편 3D NAND 적층에 필수적인 고난도 CCP 식각 공정 수요 확대가 예상되며, 중국의 장비 국산화 추세 속에서 해당 기술 경쟁력을 보유한 AMEC 의 수혜가 기대된다.

중국 반도체 투자 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

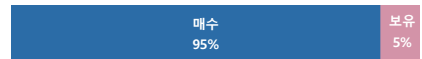
2025 년 하반기 중국 반도체 투자가 우려 대비 견조한 모습을 보이며 중국 장비 기업의 투자심리가 개선됐다. 최근에는 글로벌 메모리 사이클 속에서 CXMT/YMTC 의 상장에 따른 중장기 투자 가시성 개선으로 인해 긍정적인 주가 흐름이 지속 중이다. 현재 주가는 12M FWD PER 62 배에서 거래 중으로 2019~2021 년 중국의 반도체 투자 사이클 평균(156 배) 대비 밸류에이션 부담스럽지 않다. CXMT 의 상반기 상장 및 YMTC 의 하반기 증설 기대감으로 인해 연초 긍정적인 투자심리가 지속될 것으로 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.2.2): CNY332.68

목표주가 컨센서스: CNY360.54

▶ 투자이견 컨센서스



Stock Data

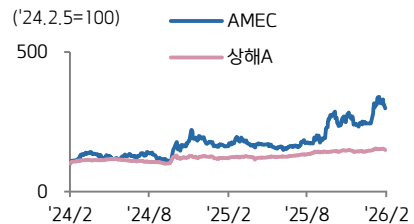
산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
상해 A (02/02)	4,210.8
현재주가/목표주가	332.7 / 360.5
52주 최고/최저 (CNY)	397.3 / 164.9
시가총액 (백만 CNY)	208,306.0
유통주식 수 (백만)	626.1
일평균거래량 (3M)	14,965,650

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,264	9,065	12,253	16,344
영업이익	1,106	1,529	1,939	3,219
OPM(%)	17.7	16.9	15.8	19.7
순이익	1,786	1,616	2,154	3,331
EPS	2.9	2.6	3.5	5.2
증가율(%)	52.1	-9.7	33.0	50.8
PER(배)	53.1	72.5	96.9	64.1
PBR(배)	5.3	5.9	9.5	8.3
ROE(%)	10.7	8.6	10.1	13.5
배당수익률(%)	0.1	0.2	N/A	N/A

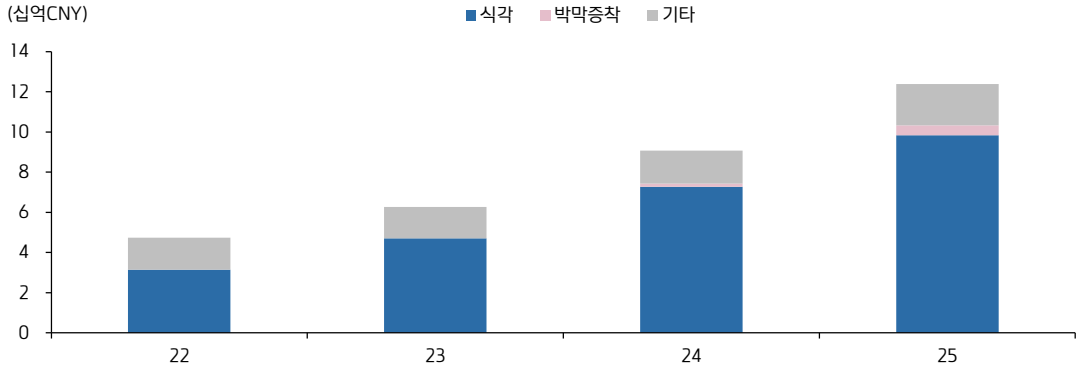
Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	22.0	22.0	72.8	84.7
상해 A	1.2	1.2	12.8	23.6



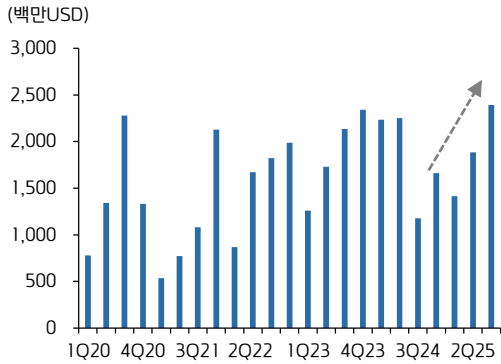
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AMEC 사업부문별 매출



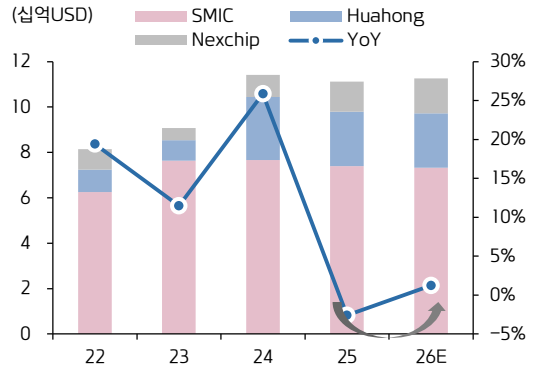
주: 2025년은 잠정치 기준
자료: AMEC, 키움증권 리서치

SMIC 분기별 CAPEX



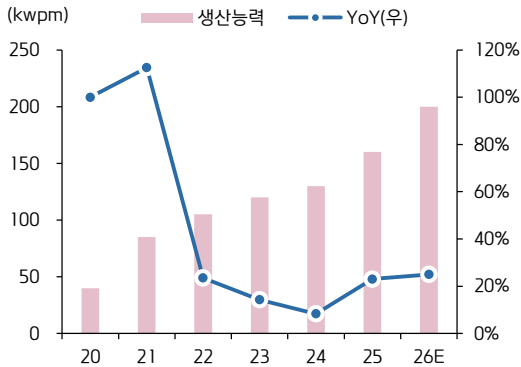
자료: SMIC, 키움증권 리서치

중국 주요 파운드리 기업 CAPEX 추이 및 전망



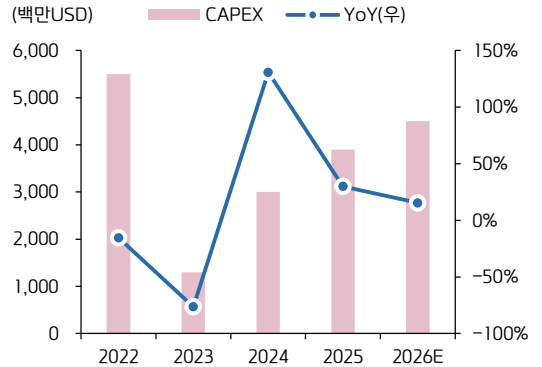
자료: TrendForce, 키움증권 리서치

YMTC 생산능력 및 증가율



자료: TrendForce, 키움증권 리서치

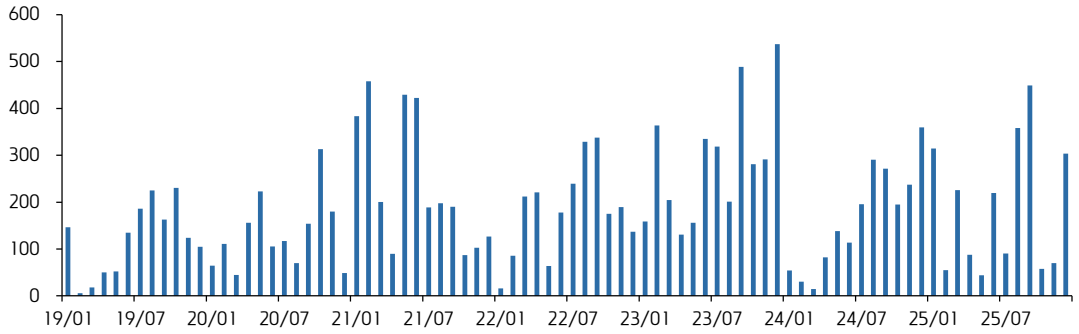
YMTC CAPEX 및 증가율



자료: TrendForce, 키움증권 리서치

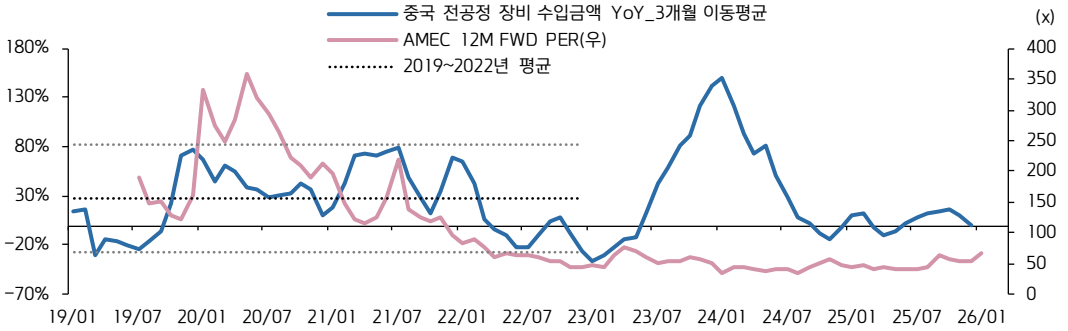
중국 후베이성 반도체 전공정 장비 수입금액 추이

(백만USD)



