

키움증권 

2026년 10월 12일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 스몰캡

설계로 이루는 내 칩 마련의 꿈

스몰캡 이현수



Contents



설계로 이루는 내 칩 마련의 꿈 2

I. 성장궤도에 오르는 설계 시장 3

- > 설계 시장의 새로운 성장축, AI ASIC 3
- > TSMC에서 먼저 확인된 AI ASIC의 성장 8

II. 국내에도 열리는 기회의 문 9

- > 삼성 파운드리 회복 9
- > K-온디바이스 AI 반도체 사업 수혜 13

III. 수혜가 집중되는 디자인하우스 17

- > 기회는 삼성 파운드리 생태계에 있다 17
- > 한국의 Alchip 찾기 20

IV. 시장 빈틈에서 파낸 IP 수혜 29

- > 과점 시장이지만 기회는 있다 29
- > 병목과 비어있는 공정에 집중하는 기업들 31

기업분석 36

- > 세미파이브 (490470) 37
- > 에이디테크놀로지 (200710) 44
- > 오픈엠티테크놀로지(394280) 49
- > 쉐리타스반도체 (432720) 55

Compliance Notice

- 당사는 10월 12일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 리스엔메디컬의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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.

설계로 이루는 내 칩 마련의 꿈

>>> ASIC이 만들고, 파운드리가 여는 기회

AI ASIC의 부상과 삼성 파운드리 회복은 국내 반도체 설계 시장의 성장 기회를 넓히고 있다. 빅테크의 자체 AI ASIC 개발이 확대되면서 맞춤형 설계 수요가 늘어나고 있으며, TSMC 협력 디자인하우스에서는 이러한 수혜가 개발·양산 매출 성장으로 이미 확인되고 있다. 삼성 파운드리도 선단공정 경쟁력을 회복하고 글로벌 고객 수주를 확대하면서, 국내 협력 디자인하우스와 IP 기업의 사업 기회가 늘어날 것으로 기대한다. K-온디바이스 AI 반도체 사업을 통한 공동개발과 양산 레퍼런스 확보 지원도 국내 설계 생태계의 성장을 뒷받침할 전망이다.

>>> 수혜가 집중되는 디자인하우스

삼성 파운드리 경쟁력 회복에 따른 수혜는 삼성 공정 경험을 갖춘 협력 디자인하우스에 집중될 것으로 기대한다. 파운드리마다 공정과 설계 규칙이 달라 TSMC의 VCA와 삼성의 DSP를 중심으로 설계 생태계가 구분되기 때문이다. 최선호주로 세미파이브, 차선호주로 에이디테크놀로지를 제시한다. 두 기업은 높은 선단공정 매출 비중을 바탕으로 AI ASIC 수요 확대에 따른 수혜가 기대된다. 특히 세미파이브는 빅다이 개발·양산 트랙레코드와 삼성 생태계 내 선도적인 3D IC 개발 역량을 갖춰, 대형 AI ASIC 수주 확대와 3D IC 상용화에 따른 성장 레버리지가 클 것으로 판단한다.

>>> 병목과 빈틈을 선점하는 IP 기업들

IP 기업 역시 AI ASIC 개발 확대와 삼성 파운드리 신규 고객 확보에 따른 수혜가 기대된다. AI 반도체의 데이터 이동 병목을 완화하는 인터페이스 IP의 중요성이 높아지고 있으며, DDR·LPDDR 메모리 인터페이스와 PCIe는 주요 성장 영역으로 꼽힌다. DDR·LPDDR IP에 집중하는 오픈엠티테크놀로지와 PCIe를 주력으로 하는 쉐리타스반도체를 관심 종목으로 제시한다. 특히 특정 파운드리 공정에서 최신 규격의 검증된 IP를 먼저 확보하면 고객의 설계 채택에 유리할 수 있다. 이러한 공정별 공급 공백을 공략하고 실리콘 검증 이력을 축적하는 것이 두 기업의 매출 확대를 좌우할 것으로 판단한다.

I. 성장궤도에 오르는 설계 시장

>>> 설계 시장의 새로운 성장축, AI ASIC

GPU (범용 반도체) → AI ASIC (주문형 반도체)로, '내 칩 마련의 시대'가 열린다

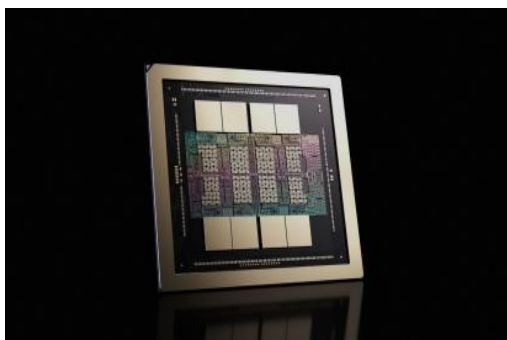
AI ASIC의 확산은 설계 수요의 구조적 성장을 이끌고 있다. AI ASIC(Application-Specific Integrated Circuit)은 특정 AI 워크로드에 최적화해 설계되는 주문형 반도체이다. AI 인프라 투자가 확대되고 비용과 전력 효율의 중요성이 높아지면서 하이퍼스케일러를 중심으로 자체 AI ASIC 개발이 확산되고 있으며, 최근에는 신규 AI 기업까지 개발 주체가 넓어지고 있다. 칩을 직접 설계하는 기업의 증가와 고객별 제품·세대의 확장은 신규 설계 프로젝트 증가로 이어지며 설계 시장의 성장 기회 확대로 이어지고 있다.

GPU vs AI ASIC 비교

구분	GPU	AI ASIC
설계 목적	다양한 AI 연산에 범용적으로 대응	특정 AI workload에 최적화
칩 개발비	불필요	높음
전력 효율	상대적으로 낮음	상대적으로 높음
총소유비용(TCO)	규모 확대 시 하드웨어·운영비 증가	규모 확대 시 초기 개발비 분산
주요 활용	소규모·다양한 연산에 유리	대규모·반복적 연산에 유리

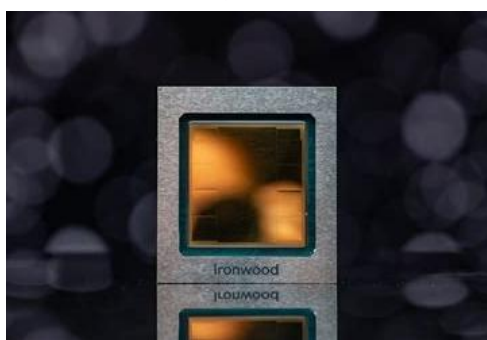
자료: 키움증권 리서치센터

엔비디아 Rubin (GPU)



자료: 엔비디아, 키움증권

구글 Ironwood (TPU, AI ASIC)



자료: 구글, 키움증권

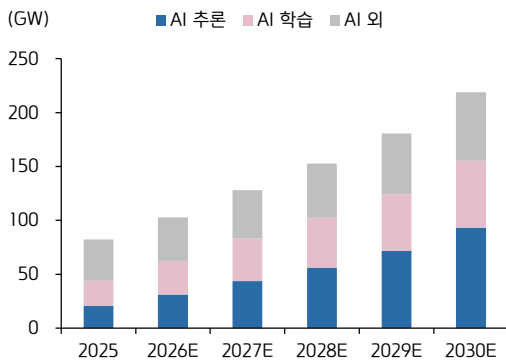
AI ASIC 수요 확대의 배경에는 추론 시장의 성장이 있다. 초기 생성형 AI 시장은 대규모 언어모델을 개발하기 위한 학습(Training) 수요가 중심이었으나, 최근에는 ChatGPT(생성형 AI), Muse(AI Agent) 등 실제 AI 서비스 확산으로 추론이 AI 인프라의 핵심 워크로드로 부상하고 있다. 또한 추론 모델 고도화와 AI 에이전트의 확산으로 요청당 연산량과 모델 호출 횟수가 증가하며 추론 수요가 확대되고 있다. 그 결과, 추론은 2030년까지 학습을 추월하고, 전체 데이터센터 수요의 40% 이상을 차지할 것으로 전망된다.

특히, AI 에이전트의 확산은 이러한 추론 사용량 증가를 가속할 전망이다. 전세계 활성 에이전트 수는 2025년 약 2860 만 개에서 2030년 22억 1,600만 개로 80배 가까이 늘어날 것으로 예상된다. 이에 따라 '처리해야 할 연산 단위'를 의미하는 '토큰'의 소비량은 2025년 0.5테라 토큰에서 2030년 약 152,667,000 테라 토큰으로 급증할 것으로 예상된다. 모델 최적화를 통한 토큰당 비용의 하락에도, 토큰 사용량의 증가가 이를 상회하면서 추론 비용 절감은 중요한 문제로 떠오르게 되었다.