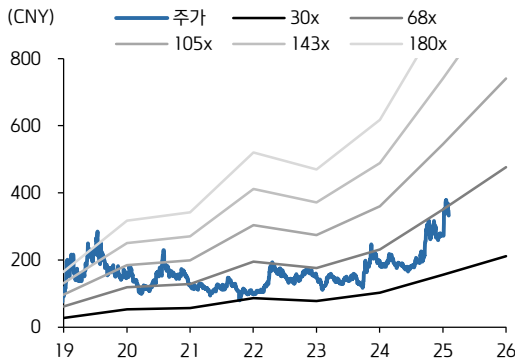
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

중국 반도체 전공정 장비 수입금액 추이 및 AMEC FWD PER



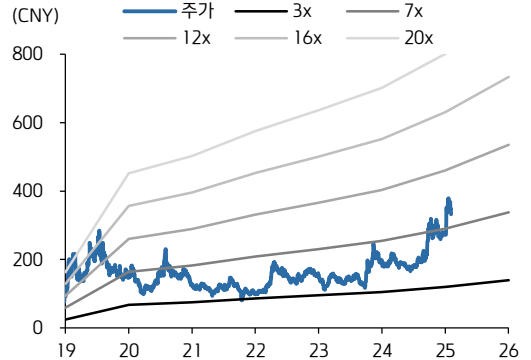
자료: 해관총서, Boomborg, 키움증권 리서치

AMEC 12M FWD PER 밴드



자료: Boomborg, 키움증권 리서치

AMEC 12M FWD PBR 밴드



자료: Boomborg, 키움증권 리서치

손익계산서

(백만 CNY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	2,273	3,108	4,740	6,264	9,065
매출원가	1,417	1,761	2,572	3,519	5,343
매출총이익, GAAP	856	1,348	2,168	2,744	3,722
판관비	386	485	632	693	927
연구개발비	331	398	605	817	1,418
영업이익, GAAP	480	919	1,037	1,106	1,529
영업외 (이익)손실	-32	-214	-221	-904	-180
세전이익, GAAP	513	1,133	1,259	2,010	1,709
법인세비용	20	122	91	226	95
당기순이익, GAAP	492	1,011	1,170	1,786	1,616
EPS, GAAP	0.92	1.76	1.90	2.89	2.61
희석 EPS, GAAP	0.92	1.76	1.90	2.88	2.60
영업이익, 조정	480	919	1,037	1,106	1,529
당기순이익, 조정	492	1,011	1,170	1,786	1,616
EBITDA	558	1,022	1,168	1,280	1,787

재무상태표

(백만 CNY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	5,801	16,733	20,035	21,526	26,218
유동자산	4,198	13,731	14,655	15,087	17,901
현금 및 현금성자산	2,619	11,136	10,131	8,906	8,551
매출채권	384	605	713	1,213	1,445
재고자산	1,064	1,762	3,402	4,260	7,039
비유동자산	1,603	3,002	5,380	6,438	8,317
유형자산	203	834	1,548	3,047	3,565
무형자산	555	632	720	1,008	1,760
부채총계	1,432	2,793	4,552	3,702	6,482
유동부채	1,233	2,571	3,919	3,624	5,634
매입채무	578	1,135	1,660	2,259	2,860
단기성부채	0	12	12	510	36
비유동부채	199	222	633	79	848
장기성부채	0	4	511	17	733
자본총계	4,369	13,940	15,483	17,823	19,736

현금흐름표

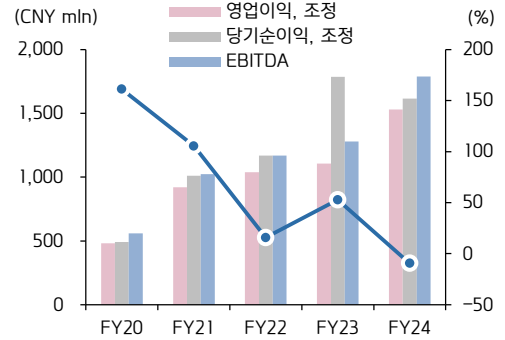
(백만 CNY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	891	1,194	753	-131	1,593
감가상각비, 무형자산상각비	78	103	130	174	258
운전자본 변동	295	155	-604	-2589	-844
투자활동으로 인한 현금흐름	-582	-6,408	-3,023	967	497
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-252	-497	-1,505	-870	-895
유, 무형자산 처분	0	0.65	1	4	3
재무활동으로 인한 현금흐름	1	8,286	482	237	13
지급배당금	0	0	0	-124	-185
차입금의 증가(감소)	2	0	497	0	249
자사주매입	0	8297.5451	0	372	259
현금증가	285	3,058	-1718	1,085	2,117
기초현금	829	1,113	4,171	2,453	3,538
기말현금	1,113	4,171	2,453	3,538	5,655
FCF	639	698	-752	-1,001	698
FCFF	639	699	-	-988	713

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

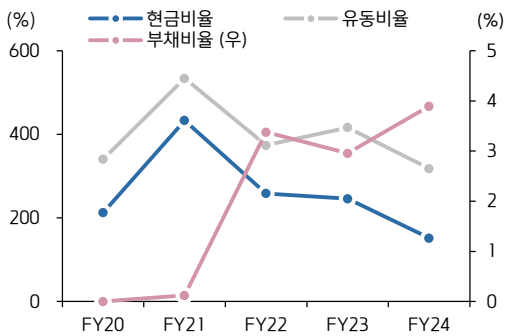
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	21.65	32.54	24.68	28.51	17.82
영업이익률	21.13	29.58	21.89	17.67	16.87
EBITDA 마진	24.56	32.88	24.64	20.44	19.72
ROE	12.12	11.05	7.95	10.72	8.60
ROA	9.31	8.98	6.36	8.59	6.77
ROIC	11.23	8.85	6.42	5.73	7.50
부채비율	0.00	0.12	3.38	2.95	3.89
순차입금비용	-59.93	-79.76	-62.06	-47.01	-39.43
EBITDA/현금지급이자	-	-	-	-	-
현금비율	2.12	4.33	2.59	2.46	1.52
유동비율	3.41	5.34	3.74	4.16	3.18
PER	171.29	71.93	51.58	53.15	72.48
PBR	19.29	5.60	3.90	5.34	5.94
EV/EBIT	170.01	72.77	48.96	78.39	71.65
EV/EBITDA	146.28	65.45	43.49	67.75	61.29

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

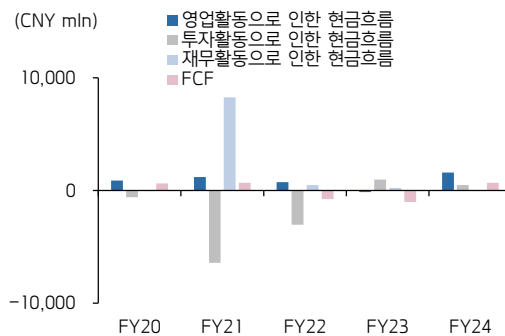
이익 추이



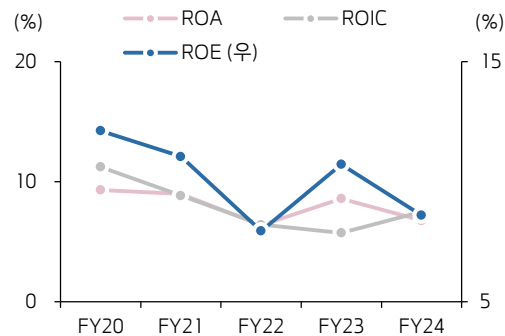
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



NAURA (002371.CH)

중국 반도체 국산화의 선봉장

- 중국 최대 종합 반도체 장비 업체이자 글로벌 매출 Top10 기업
- 향후 2년간 중국 반도체 설비 투자 가시성 개선. 선단공정/메모리 투자 확대 수혜
- 중국 반도체 투자 확대, 국산화 정책, 기술 진전으로 인해 장비주 주가 모멘텀 기대

중국 최대 종합 반도체 장비 업체이자 글로벌 매출 Top10 기업

중국 최대 반도체장비 업체이자, 글로벌 매출 7 위 기업이다. 식각(1H25 매출비중 31%)과 박막증착(40%) 부문에서 높은 경쟁력을 보유하고 있으며, 2025 년 상반기 이온주입 시장 진출 및 세정/트랙 장비기업 Kingsemi 인수를 통해 전공정 장비 포트폴리오를 강화했다. 이는 중국 파운드리/메모리 기업의 장비 국산화 과정에서 번들링 전략을 통한 협상력 제고 및 고객 내 점유율 확대에 기여할 것으로 예상된다.

중국 선단공정 및 메모리 투자 확대와 반도체 국산화 수혜

2026 년 중국 파운드리 기업의 투자는 회복세를 보일 것으로 예상하며, 그중 선단공정 및 장비 업그레이드 투자는 지속될 것으로 예상된다. 이에 더해 2026 년부터는 중국 메모리 기업의 증설이 본격화될 전망이다. 일시적인 투자 변동성은 존재할 수 있으나, CXMT/YMTC 모두 올해 상장을 준비 중이며, 이는 향후 2 년 동안 지속적인 투자를 보장할 것으로 예상된다. 선단공정 및 메모리 중심의 투자 확대는 NAURA 와 같은 기술력을 보유한 반도체 장비 기업을 중심으로 수혜가 이어질 것으로 예상된다. NAURA 는 현재 식각, 이온주입 부문에서 7 나노 공정 기술력을 보유하고 있으며, 5 나노 ICP 식각 장비의 연구개발 및 고객사 검증 단계에 있는 상황이다.

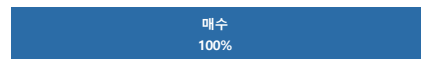
투자 확대·국산화·기술 진전의 삼박자, 중국 장비주 모멘텀 기대

중국 반도체 장비 업종은 투자 확대 국면에서 밸류에이션이 리레이팅 되는 모습을 보여왔다. 반도체 증설 여부를 가늠할 수 있는 지표인 전공정 장비 수입 증가율 기준 2019~2021 년 투자 사이클 기간 장비 업종의 밸류에이션은 뚜렷하게 상승했다. 반면 2023~2024 년 수입 증가에도 불구하고 밸류에이션 개선이 제한적이었는데 이는 글로벌 장비의 선제적 재고 비축으로 실제 설비 투자로 충분히 이어지지 못했기 때문으로 판단한다. 실제로 해당 구간에서 중국 장비 기업의 매출 성장세는 둔화됐다. 최근 CXMT/YMTC 및 선단공정 투자 확대가 가시화되고 있으며, 정부의 국산화 기조와 선두 기업의 기술력 향상을 기반으로 과거와 같은 실수요 기반 증설 국면으로의 전환이 기대된다. 현재 NAURA 주가는 12M FWD PER 34 배로 2019~2021 년 투자 사이클 평균(77 배) 대비 밸류에이션 부담은 크지 않은 상황이다. CXMT 상장 및 YMTC 증설을 앞두고 상반기 긍정적인 주가 흐름을 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.2.2): CNY461.60
 목표주가 컨센서스: CNY538.40

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

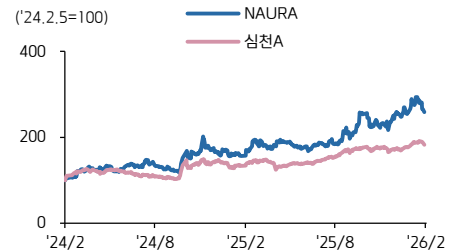
산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
심천 A (02/02)	2,736.7
현재주가/목표주가	461.6 / 538.4
52주 최고/최저 (CNY)	534 / 276.3
시가총액 (백만 CNY)	334,261.1
유통주식 수 (백만)	724.1
일평균거래량 (3M)	9,106,034

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	22,079	29,838	39,266	49,933
영업이익	4,428	6,583	7,625	10,557
OPM(%)	20.1	22.1	19.4	21.1
순이익	3,899	5,621	7,016	9,493
EPS	5.5	7.8	9.8	13.3
증가율(%)	63.9	43.6	25.2	35.2
PER(배)	33.4	37.0	47.0	34.7
PBR(배)	5.3	6.7	8.7	7.1
ROE(%)	17.7	20.3	19.4	21.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	N/A	N/A

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	0.6	0.6	40.0	65.3
심천 A	3.3	3.3	20.3	36.9



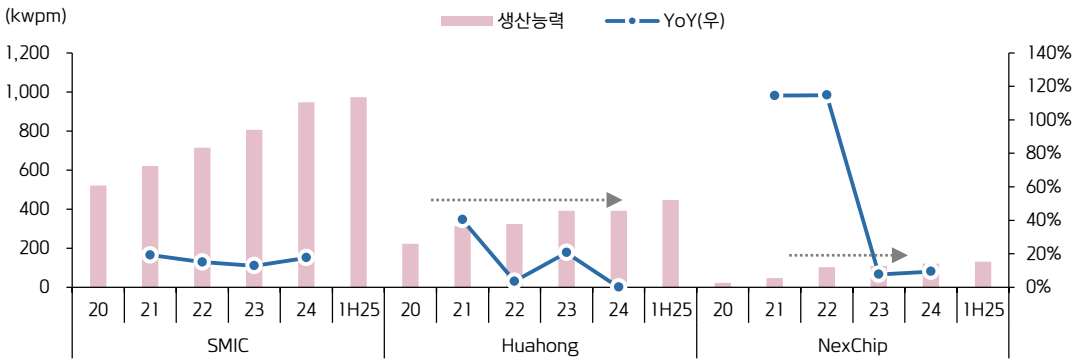
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 반도체 장비기업 기술력

Manufacturing node	Thinning and CMP	Deposition / Anneal	Dry Etch and Clean	Wet Etch and Clean	Ion Implant	Patterning - Exposure	Patterning - Resist	Metrology and Inspection	Wafer Bonding
≥90 nm			Cryo-etch in development			SVEE		AK OPTICS	WST, 芯慧联新, P&H
≥28 nm				NAURA, KINGSSTONE, CETC, PNC, SRI		In development	ACM, KINGSEMIE	LSI	
≥14 nm	HWATSING	屹德半导体 / Mattson Technology	屹德半导体 / Mattson Technology				In development	上海精测半导体, 新莱	
≥7 nm	In development	NAURA, AMEC	NAURA, AMEC	ACM				In development	
≥5 nm			In development	In development					

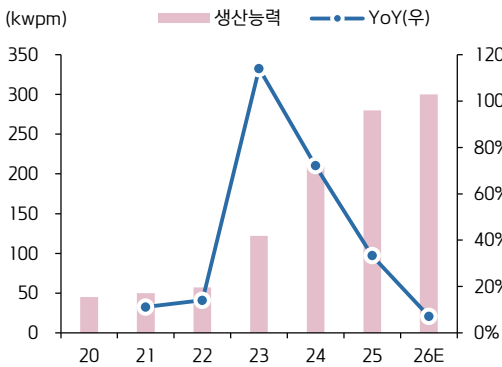
자료: Yole, 키움증권 리서치

중국 주요 파운드리 기업 생산능력



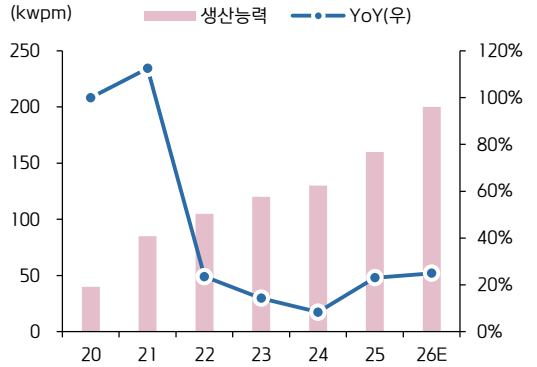
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

CXMT 생산능력 및 증가율



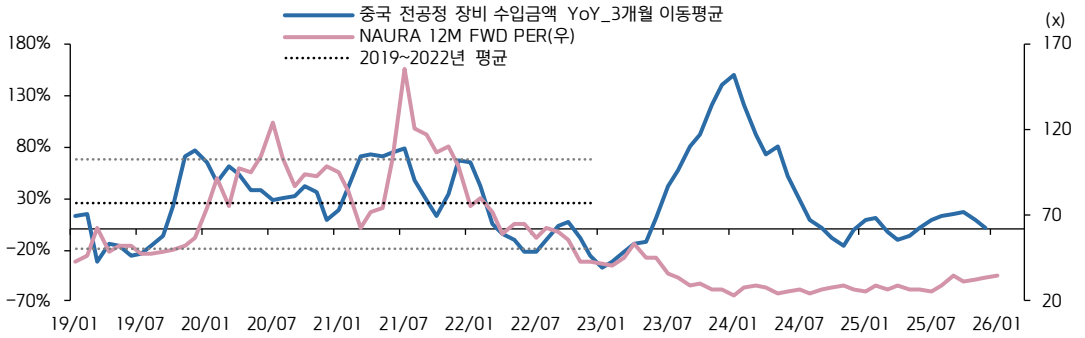
자료: TrendForce, 키움증권 리서치

YMTC 생산능력 및 증가율



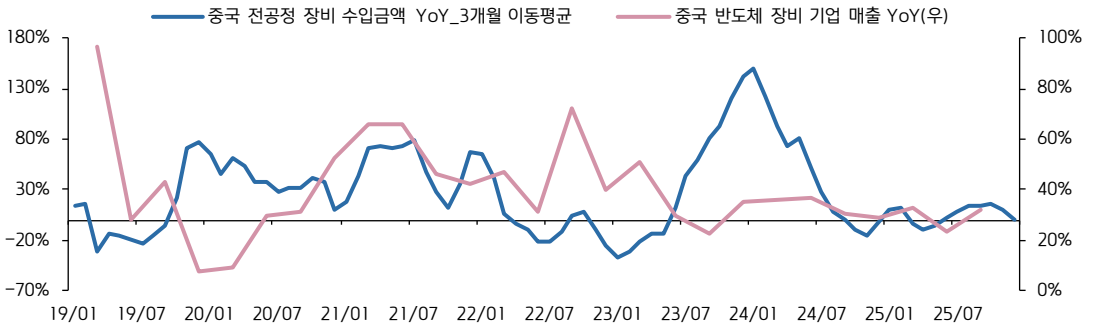
자료: TrendForce, 키움증권 리서치

중국 반도체 전공정 장비 수입금액 추이 및 NAURA FWD PER



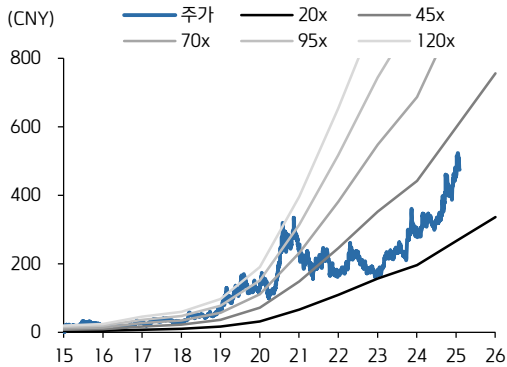
자료: 해관총서, Boomberg, 키움증권 리서치

중국 반도체 전공정 장비 수입금액 추이 및 중국 주요 반도체 장비기업 매출 증가율



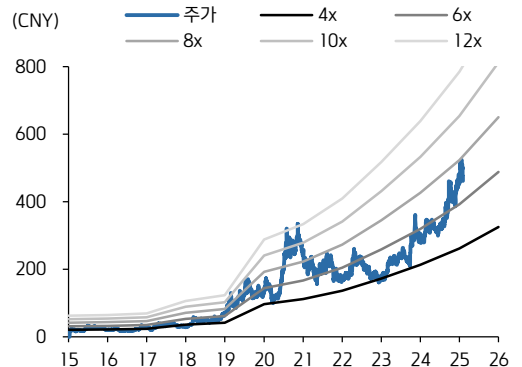
주: 반도체 장비기업은 NAURA, AMEC, KINGSEMI, Jingce Electronic, PNC, ACCOTEST, ACM리서치
 자료: 해관총서, Boomberg, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD PER 밴드