추론은 AI 서비스가 운영되는 동안 사용자가 요청할 때마다 대규모로 반복 수행되는 워크로드인 만큼 토큰당 비용(Cost for Token), 전력효율, 총소유비용(TCO)이 중요한 경쟁 요소로 작용한다. 최신 GPU 역시 추론 성능이 크게 향상되었지만, 다양한 AI 모델과 워크로드를 지원하기 위한 범용성을 고려해 설계된다. 반면 AI ASIC은 특정 AI 서비스에 최적화된 구조를 적용할 수 있어 대규모 서비스 환경에서는 운영 비용과 전력 소비를 절감할 수 있다.

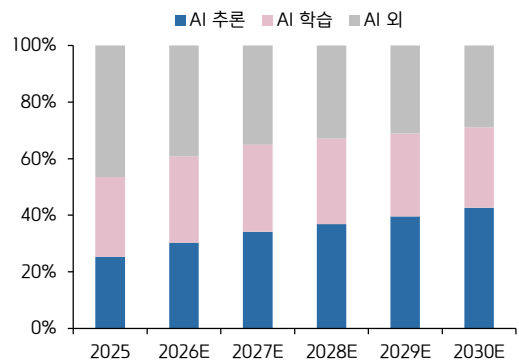
이에 따라 글로벌 빅테크 기업들은 범용 GPU를 기반으로 하면서도, 서비스 특성에 맞는 AI ASIC을 함께 활용하는 전략을 확대하고 있다. TrendForce는 2026년 AI ASIC 기반 서버 출하량이 전년 대비 44.6% 증가해 GPU 기반 서버 증가율(16.1%)를 크게 상회할 것으로 전망했다. 2026년 기준 AI ASIC 기반 서버는 전체 AI 서버 출하량의 27.8%를 차지할 것으로 예상되며, 이 비율은 2030년까지 거의 40%까지 증가할 것으로 전망된다.

워크로드별 글로벌 데이터센터 수요



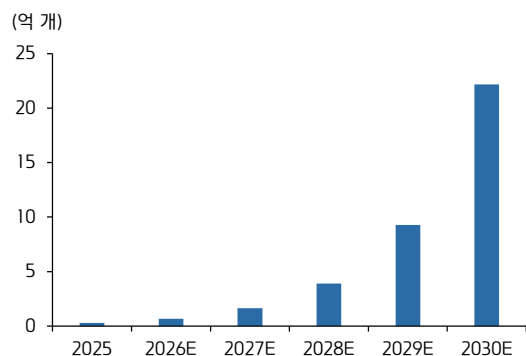
자료: McKinsey&Company, 키움증권 리서치센터

워크로드별 글로벌 데이터센터 수요 비중



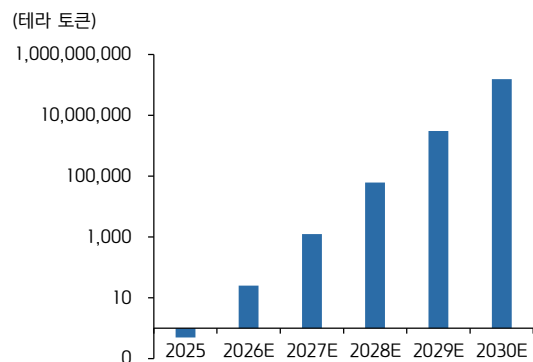
자료: McKinsey&Company, 키움증권 리서치센터

활성 AI 에이전트 수 전망



자료: International Data Corporation, 키움증권 리서치센터

연간 토큰 소비량 전망



주: 1테라 토큰 = 1조 토큰

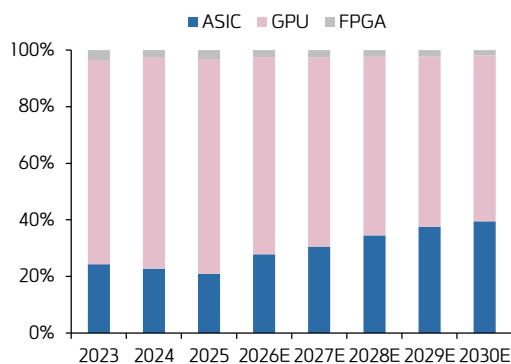
자료: International Data Corporation, 키움증권 리서치센터

ASIC·GPU AI 서버 출하량 증가율 추이



자료: TrendForce, 키움증권

ASIC·GPU AI 서버 출하량 비중 추이 및 전망



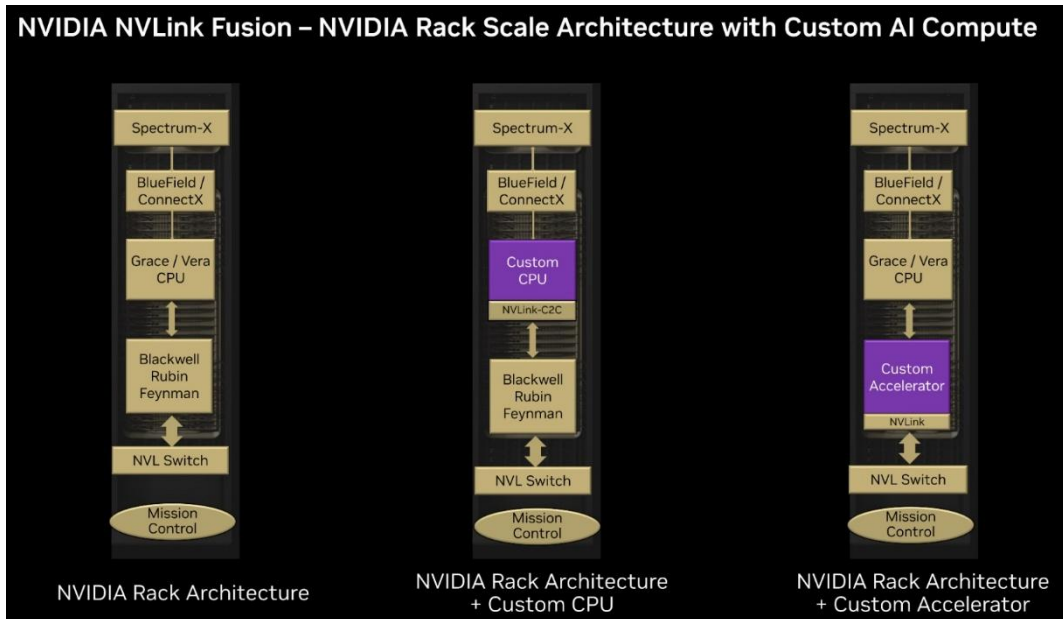
자료: TrendForce, 키움증권

GPU와 AI ASIC의 공존

GPU와 AI ASIC은 서로 다른 강점을 기반으로 AI 인프라를 함께 구성해나가고 있다. GPU는 높은 범용성과 성숙한 소프트웨어 생태계를 기반으로 다양한 AI 모델과 대규모 연산을 처리하는데 강점을 갖는다. 반면 AI ASIC은 특정 AI 워크로드에 맞춰 설계되기 때문에 동일한 작업을 반복 수행하는 환경에서 높은 성능과 전력 효율을 제공한다. 이에 따라 AI 데이터센터는 하나의 범용 반도체가 모든 연산을 담당하는 구조에서 벗어나, 워크로드 특성에 따라 GPU와 AI ASIC을 함께 활용하는 이종(Heterogeneous) 컴퓨팅 구조로 빠르게 발전하고 있다.

엔비디아 역시 GPU와 AI ASIC이 공존하는 AI 인프라 생태계를 구축하고 있다. 엔비디아는 2025년 Computex에서 NVLink Fusion을 공개하며 고객이 개발한 AI ASIC과 CPU를 NVIDIA GPU, NVLink Switch 및 네트워킹 및 렉스케일 아키텍처와 연결할 수 있는 개방형 인터커넥트 플랫폼을 발표했다. 이를 통해 고객은 자체 AI ASIC을 엔비디아 AI 인프라 안에서 GPU와 함께 활용할 수 있게 되었으며, 초기 생태계에는 Marvell, Media Tek, Alchip, Synopsys, Cadence 등 다양한 기업이 참여했다. AI 반도체 시장은 특정 아키텍처가 아니라 시장을 독점하는 방향이 아니라, GPU와 AI ASIC이 각각의 강점을 바탕으로 함께 성장하는 생태계로 진화하고 있다.

NVLink Fusion 랙 규모 구축 예시



자료: 엔비디아, 키움증권 리서치센터

지속되는 칩 개발, 늘어나는 참여 기업

AI ASIC은 일부 기업의 실험적 자체 칩에서 여러 기업이 반복 투자하는 핵심 인프라로 바뀌고 있다. 구글, AWS, 마이크로소프트, 메타는 자체 가속기를 한 번 개발하는 데 그치지 않고, 학습·추론 등 용도에 맞춰 여러 제품을 만들고 세대 교체를 이어가고 있다. AI ASIC의 목적도 단순한 비용 절감을 넘어 성능과 전력효율, 반도체 공급과 클라우드 원가를 장기간 직접 통제하는 데 있다.