자료: Boomberg, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD PBR 밴드



자료: Boomberg, 키움증권 리서치

손익계산서

(백만 CNY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	6,056	9,683	14,688	22,079	29,838
매출원가	3,834	5,867	8,250	13,076	17,051
매출총이익, GAAP	2,222	3,817	6,438	9,003	12,787
판관비	1,076	1,588	2,093	2,615	2,970
연구개발비	670	1,297	1,845	2,475	3,669
영업이익, GAAP	625	1,189	2,784	4,428	6,583
영업외 (이익)손실	-59	-63	-71	-37	73
세전이익, GAAP	684	1,253	2,854	4,466	6,511
법인세비용	53	59	313	433	817
당기순이익, GAAP	537	1,077	2,353	3,899	5,621
EPS, GAAP	0.81	1.59	3.33	5.45	7.83
희석 EPS, GAAP	0.81	1.59	3.33	5.43	7.83
영업이익, 조정	625	1,189	2,784	4,428	6,583
당기순이익, 조정	537	1,077	2,353	3,899	5,621
EBITDA	976	1,633	3,315	5,120	7,592

재무상태표

(백만 CNY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	17,518	31,054	42,551	53,625	65,709
유동자산	11,014	22,323	31,117	38,226	46,211
현금 및 현금성자산	2,578	9,031	10,261	12,229	12,336
매출채권	2,387	3,491	4,742	5,715	7,349
재고자산	4,933	8,035	13,041	16,992	23,479
비유동자산	6,504	8,732	11,434	15,399	19,498
유형자산	2,755	3,073	4,151	5,883	7,008
무형자산	3,367	4,948	6,664	8,608	10,322
부채총계	10,406	13,856	22,567	28,800	33,484
유동부채	7,900	11,268	15,770	19,083	23,482
매입채무	2,677	5,059	6,918	7,692	12,125
단기성부채	1,816	1,044	565	1,803	4,152
비유동부채	2,506	2,588	6,797	9,717	10,002
장기성부채	10	22	3,821	5,978	4,109
자본총계	7,112	17,198	19,984	24,825	32,225

현금흐름표

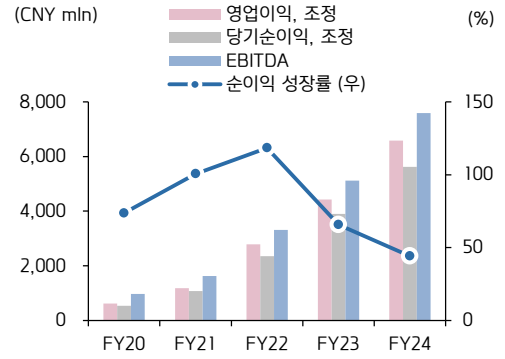
(백만 CNY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	1,348	-858	-880	2,229	1,455
감가상각비, 무형자산상각비	351	444	531	692	1,008
운전자본 변동	-11	-2839	-4536	-3325	-6,103
투자활동으로 인한 현금흐름	-673	-447	-1,423	-2,058	-2,213
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-668	-447	-1,409	-1,980	-2,046
유, 무형자산 처분	9	0,1179	1	0	7
재무활동으로 인한 현금흐름	-916	7,762	3,497	1,783	859
지급배당금	-31	0	-	-245	-453
차입금의 증가(감소)	-1,059	-602	3453	1,888	132
자사주매입	201	8497, 11	157	99	438
현금증가	-244	6,452	1231	1,968	107
기초현금	2,822	2,578	9,031	10,261	12,229
기말현금	2,578	9,031	10,261	12,229	12,336
FCF	679	-1,305	-2,289	249	-591
FCFF	721	-1,285	-2,246	384	-439

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

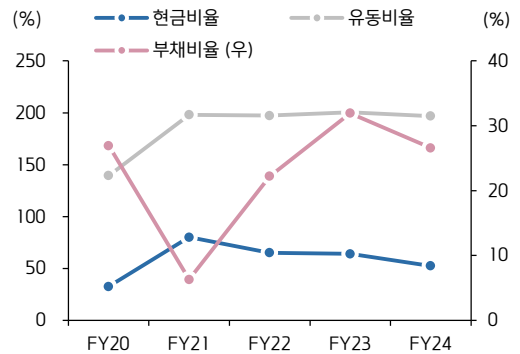
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	8.87	11.13	16.02	17.66	18.84
영업이익률	10.32	12.28	18.95	20.06	22.06
EBITDA 마진	16.12	16.87	22.57	23.19	25.44
ROE	8.50	9.10	12.84	17.68	20.28
ROA	3.44	4.44	6.39	8.11	9.42
ROIC	6.95	8.38	11.87	14.28	16.23
부채비율	26.92	6.31	22.21	31.93	26.58
순차입금비율	-10.58	-46.31	-29.40	-17.92	-12.65
EBITDA/현금지급이자	-	-	-	-	-
현금비율	0.33	0.80	0.65	0.64	0.53
유동비율	1.39	1.98	1.97	2.00	1.97
PER	165.29	161.57	50.14	33.37	36.98
PBR	13.11	10.71	6.00	5.33	6.71
EV/EBIT	141.59	145.64	40.54	28.44	31.25
EV/EBITDA	90.63	106.06	34.05	24.60	27.10

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

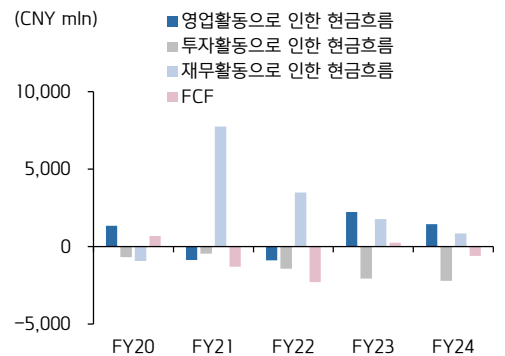
이익 추이



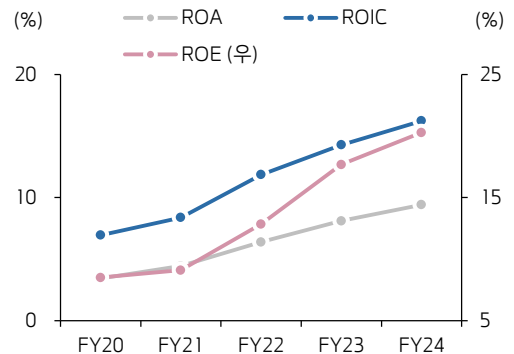
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



ACM Research (ACMR.US)

YMTC 증설 수혜 기대

- 중국 주요 반도체 장비 기업으로 세정 부문에서 높은 경쟁력 보유
- 과거 YMTC 증설 기간 매출 비중 20%대 기록. 올해 우한 3공장 증설도 수혜 기대
- 중국 반도체 산업의 설비투자 확대로 밸류에이션 리레이팅 전망

중국 주요 반도체 장비 기업으로 세정 부문에서 높은 경쟁력 보유

중국 반도체 장비 기업으로 세정 부문에서 중국 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 자체 특허 기술을 기반으로 초미세 공정에서도 웨이퍼 손상 없이 오염 물질을 제거할 수 있는 기술 경쟁력을 보유하고 있다. 최근에는 고온 SPM 세정 공정의 국산화에 성공하며, 글로벌 장비 대체 수요의 수혜가 기대된다. 한편 ACM 리서치는 열처리, 증착 등으로 장비 포트폴리오를 강화하며 종합 장비기업으로 전환해 중장기 매출 40억 달러를 목표하고 있다. 주요 고객사는 중국 메모리 및 파운드리 기업으로 2024년 YMTC/CMXT, SMIC/HLMC가 전체 매출의 약 50%를 차지한다.

과거 YMTC 매출 20%대 기록. 우한 3공장 증설 수혜 기대

중국은 AI 수요 확대와 기술 안보 강화 기조에 따라 선단공정 및 메모리 중심의 반도체 투자를 구조적으로 지속할 것으로 판단된다. 특히 최근 YMTC와 CXMT의 상장 추진 소식은 향후 설비투자 가시성을 크게 제고시켰다는 판단이다. 한편 YMTC의 2026년 우한 제3공장 증설 본격화는 관련 공급망의 수혜로 이어질 전망이다. 과거 2019~2021년 YMTC 증설 국면에서 ACM 리서치의 매출 중 YMTC 비중은 21~28%를 차지한 바 있다. 금번 YMTC 제3공장 투자 확대 역시 ACM 리서치의 매출 성장에 유의미하게 기여할 것으로 예상된다.

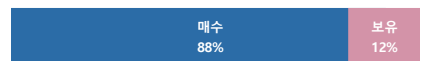
중국 반도체 산업의 설비투자 확대로 밸류에이션 리레이팅 기대

2026년 중국 반도체 산업의 설비투자 확대는 장비 기업의 밸류에이션 리레이팅을 촉발하는 핵심 요인이 될 전망이다. 최근 CXMT/YMTC의 상장 추진과 선단공정 투자 확대가 가시화되고 있으며, 정부 주도의 국산화 정책과 선두 기업의 기술력 제고가 맞물리면서 실적 성장과 투자심리 개선으로 이어질 것으로 예상된다. 현재 주가는 12M FWD PER 28배에서 거래 중으로 2019~2021년 중국의 반도체 투자 사이클 평균(39배) 대비 부담스럽지 않으며, YMTC 제3공장 증설에 따른 수혜로 주가 모멘텀이 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.2.2): USD61.12
 목표주가 컨센서스: USD61.12

▶ 투자이견 컨센서스



Stock Data

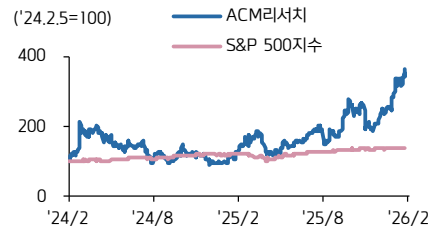
산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
SPX (02/02)	6,976.4
현재주가/목표주가	61.1 / 48.7
52주 최고/최저 (USD)	61.6 / 16.8
시가총액 (백만 USD)	27,540.2
유통주식 수 (백만)	59.9
일평균거래량 (3M)	1,512,769

Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	558	782	897	1,081
영업이익	96	151	135	193
OPM(%)	17.2	19.3	15.0	17.9
순이익	77	104	118	147
EPS	1.3	1.7	1.7	2.1
증가율(%)	95.5	29.5	1.8	24.1
PER(배)	16.4	10.0	32.2	26.7
PBR(배)	1.6	1.1	3.0	2.7
ROE(%)	10.7	12.4	10.1	11.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A

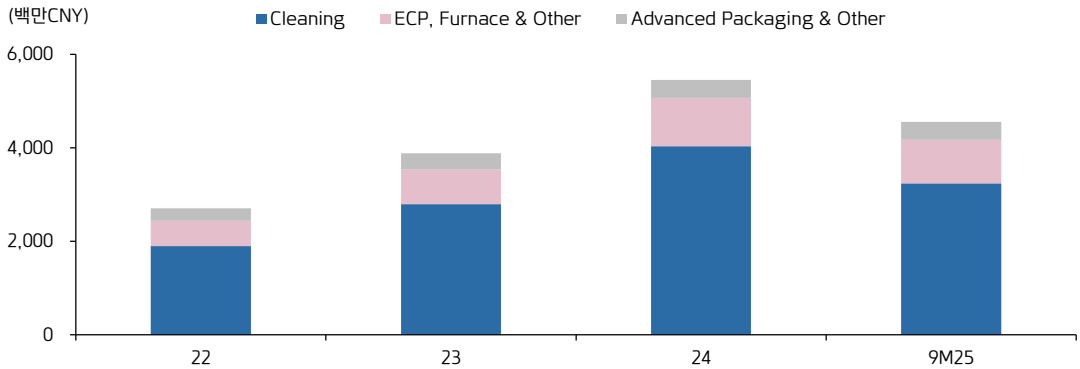
Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	54.9	36.2	107.3	197.6
S&P500	1.9	1.7	11.8	14.9



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ACM리서치 사업부문별 매출



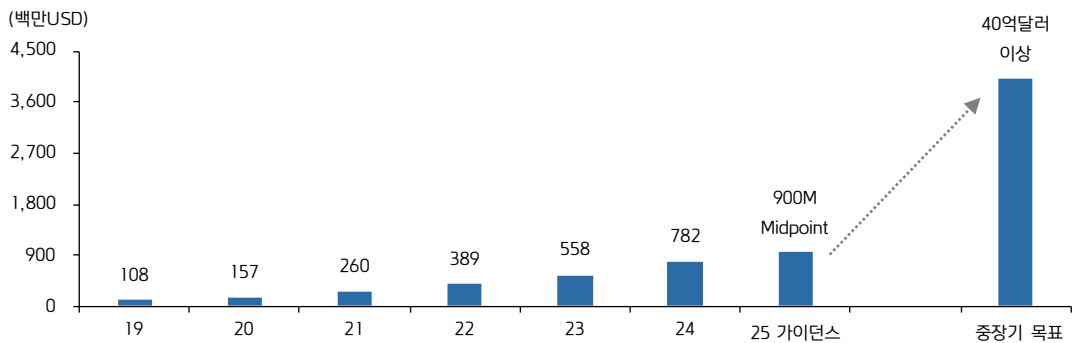
자료: ACM리서치, 키움증권 리서치

ACM리서치 장비 포트폴리오



자료: ACM리서치, 키움증권 리서치

ACM리서치 2025년 가이드언스 및 중장기 목표치



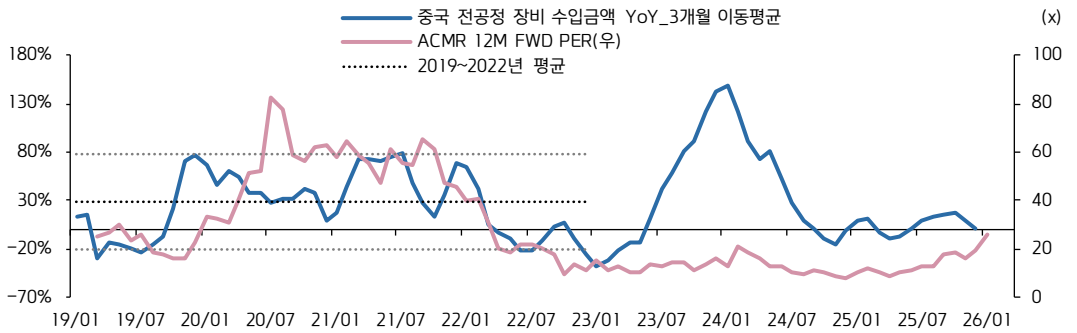
자료: ACM리서치, 키움증권 리서치

ACM리서치 핵심 고객사 매출 비중

고객사	2019	2020	2021	2022	2023	2024
SMIC		12%	<10%	15%	18%	14%
HLMC	27%	37%	28%	18%	<10%	15%
PWX						12%
SiEn					15%	
CXMT				<10%	13%	<10%
YMTC	28%	27%	21%	10%	<10%	12%
SK Hynix	20%	<0%	<10%	<10%		
합산	75%	<86%	<69%	<63%	<66%	<63%

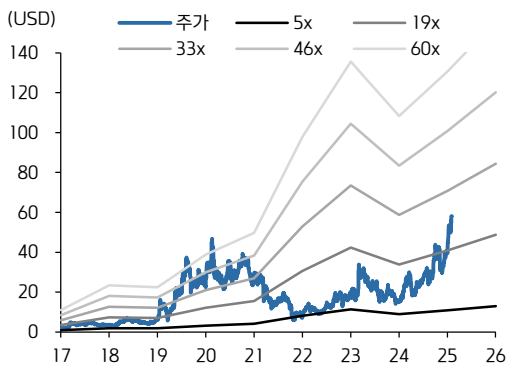
자료: ACM리서치, 키움증권 리서치

중국 반도체 전공정 장비 수입금액 추이 및 ACM리서치 FWD PER



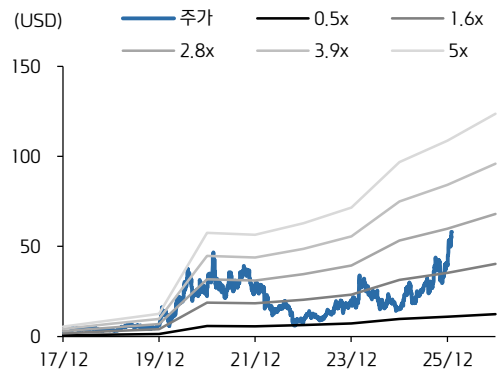
자료: 해관총서, Bloomberg, 키움증권 리서치

ACM리서치 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ACM리서치 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	157	260	389	558	782
매출원가	87	145	205	282	391
매출총이익, GAAP	70	115	184	276	392
판매비	29	42	62	88	135
연구개발비	19	34	62	93	105
영업이익, GAAP	21	39	59	96	151
영업외 (이익)손실	2	-4	-8	-20	-15
세전이익, GAAP	19	43	67	116	166
법인세비용	-2	0	17	19	35
당기순이익, GAAP	19	38	39	77	104
EPS, GAAP	0.34	0.65	0.66	1.29	1.67
회석 EPS, GAAP	0.30	0.58	0.59	1.16	1.53
영업이익, 조정	21	39	59	96	151
당기순이익, 조정	19	38	39	77	104
EBITDA	24	44	67	108	165

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	341	1,052	1,236	1,491	1,856
유동자산	261	953	964	1,176	1,483
현금 및 현금성자산	100	593	339	284	444
매출채권	56	106	183	283	387
재고자산	89	218	393	545	598
비유동자산	81	99	272	315	372
유형자산	22	28	94	217	283
무형자산	1	0	1	3	3
부채총계	133	241	423	565	760
유동부채	103	206	396	501	641
매입채무	54	133	172	263	290
단기성부채	29	14	60	41	79
비유동부채	30	35	27	64	119
장기성부채	21	25	20	58	109
자본총계	208	812	812	926	1,096