주요 하이퍼스케일러 AI ASIC 개발 로드맵

연도	Google	AWS	Microsoft	Meta
2015	TPU v1	-	-	-
2018	TPU v2	-	-	-
2019	-	Inferentia	-	-
2020	TPU v3	-	-	-
2021	-	Trainium	-	-
2022	TPU v4	Inferentia2	-	-
2023	TPU v5e·TPU v5p	Trainium2	Maia 100	MTIA 100 (MTIA v1)
2024	TPU Trillium	-	-	MTIA 200 (MTIA v2)
2025	TPU Ironwood	-	-	-
2026	-	-	Maia 200	MTIA 300·400·450·500

자료: 키움증권 리서치센터

AI ASIC 개발에 참여하는 기업과 협력 방식도 넓어지고 있다. 과거에는 하이퍼스케일러가 내부 서비스에 사용할 칩을 직접 개발하는 구조가 중심이었으나, 최근에는 다양한 AI 모델 기업들도 AI ASIC 개발에 나서고 있다. OpenAI는 Broadcom과 맞춤형 AI 가속기 및 네트워크 시스템을 공동 개발하고 있다. Anthropic은 AWS와 차세대 Trainium의 개발·최적화에 참여하는 한편, Google·Broadcom과는 차세대 TPU의 대규모 연산 용량을 확보하는 계약을 체결했다. 이처럼 일부 AI 모델 기업은 완성된 GPU를 단순 구매하는 고객에서 나아가, 필요한 칩의 성능과 기능을 제안하고 장기 수요를 제공하는 협력 주체로 역할을 넓히고 있다.

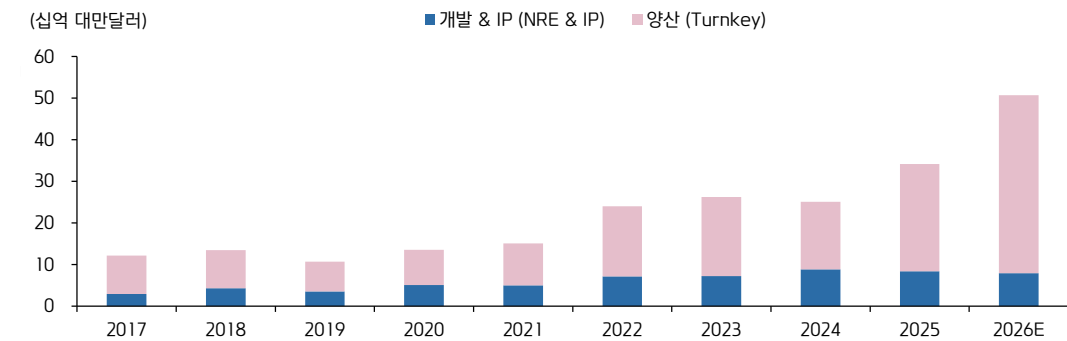
>>> TSMC에서 먼저 확인된 AI ASIC의 성장

설계에서 양산으로 이어지는 수혜

TSMC 협력 디자인하우스에서는 AI ASIC 성장의 수혜가 이미 실적으로 나타나고 있다. 대표 협력사인 GUC는 2022년 개발·양산 매출이 각각 전년 대비 38.0%, 67.4% 증가하며, 전체 매출이 59.1% 늘어난 240억 대만달러를 기록했다. 회사는 개발 매출 증가의 배경으로 AI·네트워킹 분야의 성장과 주요 기술기업의 ASIC 설계 투자 확대를, 양산 매출 증가의 배경으로 SSD·서버 관리칩·네트워킹 수요 확대를 제시했다. 개발 매출은 고객의 칩을 설계·검증하는 대가로 신규 프로젝트 수주에 따라 발생한다. 양산 매출은 개발한 칩의 생산과 공급을 맡으면서 발생하며, 고객의 반복 주문과 공급 물량 확대에 따라 늘어날 수 있다.

GUC의 실적은 AI ASIC 성장의 수혜가 설계 수주를 넘어 양산 공급으로 확대되고 있음을 보여준다. GUC는 기존 AI 설계 프로젝트가 검증·양산 단계에 진입하면서 2025년 사상 최대 매출을 기록했다고 밝혔다. 양산 매출은 전년 대비 59.2% 증가해 전체의 75.4%를 차지했으며, 전체 매출은 36.3% 성장했다. 삼성 파운드리에서도 AI ASIC 수주가 늘어나면 국내 협력 디자인하우스의 설계·검증 기회가 확대될 것으로 예상된다. 나아가 양산 공급까지 맡으면 개발 매출에 더해 고객의 반복 주문에 따른 매출을 확보하고, 후속 칩 개발 수주가 이어질 경우 지속적인 성장 기반을 마련할 수 있을 것으로 기대한다.

GUC 개발·양산 매출 추이



주: 2026E는 1H26 실적을 단순 연율화한 수치
자료: GUC, 키움증권 리서치센터

II. 국내에도 열리는 기회의 문

>>> 삼성 파운드리 회복

삼성 파운드리 수율 회복은 선결 조건

삼성 파운드리 수율 회복, 즉 양산 경쟁력은 국내 설계 생태계 성장의 핵심 전제조건이다. 고객은 대부분 어떤 파운드리와 공정에서 어떤 제품을 만들지 결정한 뒤, 해당 공정에 맞는 IP와 디자인하우스를 선택한다. 수율 문제로 삼성 공정이 고객의 선택지에서 제외되면, 삼성 공정에 맞춰 IP와 설계 역량을 준비한 기업은 프로젝트에 참여할 기회 자체를 잃는다. 반대로 수율이 회복되어 삼성 공정을 선택하는 고객이 늘어나면 삼성 생태계에 속한 IP와 디자인하우스의 수주 가능성도 함께 증가한다.

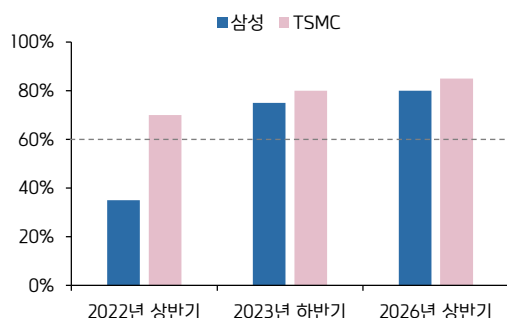
삼성 수율 4nm는 안정화, 2nm도 가시권

삼성 파운드리 수율 문제는 4nm를 시작으로 회복되고 있다. 업계 추정에 따르면 삼성 4nm 수율은 2022년 초 약 35% 수준이었으나 2023년 하반기에는 75%까지 상승하였으며, 2026년 4월에는 80%를 넘어섰다. 초기 양산 과정에서 반복되었던 수율 불안이 줄어들면서 삼성 4nm는 모바일 중심의 공정에서 AI·HPC 제품까지 대응할 수 있는 양산 공정으로 자리 잡고 있다.

4nm 수율 개선은 실제 제품 양산으로 확인되고 있다. 삼성전자는 2025년 4분기부터 4nm 공정으로 제작한 HBM 베이스다이를 출하했고, 2026년 2월에는 4nm 로직 베이스다이를 적용한 HBM4의 상업 생산을 시작했다. 삼성은 2026년 하반기에도 AI·HPC 고객을 대상으로 4nm 메모리 제품과 LPU양산을 확대할 계획이다.

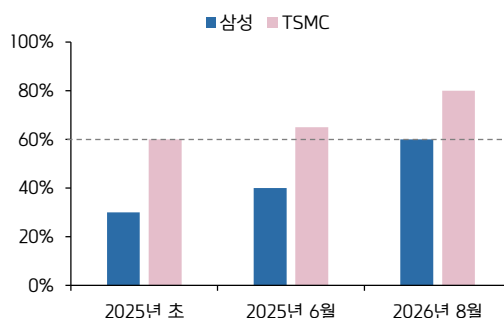
2nm 수율도 2025년을 기점으로 빠르게 올라왔다. 업계 추정에 따르면 삼성 2nm 수율은 2025년 초 약 30%에서 6월 40%까지 올라왔고, 2026년 8월에는 60%까지 개선됐다. 약 1.5년 만에 양품 비율이 두 배 가까이 높아졌다. 통상 안정적인 대량생산 기준으로 언급되는 60% 안팎에 근접한 수준이다. 수율 상승과 함께 2nm도 개발공정에서 양산공정으로 넘어가고 있다. 삼성전자는 2025년 4분기 1세대 2nm 제품의 양산을 시작했고, 2026년에는 2세대 2nm 제품의 생산 확대를 추진하고 있다. 초기 수율이 낮았던 공정에서 실제 고객 제품을 생산하는 단계로 넘어갔다는 점이 중요하다.

4nm 수율



료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

2nm 수율



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

TSMC 선단공정 병목이 삼성에겐 기회

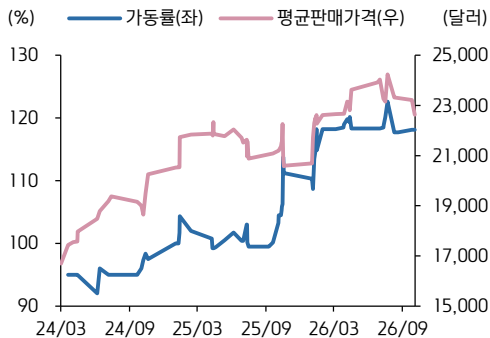
TSMC의 선단공정 병목은 삼성 파운드리에 신규 수주 기회를 열고 있다. AI GPU·ASIC 수요로 TSMC의 4·5nm와 3nm 등 선단공정 생산능력이 고객 수요를 따라가지 못해 병목이 발생하고 있다. 특히 AI 칩의 3nm 전환과 기존 스마트폰·PC 수요가 겹치면서 3nm 공급 부족이 심화되고 있다. 고객이 차세대 칩의 생산능력과 납기를 확보하려면 공급처를 넓혀야 하는 만큼, 삼성 공정을 검토할 유인도 커지고 있다.

TSMC는 AI 수요에 대응하기 위해 기존 투자 관행을 바꿔 3nm 생산능력을 추가 확대하고 있다. 웨이저자 회장은 2026년 4월 실적발표에서 통상 목표 생산능력에 도달한 공정에는 추가 증설하지 않았지만, 강한 AI 수요에 대응하기 위해 3nm 투자를 확대한다고 밝혔다. 신규 3nm 팹의 양산 시점은 대만 2027년 상반기, 애리조나 2027년 하반기, 일본 2028년으로 제시했다. 이와 함께 대만의 5nm 장비를 3nm 생산용으로 전환하고, 공정 간 생산능력 조정과 생산성 개선을 통해 고객 수요에 대응하고 있다고 설명했다.

TSMC는 본격적인 공급 확대와 수급 격차 축소 시점을 2028~2029년으로 보고 있는 만큼, 삼성의 기회는 당분간 이어질 전망이다. 웨이저자 TSMC 회장은 2026년 1월 실적발표에서 신규 팹 건설에는 2~3년이 걸리며, 2026년 투자에 따른 생산능력 기여는 당해에는 거의 없고 2027년에도 제한적이라고 설명했다. 이어 2026~2027년에는 생산성 개선으로 생산량을 늘리고, 2028~2029년에는 생산능력을 본격적으로 확대해 수급 격차가 좁혀지기를 기대한다고 밝혔다.

TSMC 병목에 따른 삼성 파운드리의 수혜는 이미 가격 인상으로 나타나고 있다. 공식 가동률 수치는 공개되지 않았지만, 로이터는 AI 칩 수요 증가로 삼성의 국내 4nm 생산라인이 완전가동 상태에 이르렀다고 보도했다. TSMC의 공급 제약 속에서 삼성의 생산 여력도 빠듯해지면서 가격 협상력이 높아졌으며, 삼성은 2026년 7월부터 신규 주문 가격을 4nm는 고객 지역에 따라 5~15%, 5nm는 10~15%, 8nm는 약 10% 인상한 것으로 전해졌다.

TSMC 3nm 가동률과 평균 판매가격 추정치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성 파운드리 가격 인상 현황

공정	2026년 7월 가격 인상률
8nm	약 +10%
5nm	약 +10~15%
4nm	중국·미국 +10~15%, 대만 +5~10%
3nm	-
2nm	-

자료: Reuters, 키움증권 리서치센터

테슬라 수주 건 이후 반전된 분위기

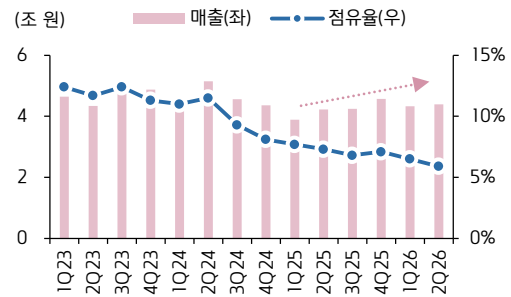
테슬라 수주의 핵심은 \$165억 규모보다 ‘첫 대형 레퍼런스’ 확보에 있다. 삼성 파운드리에는 그동안 미국 신규 선단공정 생산기지인 테일러팹(Taylor Fab)의 대표 고객을 확보하지 못해 가동 일정이 조정될 만큼 고객 유치에 어려움을 겪었다. 그러나 테슬라를 시작으로 애플, 엔비디아 등 글로벌 AI 고객 수주가 이어지며 선단공정 고객 기반이 확대되고 있다. 이를 바탕으로 삼성전자는 2026년 하반기 테일러 파운드리 가동을 준비하고 있으며, 2027년부터는 본격적인 양산을 목표로 하고 있다.

삼성 테일러 파운드리 (텍사스)



자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터
주: 2026년 하반기 가동 목표

삼성 파운드리 매출과 점유율 추정



자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터

삼성 파운드리 주요 해외 고객 수주 및 MOU 현황

고객사	시점	제품	응용처	공정	내용
Tesla	2025.07	AI6	자율주행·휴머노이드	2nm	장기 공급계약(~2033.12), 2026년 말 테이프아웃 예상
Apple	2025.08	이미지센서 (CIS)	모바일	-	미국 오스틴에서 생산 추진, 기존 소니 중심 공급망 다변화 기대
Tesla	2025.10	AI5	자율주행·휴머노이드	2nm	2026.07 테이프아웃 완료 보도, 2027년 양산 예상
Tsavorite	2025.11	OPU	AI·HPC	4nm	2026 양산 예상
NVIDIA	2026.03	Groq 3 LPU	AI·HPC	4nm	2026년 하반기 출하 예상
Broadcom	2026.07	-	AI·HPC	2nm	메모리·파운드리·첨단패키징 전략적 협력 MOU 체결

주: 협의·검토 사례는 제외. 시점은 최초 발표·보도 시점.
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

삼성 파운드리 실적 코멘트

분기	실적 요약	원인
1Q25	부진한 실적	모바일 등 주요 응용처의 계절적 수요 약세와 고객사 재고 조정 및 가동률 정체로 실적이 부진
2Q25	매출 개선되었으나 부진한 실적	전분기 대비 큰 폭의 매출 개선을 이뤘으나, 첨단 AI 칩에 대한 대중 제재 영향으로 재고 총당금이 발생. 성숙(Mature) 공정 라인의 가동률 저하가 지속되면서 부진한 실적
3Q25	분기 최대 수주, 실적 큰 폭 개선	첨단공정 중심으로 분기 최대 수주 실적을 달성했으며, 일회성 비용이 감소하고 라인 가동률이 개선되면서 전분기 대비 실적이 큰 폭 개선
4Q25	매출 증가, 수익성 개선은 제한적	2나노 1세대 신제품 양산을 본격화하고 미국과 중국의 거래선 수요 강세로 매출이 증가했으나, 총당 비용 영향으로 수익성 개선은 제한적
1Q26	비수기 영향 실적 감소	비수기 영향으로 실적이 감소했으나 고성능 컴퓨팅 시장 중심으로 수주를 이어가고 있으며, 광통신 모듈 대형 업체 수주도 성공해 실리콘 포토닉스 사업의 기반을 확보
2Q26	매출 증가 및 실적 개선	HBM 베이스 다이와 미주 고객 중심의 제품 수요 증가로 매출이 증가하는 등 실적이 개선

자료: 삼성, 키움증권 리서치센터

>>> K-온디바이스 AI 반도체 기술개발 사업 수혜

수요를 확보하고 양산까지 연결한다

K-온디바이스 AI 반도체 기술개발 사업은 국내 설계기업의 상용화 레퍼런스를 단기간에 다수의 응용처로 확장시키는 촉매로 작용할 전망이다. K-온디바이스 AI 반도체 기술개발 사업은 국산 AI칩을 개발하는 데 그치지 않고, 국내 완제품에 실제 탑재·양산하는 수요 연계형 사업이다. 정부는 2026~2030년 국비 5,111억원을 투입해 자동차, IoT·가전, 기계·로봇, 방산 등 4개 산업에서 맞춤형 AI 반도체와 모듈, 구동 소프트웨어를 함께 개발한다. 정부 목표는 수요기업이 요구하는 온디바이스 AI칩 10종을 개발하고, 이를 완제품에 탑재해 실증하는 것이다.

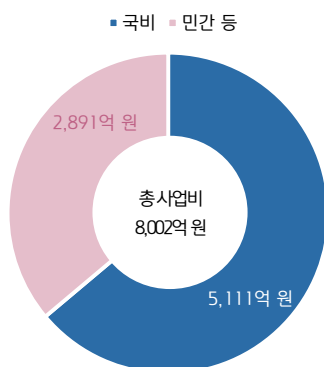
온디바이스 AI는 제품별 최적화가 중요한 시장인 만큼 국내 반도체 설계기업의 새로운 성장 기회가 될 전망이다. 온디바이스 AI는 클라우드로 데이터를 보내지 않고 자동차·로봇·가전 등 기기 내부에서 직접 추론하는 방식이다. 제품마다 요구되는 전력, 연산성능, 메모리, 인터페이스가 달라 하나의 범용칩보다 용도에 최적화된 맞춤형 반도체가 중요한 만큼 설계의 영역은 넓어진다. 온디바이스 AI 반도체 시장은 2024년 173억달러에서 2030년 1,033억달러로 성장할 것으로 전망된다.