현금흐름표

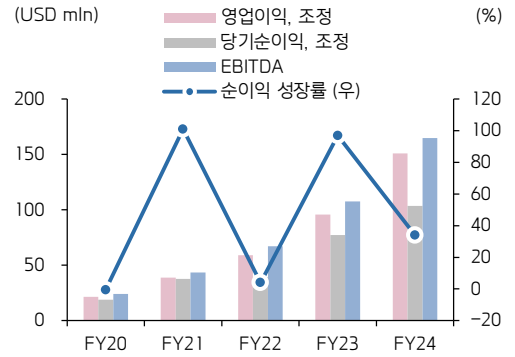
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-14	-40	-62	-75	152
감가상각비, 무형자산상각비	1	2	5	8	10
운전비용 변동	-41	-88	-138	-188	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	-70	-11	-266	-7	-12
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-30	-10	-93	-64	-86
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	33	539	46	19	92
지급배당금	0	0	0	-4	-7
차입금의 증가(감소)	30	-12	45	16	88
자사주매입	3	3.43	1	6	11
현금증가	-46	491	-315	-65	228
기초현금	118	72	563	248	183
기말현금	72	563	248	183	411
FCF	-29	-49	-153	-137	70
FCFF	-	-48	-152	-135	73

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

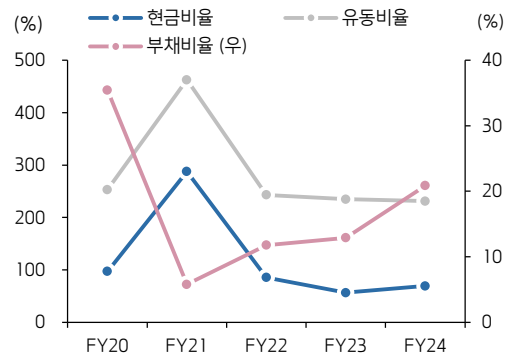
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	11.99	14.54	10.10	13.87	13.25
영업이익률	13.72	14.90	15.18	17.18	19.31
EBITDA 마진	15.38	16.75	17.29	19.28	21.07
ROE	15.75	9.24	5.81	10.73	12.40
ROA	6.72	5.42	3.43	5.67	6.19
ROIC	10.97	7.09	5.13	8.41	10.31
부채비율	35.43	5.79	11.78	12.91	20.87
순차입금비율	-24.01	-68.18	-31.91	-19.96	-23.30
EBITDA/현금지급이자	24.53	56.87	40.61	40.10	39.70
현금비율	0.97	2.88	0.85	0.57	0.69
유동비율	2.53	4.63	2.43	2.35	2.31
PER	192.96	49.92	10.86	16.37	10.02
PBR	10.76	2.47	0.68	1.56	1.05
EV/EBIT	70.79	32.15	5.72	12.16	5.88
EV/EBITDA	63.78	28.74	5.03	10.86	5.40

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

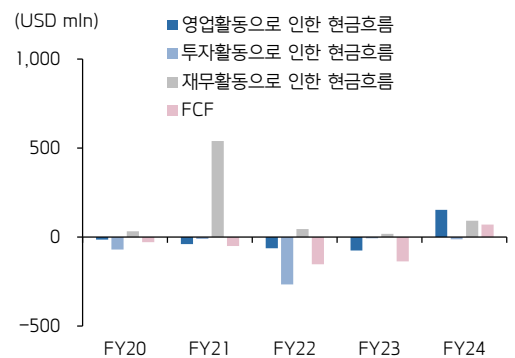
이익 추이



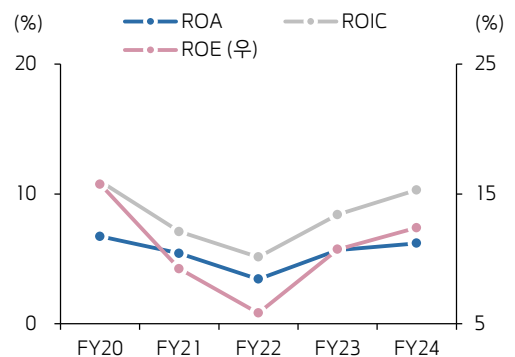
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



ETF 투자전략

>>> 반도체 소부장에 ETF로 투자하기

국내 상장 반도체 ETF 중에서도 국내외 반도체 소부장 기업 중심의 포트폴리오를 추천한다. 메모리 공급 업체들의 대규모 Capex 투자 사이클 속에서 전공정 소재 및 후공정 장비 업체들은 매출 확대 및 영업 레버리지로 인한 수익성 개선이 가장 빠르게 나타날 것으로 전망된다.

현재 메모리 산업은 지난해 하반기 시작된 '가격 상승'에서 이제 '투자 확대 및 출하 증가'로 사이클 전환이 예고되고 있다. 즉, 공급 쇼트지 국면에서 국내 삼성전자와 SK하이닉스, 미국 Micron, Sandisk, 일본 Kioxia 등 메모리 업체들의 수혜가 글로벌 반도체 소부장으로 확산되고 있다. 이미 과거 대비 밸류에이션이 크게 확대되었지만, 이번 Capex 사이클이 단기에 끝나지 않을 것이라 전망하며, 이익 모멘텀 지속으로 높아진 프리미엄을 정당화할 수 있는 소부장 중심 반도체 ETF에 꾸준한 관심을 기울일 필요가 있다.

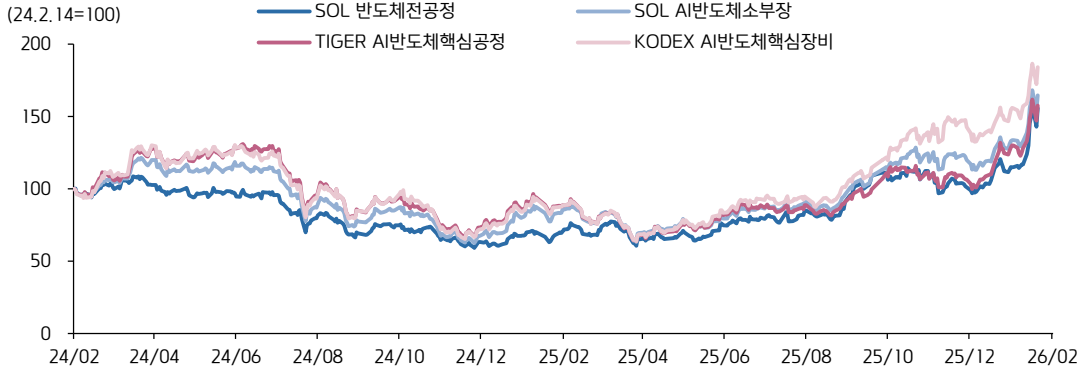
국내 상장 반도체 ETF 리스트

분류	ETF 티커	ETF 명	수익률(%)					총보수 (%)	순자산 (억원)
			1개월	3개월	6개월	YTD	1년		
국내	475300	SOL 반도체전공정	36.0	39.5	101.3	47.4	147.0	0.45	641
	455850	SOL AI 반도체소부장	29.0	30.1	93.0	38.5	112.6	0.45	6,753
	471760	TIGER AI 반도체핵심공정	33.1	40.0	88.0	43.4	87.4	0.45	1,334
	471990	KODEX AI 반도체핵심장비	26.3	30.5	103.5	32.6	122.4	0.39	2,659
	475310	SOL 반도체후공정	28.3	38.7	109.7	36.7	149.7	0.45	346
	0093A0	RISE AI 반도체 TOP10	42.2	45.7	-	54.4	-	0.20	555
	396500	TIGER 반도체 TOP10	36.8	52.0	156.5	47.2	205.3	0.45	42,976
	091230	TIGER 반도체	35.5	46.1	149.7	45.1	194.4	0.46	6,381
	091160	KODEX 반도체	35.6	45.4	148.1	44.8	192.0	0.45	26,265
	469150	ACE AI 반도체포커스	32.6	42.8	155.7	42.9	190.2	0.30	3,187
	388420	RISE 비메모리반도체액티브	16.7	16.2	82.5	23.1	106.6	0.50	2,043
	395160	KODEX AI 반도체	31.4	41.3	141.3	39.7	207.5	0.45	19,166
	395270	HANARO Fn K-반도체	31.9	45.6	156.5	40.7	216.6	0.45	9,691
	474590	WON 반도체밸류체인액티브	27.9	37.4	138.4	35.8	217.7	0.31	1,175
	글로벌	453950	TIGER TSMC 파운드리밸류체인	17.3	20.9	56.4	19.0	68.9	0.49
390390		KODEX 미국반도체	13.0	14.5	48.6	13.5	73.0	0.09	8,525
497570		TIGER 미국필라델피아 AI 반도체나스닥	9.2	5.9	37.8	10.2	60.2	0.49	10,013
446770		ACE 글로벌반도체 TOP4Plus	21.0	23.1	87.7	23.4	128.7	0.45	9,226
442580		PLUS 글로벌 HBM 반도체	35.5	55.9	198.8	39.1	274.7	0.50	2,537
아시아	446690	KODEX 아시아 AI 반도체 exChina 액티브	27.3	32.5	111.1	30.5	138.0	0.50	186
일본	464920	PLUS 일본반도체소부장	20.8	14.8	73.0	22.1	72.4	0.50	153
	465660	TIGER 일본반도체 FACTSET	23.0	18.1	68.4	23.1	77.5	0.49	190
중국	469160	ACE 일본반도체	28.1	23.2	79.0	28.1	93.6	0.45	107
	396520	TIGER 차이나반도체 FACTSET	13.2	16.2	64.0	13.6	60.1	0.49	2,434