K-온디바이스 AI반도체 기술개발 사업

분야	개발 내용
자동차	차세대 자율주행차 제어 시스템 등에 탑재될 AI 칩 및 소프트웨어
IoT·가전	지능형 가전 등 스마트 공간을 위한 온디바이스 AI 칩 및 소프트웨어
기계·로봇	제조현장, 식음료 등의 서비스를 위한 차세대 AI 협동로봇 탑재용 AI 칩 및 소프트웨어
	일상 공간에서 가사를 지원하는 휴머노이드 탑재용 AI 칩 개발 및 소프트웨어
방산	방제·수확·운반 등 농작업을 자율적으로 수행하는 로봇 탑재용 AI 칩 및 소프트웨어
	상황을 자율적으로 인식하고 비행하는 공중 무인플랫폼 탑재용 AI 칩 및 소프트웨어

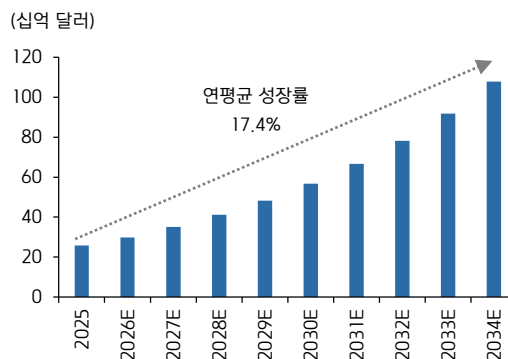
자료: 키움증권 리서치센터

총 사업비 규모



자료: 산업통상부, 키움증권 리서치센터

Edge AI 반도체 시장 규모



자료: Fortune Business Insights, 키움증권 리서치센터

K-온디바이스 정책의 핵심은 기술개발보다 수요 확보다. 국내 팹리스가 AI 반도체를 개발해도 이를 실제 제품에 탑재할 고객을 확보하지 못하면 양산으로 이어지기 어렵다. 이번 사업은 자동차·가전·로봇·방산 기업이 필요한 반도체를 먼저 정하고, 팹리스가 이에 맞는 칩을 공동 개발하는 구조다. 개발부터 모듈 제작, 소프트웨어, 완제품 실증과 양산까지 지원한다는 점이 기존 연구개발 사업과 다르다.

실제 수요기업과 양산을 잇는 프로젝트도 구체화되고 있다. 7월 말 KAI는 방산 분야 우선협상대상자로 선정됐으며, 향후 5년간 953억원 규모로 국산 AI SoC와 자율제어시스템을 개발해 실제 무인기 플랫폼에 탑재·검증할 계획이다. AI 반도체 개발은 국내 팹리스가 주관하고 삼성전자가 생산을 담당한다. 아직 모든 분야의 최종 사업자가 공개된 것은 아니지만, 방산 사례는 K-온디바이스가 단순 기술개발 지원을 넘어 수요기업의 제품 → 국내 팹리스 설계 → 파운드리 생산 → 완제품 탑재·검증으로 이어지는 구조로 구체화되고 있음을 보여준다.

K-온디바이스 AI 반도체 분야별 지원 현황

분야	주요제품	수요기업	지원 한도 (억 원)	과제 수 (개)
자동차	자율주행차	현대자동차	1,397	3
IoT·가전	스마트가전	LG 전자	901	4
기계·로봇	협동로봇	두산로보틱스	603	4
	휴머노이드	두산로보틱스	619	4
	무인농기계	대동	331	4
방산	무인기	한국항공우주산업(KAI)	953	4
활용확산	IP·소프트웨어	-	315	4
합계			5,119	27

주) 지원 한도의 합계는 국비와 차이가 날 수 있음
 자료: 산업통상부, 키움증권 리서치센터

K-온디바이스 AI 반도체 개발과제

분야	주요제품	과제명	지원한도 (억 원)
자동차	자율주행차	(총괄) 차세대 SDV 향 자율주행차를 위한 ADAS/AD 도메인 제어기 개발	5
		(1 세부) 차세대 SDV 자율주행용 AI 모델 특화 연산 확장형 온디바이스 AI 반도체 개발	1,301
		(2 세부) 차세대 SDV 자율주행차용 Scalable ADAS/AD 도메인 통합 제어기 개발	91
IoT·가전	스마트가전	(총괄) 온디바이스 AI 반도체 및 AI 홈 제품 기술 개발	5
		(1 세부) 온디바이스 AI 기반의 공감형 홈구현과 경험 확장을 위한 제품 및 서비스 기술개발	53
		(2 세부) AI 홈 제품 및 서비스를 위한 온디바이스 AI 반도체 기술 개발	780
		(3 세부) 온디바이스 AI 칩 기반 AI 알고리즘, 지능 연동 프레임워크 및 AI 운용을 위한 소프트웨어 플랫폼 개발	63
기계·로봇	협동로봇	(총괄) 온디바이스 AI 반도체 기반 차세대 협동로봇 기술 개발	5
		(1 세부) 온디바이스 AI 반도체가 탑재된 이동 및 조작작업이 가능한 차세대 협동로봇 기술 개발	121
		(2 세부) 차세대 협동로봇용 온디바이스 AI 반도체 및 SDK 개발	267
		(3 세부) 차세대 협동로봇용 온디바이스 AI 솔루션 및 표준 모델을 활용한 서비스 기술 개발	210
	휴머노이드	(총괄) 온디바이스 AI 반도체 기반 일상 공간용 휴머노이드 기술 개발	5
		(1 세부) 일상 공간에서 인간 수준의 작업능력을 가지는 휴머노이드 기술 개발	246
		(2 세부) 휴머노이드를 위한 온디바이스 AI 반도체 개발	255
		(3 세부) 이중 반도체 활용 Workload Orchestration 및 로봇용 AI 모델 경량화/최적화 개발	113
	무인농기계	(총괄) 국산 온디바이스 AI 반도체 기반 무인 농작업 로봇 기술 개발	5
		(1 세부) 국산 온디바이스 AI 반도체 기반 무인 정밀 농작업 로봇 기술 개발	80
		(2 세부) 무인 정밀 농작업 로봇용 온디바이스 AI 반도체 개발 및 개발환경 구축	180
		(3 세부) 무인 정밀 농작업 AI 솔루션 및 컴퓨팅 플랫폼 개발	66
방산	무인기	(총괄) 온디바이스 AI 반도체 기반 소모성 공중 무인기 기술 개발	5
		(1 세부) 소모성 공중 무인기 운용체계 및 자율 제어 시스템 통합 기술개발	224
		(2 세부) 소모성 공중 무인기 자율 제어 시스템 적용을 위한 고성능 온디바이스 AI 반도체 및 S/W 기술개발	584
		(3 세부) 고성능 AI 반도체 적용 소모성 공중 무인기 자율 제어 시스템 개발	140
활용확산	IP·소프트웨어	(총괄) 온디바이스 AI 반도체 기술역량 강화 및 글로벌 확산지원	55
		(1 세부) 온디바이스 AI 반도체를 위한 고속인터페이스 IP 개발	94
		(2 세부) 온디바이스 AI 반도체를 위한 고신뢰성 IP 개발	125
		(3 세부) 온디바이스 AI 경량 프로세서용 초저전력 지능처리 SW 플랫폼 기술 개발	41
합계			5,119

자료: 산업통상부, 키움증권 리서치센터

디자인하우스는 경쟁, IP는 동반 수혜

K-온디바이스가 만드는 신규 설계 수요는 디자인하우스에는 경쟁의 장을, IP 기업에는 복수 채택의 기회를 제공할 것으로 예상된다. 디자인하우스의 경우 한 개의 칩 프로젝트는 여러 업체가 동시에 나눠 수행하기보다 특정 업체가 주도적으로 맡는 경우가 많기 때문이다. 물리설계·검증·Tape-out·파운드리 연계는 서로 긴밀하게 연결돼 있어 책임 주체를 일원화하는 편이 일정과 수율 관리에 유리하다. 따라서 수혜는 모든 디자인하우스에 고르게 돌아가기보다는 공정 경험, Track Record, 고객 관계, Turn-key 역량에 따라 수주 경쟁을 통해 배분될 가능성이 높다.

국내 IP 시장은 경쟁보다 보완 관계가 강해 K-온디바이스 수요 확대의 수혜가 여러 업체에 동시에 확산될 수 있다. 하나의 AI SoC에는 메모리, 고속 인터페이스, 영상처리 등 서로 다른 기능의 IP가 동시에 필요하며, 국내 주요 IP 기업의 주력 제품도 상당 부분 겹치지 않는다. 오픈엠티는 메모리 인터페이스 IP, 퀄리티스반도체는 PCIe·UCle·MIPI 등 인터페이스 IP, 칩스앤미디어는 비디오 코덱 IP에 강점을 보유하고 있어 동일한 칩 프로젝트에서도 복수 업체가 함께 채택될 가능성이 높다.

반도체 IP 분류

구분	기능	주요 IP
프로세서 IP	데이터의 연산·처리를 수행	CPU, GPU, NPU, VPU, DSP, ISP 등
인터페이스 IP	SoC와 메모리·주변장치·다른 칩 간 데이터 연결·전송을 지원	DDR/LPDDR PHY·Controller, PCIe, UCle, Ethernet, MIPI 등
메모리 IP	데이터를 저장·유지하는 메모리 회로를 구현	SRAM, ROM, NVM 등
기타 IP	연산·인터페이스·메모리 외 특정 기능을 구현	NoC Interconnect, Video Codec, FBC 등

자료: 키움증권 리서치센터

국내 주요 IP 기업 포트폴리오 비교

IP 대분류	IP 소분류	오픈엠티테크놀로지	퀄리티스반도체	칩스앤미디어
프로세서 IP	NPU	○		○
인터페이스 IP	DDR/LPDDR Controller·PHY	○		
	HBM Controller·PHY	○		
	MIPI		○	
	PCIe		○	
	Ethernet		○	
	UCle	○	○	
	SerDes		○	
기타 IP	NoC Interconnect	○		
	Video Codec			○
	FBC			○

자료: 키움증권 리서치센터

III. 수혜가 집중되는 디자인하우스

>>> 기회는 삼성 파운드리 생태계에 있다

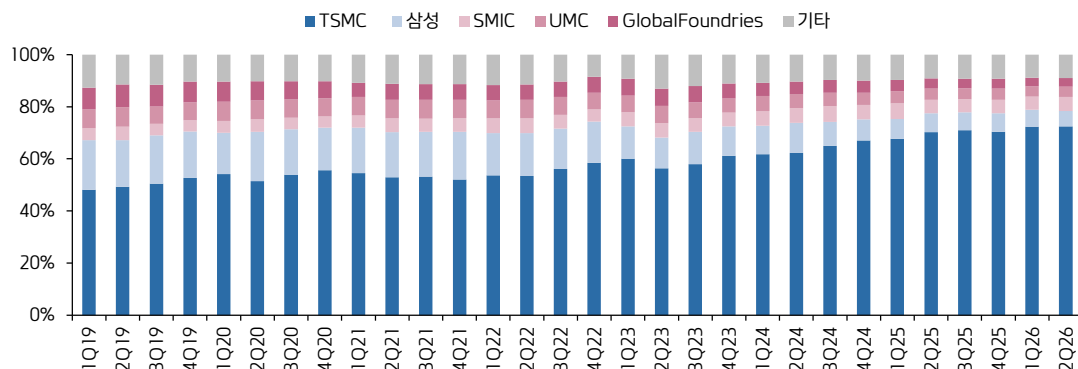
파운드리가 다르면, 디자인하우스도 다르다

국내 디자인하우스는 AI ASIC 시장 성장과 삼성 파운드리 회복에 따른 수혜의 중심에 설 전망이다. 디자인하우스는 고객의 반도체 설계를 파운드리 공정에 맞게 구현하고 검증하는 설계 전문 기업이다. 업체와 프로젝트에 따라 칩의 사양 정의·회로설계부터 양산 공급까지 폭넓게 관여하기도 한다. 파운드리별로 설계 생태계도 구분되는 경향이 있는데, 이는 파운드리마다 설계 도구와 규칙, 사용할 수 있는 IP가 달라 해당 공정에서 칩을 개발해 본 경험이 중요하기 때문이다. 따라서 삼성 선단공정을 채택하는 AI ASIC 프로젝트가 늘어나면, 삼성 공정의 설계·양산 경험을 확보한 국내 디자인하우스의 사업 기회도 확대될 것으로 예상된다.

글로벌 파운드리 시장의 1위는 TSMC, 2위는 삼성전자다. TrendForce에 따르면 2026년 2분기 매출 기준 시장점유율은 각각 72.5%, 5.9%다. TSMC는 고객의 칩 개발과 양산을 지원하는 설계·양산 파트너 그룹인 VCA(Value Chain Alliance)를 운영한다. 여기에는 Alchip, GUC, 에이직랜드, GSME 등 디자인하우스와 Avnet, ICC, imec, Toppan 등 유통·연구·설계 및 제조 지원 기업·기관들이 속해 있다. 특히 대만의 Alchip과 GUC는 선단공정과 첨단패키징을 활용한 ASIC 개발·양산 이력을 풍부하게 축적한 대표 디자인하우스다. 이러한 트랙 레코드(Track Record)는 고객의 설계 파트너 선정에서 신뢰 기반으로 작용하며, 후발 업체에는 진입장벽으로 작용할 수 있다.

삼성 파운드리에서는 DSP를 통해 국내 디자인하우스가 고객의 칩 개발과 양산에 참여하고 있다. DSP (Design Solution Partners)는 삼성 공정에 맞춘 ASIC 설계와 검증, 생산·공급망 관리를 지원하는 공식 설계 파트너다. 국내에는 세미파이브, 에이디테크놀로지, 가온칩스, 코아시아세미, 알파칩스 등이 있으며, 해외 설계기업도 참여한다. 다만 DSP 자격만으로 수주가 보장되는 것은 아니며, 선단공정 설계와 대형칩 검증, 첨단패키징 및 양산 수행 이력 등이 실제 수혜의 크기를 가르는 경쟁 요소가 될 것으로 판단한다.

주요 파운드리 매출 점유율 추이



자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터

TSMC VCA (Value Chain Alliance)



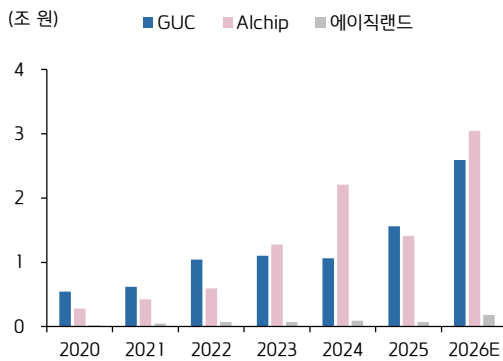
주: TSMC VCA는 TSMC와 협력하여 반도체 설계부터 제조·패키징·테스트까지 종합적인 서비스를 제공하는 설계 파트너
자료: TSMC, 키움증권 리서치센터

삼성 DSP (Design Solution Partners)



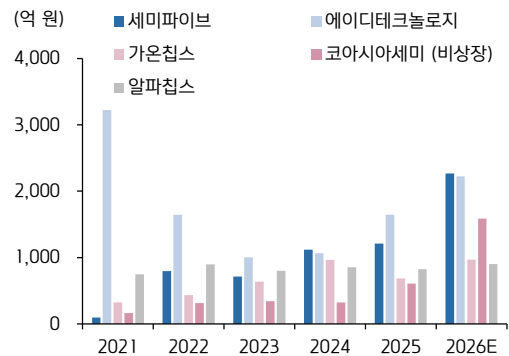
주: 삼성 DSP는 삼성 파운드리 공정 기반의 ASIC 설계 및 공급망 관리 서비스를 제공하는 설계 파트너
자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

TSMC VCA 주요 3사 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성 DSP 주요 5사 매출 추이 및 전망



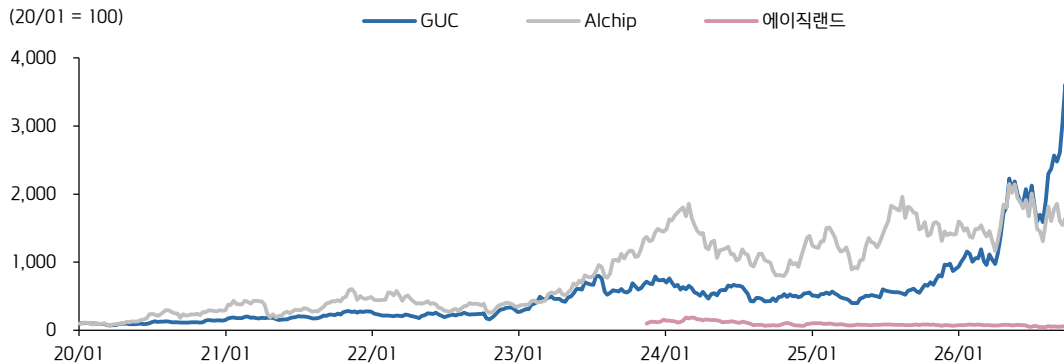
주1: 코아시아세미는 코아시아 연결 기준 시스템 반도체 사업부문 매출

주2: 2026E는 당사 추정치 적용

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

TSMC VCA 주요 디자인하우스 주가 흐름 비교

(20/01 = 100)