자료: FnGuide, 키움증권 리서치. 주) 2026-02-02 종가 기준, 수익률은 2026-02-03 종가 기준

1) 국내 반도체 소부장 기업들에 투자하는 ETF

ETF Peer Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

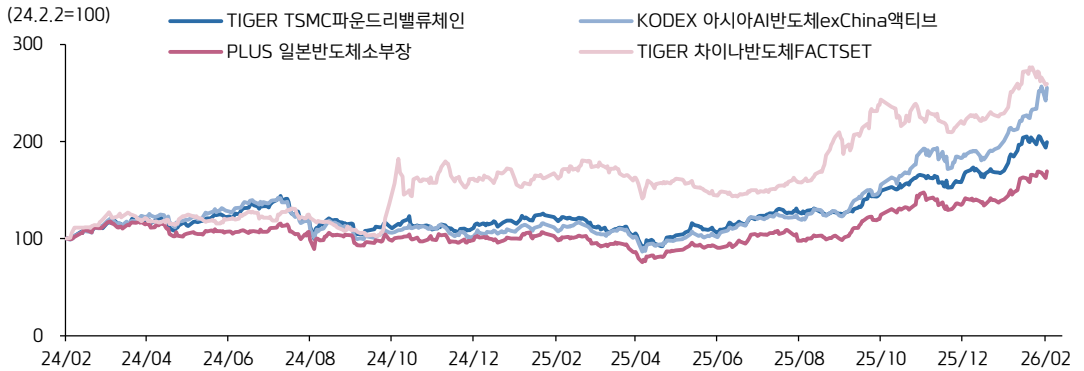
ETF Peer Comparison Table

티커	475300	455850	471760	471990
ETF 명	SOL 반도체전공정	SOL AI 반도체소부장	TIGER AI 반도체핵심공정	KODEX AI 반도체핵심장비
발행사	신한자산운용	신한자산운용	미래에셋자산운용	삼성자산운용
상장일	2024-02-14	2023-04-25	2023-11-21	2023-11-21
순자산 (억원)	640.6	6,752.6	1,334.5	2,658.5
총보수 (%)	0.45	0.45	0.45	0.39
합성총보수 (TER,%)	0.52	0.51	0.52	0.44
평균거래량 (60 일)	386,727	1,857,261	1,016,459	1,087,066
월배당	X	X	X	X
액티브 전략	X	X	X	X
1개월 수익률 (%)	36.0	29.0	33.1	26.3
3개월	39.5	30.1	40.0	30.5
6개월	101.3	93.0	88.0	103.5
1년	147.0	112.6	87.4	122.4
연초이후	47.4	38.5	43.4	32.6
구성 종목 수 (개)	10	20	17	17
상위 10 비중 (%)	99.1	99.2	99.6	100.0
Top 5 종목 1	원익 IPS (20.14%)	한미반도체 (16.93%)	한미반도체 (21.63%)	한미반도체 (26.03%)
종목 2	한솔케미칼 (13.76%)	이수페타시스 (11.90%)	리노공업 (18.97%)	두산 (16.52%)
종목 3	HPSP (12.42%)	리노공업 (10.13%)	이수페타시스 (17.56%)	리노공업 (13.64%)
종목 4	솔브레인 (11.30%)	원익 IPS (7.01%)	HPSP (10.65%)	이수페타시스 (12.58%)
종목 5	동진세미켐 (10.32%)	이오테크닉스 (6.41%)	이오테크닉스 (9.81%)	ISC (8.35%)
종목 6	유진테크 (8.42%)	한솔케미칼 (5.22%)	ISC (3.11%)	이오테크닉스 (5.04%)
종목 7	주성엔지니어링 (7.66%)	SKC (4.46%)	한화비전 (3.07%)	대덕전자 (4.11%)
종목 8	티씨케이 (6.89%)	HPSP (4.46%)	하나마이크론 (2.58%)	HPSP (3.96%)
종목 9	테스 (4.65%)	솔브레인 (3.79%)	파크시스템스 (2.05%)	심텍 (3.31%)
종목 10	브이엠 (3.64%)	하나마이크론 (3.75%)	에스앤에스텍 (1.9%)	하나마이크론 (2.88%)

자료: FnGuide, 키움증권 리서치, 주) 2026-02-02 종가 기준, 수익률은 2026-02-03 종가 기준

2) 글로벌 반도체 소부장 기업들에 투자하는 ETF

ETF Peer Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

ETF Peer Comparison Table

티커	453950	446690	464920	396520
ETF 명	TIGER TSMC 파운드리밸류체인	KODEX 아시아 AI 반도체 exChina 액티브	PLUS 일본반도체소부장	TIGER 차이나반도체 FACTSET
발행사	미래에셋자산운용	삼성자산운용	한화자산운용	미래에셋자산운용
상장일	2023-04-04	2023-02-01	2023-08-31	2021-08-10
순자산(억원)	333.1	186.1	152.5	2,433.6
총보수 (%)	0.49	0.50	0.50	0.49
평균거래량 (60 일)	18,016	4,096	19,040	426,067
월배당	X	X	X	X
액티브 전략	X	O	X	X
1개월 수익률 (%)	17.3	27.3	20.8	13.2
3개월	20.9	32.5	14.8	16.2
6개월	56.4	111.1	73.0	64.0
1년	68.9	138.0	72.4	60.1
연초이후	19.0	30.5	22.1	13.6
구성 종목 수 (개)	20	33	20	20
상위 10 비중 (%)	89.2	62.6	93.0	73.0
Top 5 종목 1	TSMC (26.23%)	SK 하이닉스 (12.79%)	어드밴테스트 (23.59%)	하이곤 인포메이션 테크놀로지 (10.61%)
종목 2	LRCX US (10.44%)	삼성전자 (10.16%)	도쿄일렉트론 (22.29%)	기가디바이스 (9.31%)
종목 3	AMAT US (9.07%)	어드밴테스트 (7.52%)	호야 (14.19%)	SMIC (9.13%)
종목 4	ASML NA (8.87%)	TSMC (6.4%)	신에츠화학 (13.5%)	나우라 테크놀로지 (8.83%)
종목 5	KLAC US (8.16%)	도쿄일렉트론 (5.44%)	디스코 (9.97%)	몽타주 테크놀로지 (8.53%)
종목 6	NVDA US (6.6%)	Nanya Technology (5.04%)	스크린홀딩스 (2.71%)	캠브리콘 (8.02%)
종목 7	SNPS US (6.59%)	ASE Industrial (4.59%)	레저낙홀딩스 (2.63%)	AMEC (7.38%)
종목 8	CDNS US (5.73%)	원익 IPS (3.9%)	고쿠사이일렉트릭 (1.57%)	OMNIVISION (4.54%)
종목 9	ASM NA (3.79%)	유니마이크론 (3.41%)	닛폰산소홀딩스 (1.42%)	화흥반도체 (3.58%)
종목 10	TER US (3.71%)	United Microelectronics (3.36%)	도쿄용화공업 (1.12%)	호라이즌 로보틱스 (3.1%)

자료: FnGuide, 키움증권 리서치. 주) 2026-02-02 종가 기준, 수익률은 2026-02-03 종가 기준

SOL 반도체전공정 (475300)

국내 반도체 전공정 핵심 기업에 투자하는 ETF

- 가격 급등으로 안전마진을 확보한 메모리 공급 업체들의 대규모 설비투자 전망
- 반도체 생산 가동률 회복과 선단공정(미세화) 투자가 확대되는 국면에서 전공정 업체들의 수혜 기대

ETF 개요

SOL 반도체전공정 (475300)은 국내 반도체 전공정 밸류체인 핵심 10 종목에 집중 투자하는 패시브 ETF 이다. 기초지수는 'FnGuide 반도체 전공정 지수'로, 코스피·코스닥 상장 종목 중 반도체 전공정 관련성을 공시/리포트 텍스트 기반으로 스코어링해 후보군을 만들고, 정량 요건(유동주식비율·거래대금·시가총액 등)을 충족한 종목을 선별한다. 이후 유사도 상위 20 종목을 산출한 뒤 그 중 시가총액 상위 10 종목을 최종 편입하며, 유동시가총액 가중(종목당 20% 상한) 방식으로 비중을 산정한다. *전공정 키워드: 웨이퍼, 산화공정, 포토공정, 식각공정, 증착, 이온주입, 세정

투자포인트

국내 상장 반도체 ETF 중에서도 특히 '전공정'에 집중 투자할 수 있는 상품이다. 현재 메모리 산업은 지난해 하반기 시작된 '가격 상승'에서 이제 '투자 확대 및 출하 증가'로 사이클 전환이 예고되고 있다. 즉, 공급 쇼트지 국면에서 삼성전자와 SK 하이닉스, 미국 Micron, Sandisk, 일본 Kioxia, Nanya 등 메모리 업체들이 누렸던 수혜가 이제 글로벌 반도체 소부장 업체로 이연될 차례다. 소부장 내에서도 전공정 업체들은 메모리 공급 업체들의 대규모 Capex 투자 사이클의 수혜를 가장 빠르게 누릴 수 있을 것으로 전망된다.

포트폴리오 대표 종목

전공정 핵심 10 종목 가운데 현재 포트폴리오 내 비중 1 위 기업은 원익 IPS 이다. 원자층 증착 공정장비(ALD), 반도체 전공정 PE-CVD 장비 기업으로 반도체 가동률 회복이 가시화되면서 본격적인 매출 규모 확대를 기대해볼 수 있다. 2 위는 한솔케미칼(반도체 과산화수소 및 프리커서 등 전자소재)로 연내 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복과 가동률 상승에 따른 수혜 및 TSMC, 인텔 등 해외 고객사로의 판매량 증가가 기대된다. 이 외에도 HSP(고압수소 어닐링 장비 제조업체로 파운드리 외 DRAM, NAND 등에서도 필요성 확대 전망), 솔브레인(반도체 식각/세정용 국내 1 위 업체), 동진썬미켐 등이 비중 상위를 구성하고 있다.