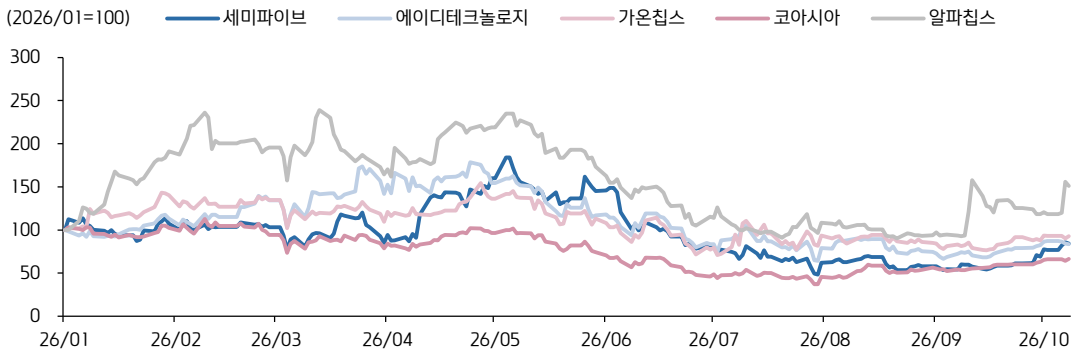
주1: 2020-01-03 종가를 100으로 지수화. 에이직랜드는 2023-11-17 종가를 100으로 지수화

주2: 에이직랜드는 2019년에 TSMC VCA로 선정

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성 DSP 주요 디자인하우스 주가 흐름 비교

(2026/01=100)



주1: 2025-12-30 종가를 100으로 지수화

주2: 코아시아세미는 비상장사로, 모회사인 코아시아 주가를 사용

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

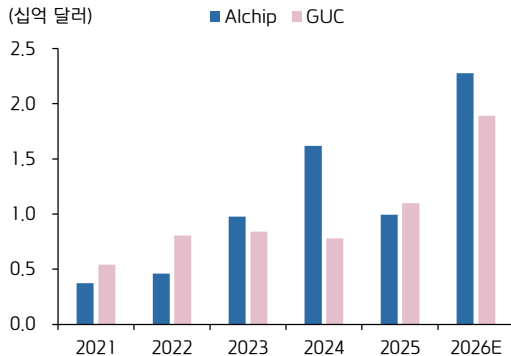
>>> 한국의 Alchip 찾기

Alchip, AI ASIC 성장에 가장 공격적으로 베팅한 디자인하우스

알칩(Alchip)은 AI ASIC 시장의 성장과 함께 단기간에 성장한 대표적인 디자인하우스이다. 알칩은 다양한 응용처와 공정을 고르게 공략하기보다 AI·HPC와 선단공정에 역량을 집중했으며, 특히 설계 난도가 높고 프로젝트 규모가 큰 북미 AI ASIC에 자원을 집중했다. 2024년 매출의 94%가 AI·HPC, 97%가 7nm 이하 공정에서 발생했고, 2025년에도 각각 83%, 87%를 유지했다. 같은 해 북미 매출 비중도 78%에 달했다. 알칩의 매출은 2021년 3.7억 달러에서 2024년 16.2억 달러로 3년 만에 4.4배 증가했으며, 같은 기간 연평균 성장률은 약 63%에 달했다.

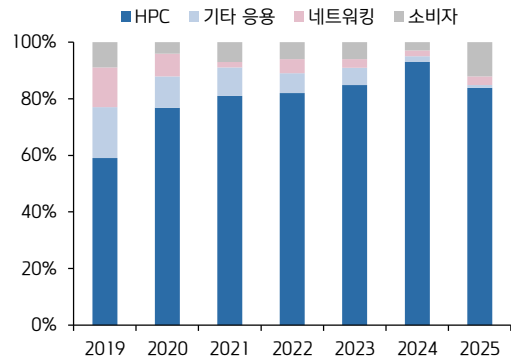
알칩은 칩 설계에서 첨단 패키징과 테스트·수율·양산관리까지 공급 범위를 넓혀 프로젝트당 매출과 역할을 확대했다. Front-end와 물리설계뿐 아니라 CoWoS·2.5D·3DIC 패키지 설계, 테스트, 제품 엔지니어링과 양산 수율 개선을 함께 제공했다. 2025년 기준 누적 Tape-out은 600건 이상, FinFET 프로젝트는 60건 이상, CoWoS 수행 이력은 18건 이상이다. 이를 통해 알칩은 개발매출에 이어 웨이퍼·패키징·테스트가 포함된 Turn-key 양산 매출을 확보하고, 기존 고객의 차세대 제품과 선단공정 수주로 연결했다.

Alchip·GUC 매출 비교



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Alchip 유형별 매출 추이



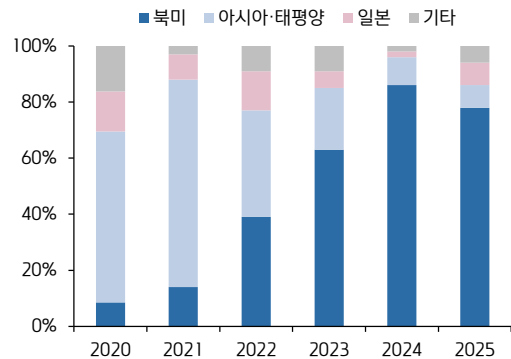
자료: Alchip, 키움증권 리서치센터

Alchip 공정별 매출 추이



자료: Alchip, 키움증권 리서치센터

Alchip 지역별 매출 추이



자료: Alchip, 키움증권 리서치센터

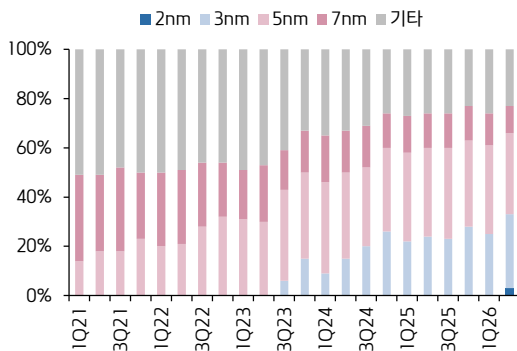
선단공정 트랙레코드가 곧 수주 경쟁력

선단공정 설계 경험을 축적한 업체는 향후 고성능 AI ASIC 수주 경쟁에서 유리할 것으로 판단한다. 세미파이브와 에이디테크놀로지는 선단공정 매출 비중이 높아 관련 프로젝트 수행 경험에 주목할 필요가 있다. AI 반도체의 고성능화와 전력 효율 개선 요구는 선단공정 수요 확대를 견인하고 있다. 한편 공정 미세화가 진행될수록 이를 구현하기 위한 물리 설계와 검증 난도, 비용도 함께 높아지기 때문에 관련 개발·양산 이력이 디자인하우스의 핵심 경쟁력으로 부상하고 있다.

실제로 AI GPU와 ASIC의 주력 공정은 2025년 말부터 4.5nm에서 3nm로 이동하고 있다. TrendForce에 따르면, 3nm 생산능력이 2026년 말 4.5nm를 넘어설 것이며 2027년에는 28nm에 이어 전세계 두 번째로 큰 공정으로 올라설 전망이다. 공정 미세화를 통해 성능을 개선하거나 전력소비를 감소시킬 수 있는데, 예를 들어 N2는 N3E 대비 동일 전력에서 속도를 14% 높이거나 동일 속도에서 전력소비를 35% 줄일 수 있으며 칩 밀도는 1.15배 이상 개선된다.

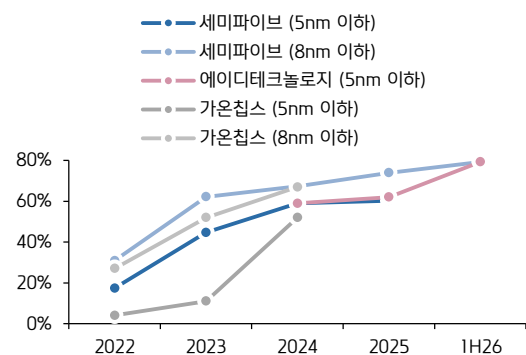
선단공정 전환에 따른 설계 난도 상승은 프로젝트당 개발비 증가로 직접 연결된다. 공정이 한 세대 미세화될 때마다 인력·EDA·IP·검증과 물리설계비가 동시에 늘어나기 때문이다. SIA와 BCG가 추정한 선단 칩의 설계비용은 65nm 2,900만달러에서 5nm 5억4,200만달러, 3nm 8억7,200만달러로 증가했다. 3nm 설계비용은 5nm보다 61%, 7nm보다 2.9배, 65nm보다 약 30배 높다. 설계비용이 커질수록 재설계와 추가 테이프아웃에 따른 손실도 커져, 개발·양산 이력이 검증된 디자인하우스를 선택하는 것이 중요해진다. 유사 프로젝트의 수행 경험은 설계 오류와 일정 지연 위험을 줄이는 신뢰 기반으로 작용한다.