▶ 투자지표

현재주가('26.02.03): 16,970원

ETF Data

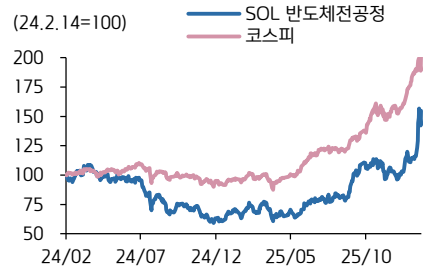
ETF 테마	반도체 전공정
상장일	2024-02-14
기초지수	FnGuide 반도체 전공정 지수
총보수 (%)	0.45
순자산 (억원)	640.6
52주 최고/최저 (\$)	17,910 / 6,600
일평균거래량 (3M)	386,727
괴리율 (3개월 평균,%)	-0.13

ETF 구성종목(PDF) Top 10

종목명	티커	비중(%)	1M 수익률(%)
원익 IPS	240810	20.1	+43.4
한솔케미칼	014680	13.8	+24.0
HSP	403870	12.4	+35.9
솔브레인	357780	11.3	+58.1
동진썬미켐	005290	10.3	+39.2
유진테크	084370	8.4	+21.7
주성엔지니어링	036930	7.7	+47.5
티씨케이	064760	6.9	+51.6
테스	095610	4.7	+32.1
브이엠	089970	3.6	-1.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	+47.4	+36.0	+101.3	+147.0
KOSPI Index	+25.5	+22.7	+69.5	+115.5



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

주: 2026-02-02 종가 기준, 수익률은 2026-02-03 종가 기준

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이건 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이건	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자이건	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전자	2024-03-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.29	-14.70	SK하이닉스	2024-03-26	Marketperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-4.73	-0.84
(005930)	2024-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.38	-14.70	(000660)	2024-04-26	Marketperform (Maintain)	180,000원	6개월	2.58	12.50
	2024-05-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.96	-14.70		2024-05-29	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	10.09	20.50
	2024-06-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.18	-20.82		2024-07-26	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	7.20	20.50
	2024-07-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.75	-26.83		2024-08-06	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-2.08	20.50
	2024-08-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-30.56	-26.83		2024-09-30	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-15.57	-8.64
	2024-08-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-26.83		2024-11-22	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.47	-15.67
	2024-09-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.11	-33.70		2024-11-28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-8.10	7.38
	2024-09-30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-32.17	-31.67		2025-03-27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-26.39	-20.38
	2024-10-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.01	-31.67		2025-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.64	-20.38
	2024-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.91	-31.67		2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-20.38
	2024-11-14	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-26.13	-22.27		2025-05-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-12.79	15.38
	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.01	-22.27		2025-08-11	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	7.07	42.67
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15		2025-10-16	BUY(Upgrade)	520,000원	6개월	-6.43	2.88
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51		2025-10-28	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-10.83	-4.62
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51		2025-11-19	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.14	-21.78
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.52	-15.48		2025-11-24	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.35	-21.78
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75		2025-12-08	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-21.07	-0.55
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.62	-22.75		2026-01-07	BUY(Maintain)	880,000원	6개월	-13.45	-2.16
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.17	-22.75		2026-01-30	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-15.31	-13.43
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.73	-20.25		2026-02-03	BUY(Maintain)	1,100,000원	6개월		
	2025-07-04	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.39	-20.25	한화비전	2026-01-30	BUY(Initiate)	80,000원	6개월	-24.28	-22.75
	2025-07-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.52	-16.13	(489790)	2026-02-03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		
	2025-07-21	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-23.50	-18.43	한솔케미칼	2024-04-22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-29.55	-27.41
	2025-08-01	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-22.42	-18.43	(014680)	2024-05-16	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.04	-27.41
	2025-08-11	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-21.65	-18.43		2024-05-29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.80	-27.41
	2025-08-22	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.70	-7.22		2024-07-04	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-40.09	-27.41
	2025-09-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-16.00	-10.10		2024-11-19	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-37.84	-36.76
	2025-10-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-18.24	-15.00		2024-11-28	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-36.91	-15.47
	2025-10-28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.11	-20.64		2025-04-14	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-35.89	-15.47
	2025-11-24	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.06	-20.64		2025-06-11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-10.78	-2.95
	2025-12-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.27	-20.64		2025-08-11	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-12.11	1.36
	2025-12-10	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.87	-1.36		2025-10-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-14.44	-9.04
	2026-01-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-15.60	-10.41		2025-11-24	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.66	-8.08
	2026-01-23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.07	-18.80		2025-12-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.08	-12.83
	2026-01-30	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-21.69	-18.80		2026-01-22	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-17.42	-16.36
	2026-02-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월				2026-02-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이건 변동내역 (2개년)

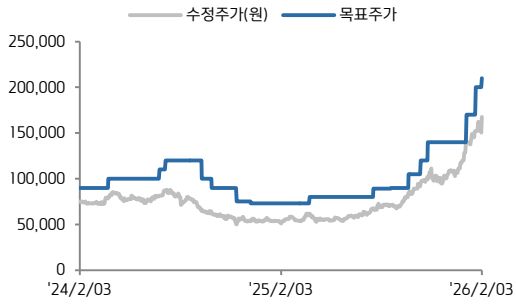
종목명	일자	투자이건	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
솔브레인 (357780)	2024-05-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.24	-9.61
	2024-11-15	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-41.44	-32.26
	2025-05-12	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.42	-21.20
	2025-07-16	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-15.53	-4.42
	2025-08-11	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-11.60	1.03
	2025-10-28	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.87	-16.71
	2025-11-24	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.71	-15.57
	2026-01-15	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-4.74	28.55
	2026-02-03	BUY(Maintain)	540,000원	6개월		
	티씨케이 (064760)	2024-02-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.31
2024-04-23		BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-19.99	-5.33
2024-07-09		BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-26.00	-19.53
2024-07-25		BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-43.68	-19.53
2024-11-28		BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.01	-11.73
2025-05-28		BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-15.92	-7.36
2025-06-12		BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.09	-14.00
2025-08-04		BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-25.19	-23.50
2025-08-11		BUY(Maintain)	140,000원	6개월	1.84	35.36
2025-10-28		BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.43	-22.00
2025-11-24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-31.04	-22.00	
2026-01-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.44	8.18	
2026-02-03	BUY(Maintain)	300,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

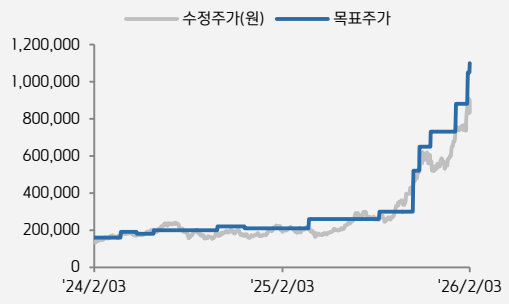
종목명	일자	투자이건	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
원익QnC (240810)	2024-05-29	BUY(Maintain)	41,500원	6개월	-30.96	-1.33
	2024-11-27	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-33.47	-20.71
	2025-05-20	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-12.98	17.39
	2025-11-20	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-12.78	-3.33
	2026-01-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-8.64	1.79
	2026-02-03	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

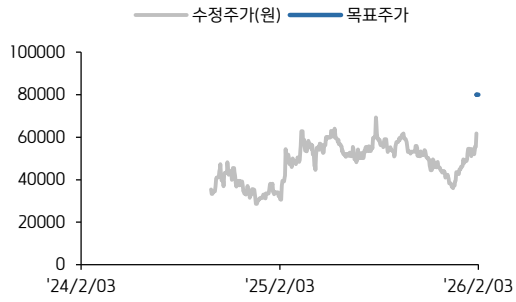
삼성전자 (005930)



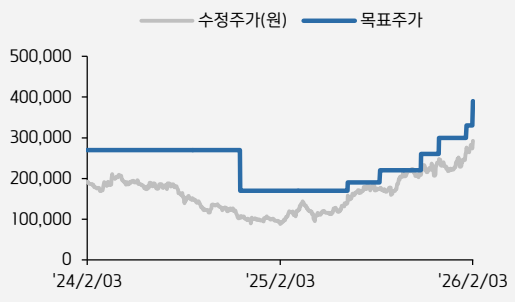
SK하이닉스 (000660)



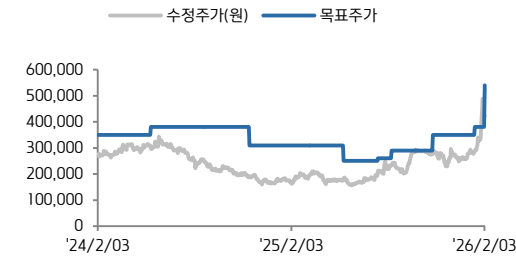
한화비전 (489790)



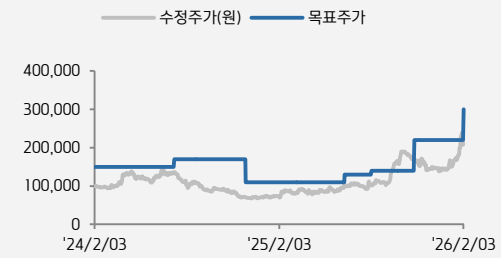
한솔케미칼 (014680)



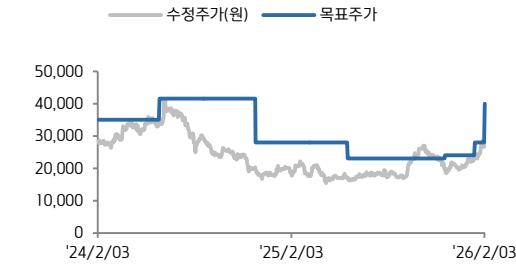
솔브레인 (357780)



티씨케이 (064760)



원익QnC (074600)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%