TSMC 공정별 매출 비중 추이



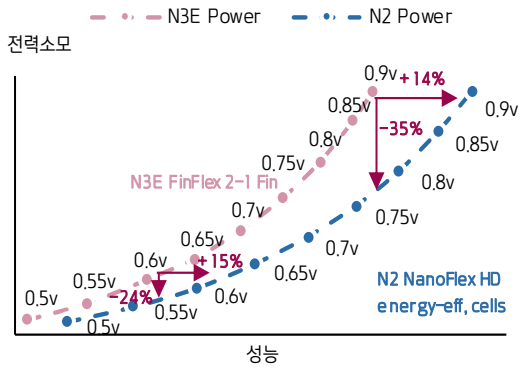
자료: TSMC, 키움증권 리서치센터

삼성 주요 DSP 선단공정 비율



주1: 알파칩스, 코아시아세미 공정별 매출 비중 데이터는 제한적
주2: 세미파이브는 개발 매출 기준, 가운칩스 2024년 수치는 전망치
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

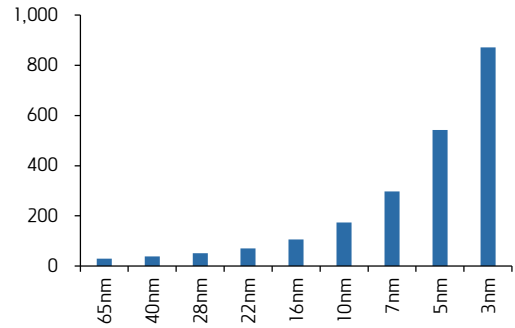
N2 vs N3E 성능·전력 곡선



주1: 워크로드 ARM A715 (IS_INT&VX)
 주2: 전력(FFGNP/85C), 성능(SSGNP/125C)
 자료: TSMC, 키움증권

공정별 설계 비용

(백만 달러)



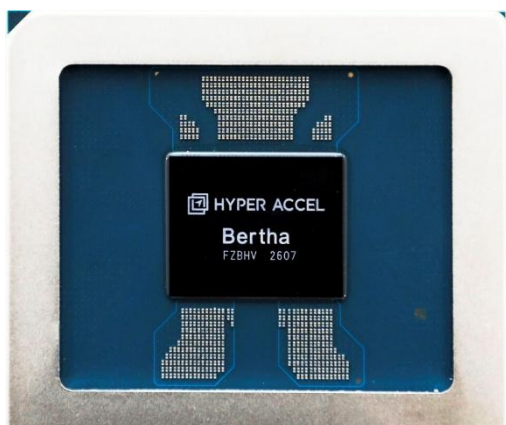
자료: SIA, BCG, 키움증권

AI 칩의 대형화, 설계 역량의 차이가 드러난다

빅다이 설계·양산 경험은 대형 AI ASIC 수주 경쟁에서 중요한 경쟁력으로 작용할 수 있다. 고성능 AI ASIC은 많은 연산 회로와 내부 메모리를 집적하는 과정에서 다이 면적이 커질 수 있다. 칩이 커질수록 회로와 배선이 복잡해져 목표 성능을 구현하기 어려워지고, 전력·발열·수율 관리 부담도 높아진다. 문제가 발생하면 재설계 비용과 양산 지연 부담이 커지는 만큼, 유사한 대형 칩을 성공적으로 검증하고 양산한 경험은 고객의 설계 파트너 선정에서 중요한 신뢰 기반이 된다.

공개된 대형 칩 개발·양산 이력을 기준으로 세미파이프의 강점이 뚜렷하게 확인된다. 세미파이프는 삼성 4nm 공정을 적용한 500mm² 이상 규모의 하이퍼엑셀 AI 추론칩을 설계·검증부터 패키징·양산 공급까지 수행했다고 밝혔다. 이는 설계 완료에 그치지 않고 실제 칩의 검증과 양산으로 연결한 사례로, 후속 대형 AI ASIC 프로젝트 수주에서 강점으로 작용할 수 있다. 아시아 HPC형 AI 반도체 기업을 대상으로도 500/800mm² 빅다이 프로젝트를 진행하며 대형 칩 개발 경험을 확대하고 있다. 에이디테크놀로지는 2nm 공정을 적용한 700~800mm², 4nm 공정을 적용한 500~600mm² 빅다이 설계 수행 이력을 보유하고 있으며, 가온칩스도 PFN의 2nm 기반 빅다이 프로젝트를 수행하고 있다.

500mm² 이상 빅다이 적용한 '베르다'



주: AI 반도체 스타트업 하이퍼엑셀(HyperAccel) LPU기반 AI 추론 가속기 '베르다(Bertha)' 개발 프로젝트, 4nm 공정 적용
자료: Hyper Accel, 키움증권 리서치센터

NVIDIA GPU 세대별 다이 대형화 추이

발표 연도	GPU	로직 다이 구성	다이 면적
2016	P100 (Pascal)	단일 다이	610mm ²
2017	V100 (Volta)	단일 다이	815mm ²
2020	A100 (Ampere)	단일 다이	826mm ²
2022	H100 (Hopper)	단일 다이	814mm ²
2024	B200 (Blackwell)	듀얼 다이	개별 다이 레티클 한계 수준
2025	B300 (Blackwell Ultra)	듀얼 다이	개별 다이 레티클 한계 수준
2026	Rubin	듀얼 다이	개별 다이 레티클 한계 수준

주: 레티클 한계란 반도체 노광장비가 한 번의 노광으로 구현할 수 있는 칩 패턴의 최대 크기로 약 858 mm²
자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

3D IC 양산 레퍼런스 선취하는 곳의 성장 레버리지가 극대화될 것

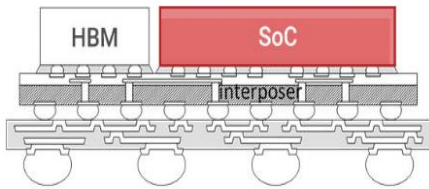
3D IC 시장의 고성장이 예상되는 가운데, 관련 개발 경험을 빠르게 쌓고 있는 세미파이브의 수혜가 기대된다. 3D IC는 여러 개의 로직 다이와 메모리 다이 등을 수직으로 직접 적층하는 첨단패키징 기술이다. 다이를 인터포저 위에 수평으로 배치하는 2.5D 첨단패키징과 달리, 다이 간 연결 거리를 더욱 줄여 연결 밀도와 대역폭을 높이고 데이터 이동에 필요한 전력과 지연을 낮출 수 있어 수요가 늘고 있다. 글로벌 2.5D/3D 첨단패키징 시장은 2026년 186억달러에서 2031년 374억달러로 연평균 15% 성장할 전망이다. 이 가운데 3D IC 시장은 연평균 21%로 더욱 빠르게 성장할 것으로 예상된다.

TSMC의 3D IC는 이미 양산 단계에 진입했으며, 적용 공정도 빠르게 선단화되고 있다. TSMC의 3D IC 기술인 SoIC는 2022년 양산을 시작했으며, 2025년에는 3nm 공정을 적용한 SoIC까지 양산 범위를 확대했다. 현재는 2nm 및 이후 선단공정과 호환되는 차세대 SoIC를 개발하고 있으며, Die 간 연결 밀도 역시 지속적으로 높이고 있다. 2029년에는 1.4nm급 A14 공정의 Die를 서로 적층하는 SoIC 생산을 계획하고 있다.

삼성 파운드리 3D IC를 적용한 구체적인 고객 제품의 양산 이력은 공개 자료에서 확인되지 않는다. 삼성은 3D IC 기술을 3D Cube-T와 3D Cube-H로 구분한다. Cube-T는 칩을 관통하는 배선(TSV)과 칩 사이의 미세 돌기(Micro-bump)로 여러 칩을 수직으로 연결하는 방식이며, 저전력 3D IC용 양산 준비를 완료했다. Cube-H는 미세 돌기 없이 칩 표면을 직접 붙여 더 촘촘하게 연결하는 방식으로, 고성능 컴퓨팅용 기술을 개발 중이다.

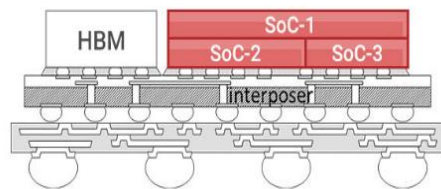
세미파이브는 삼성 파운드리 생태계에서 3D IC 상용화를 선도적으로 추진하는 기업 중 하나로 판단한다. 동사는 글로벌 고객과 대형 연산칩 위에 4 단 메모리를 수직 적층하는 AI 칩 개발을 진행하고 있다. 향후 실리콘 검증을 거쳐 양산 레퍼런스를 확보하면, 기존 데이터센터 고객의 차세대 칩 개발과 신규 고객 수주로 사업을 확장하며 3D IC 시장 성장에 따른 매출 확대 효과를 높일 것으로 기대한다.

2.5D 구조도 (TSMC CoWoS SoC)



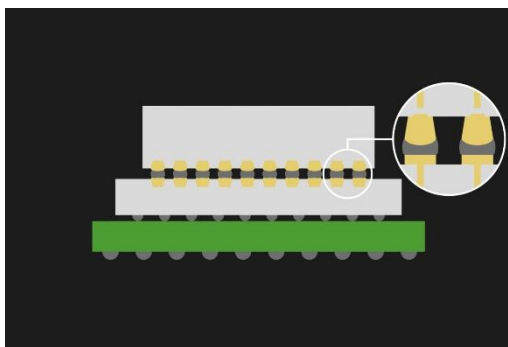
자료: TSMC, 키움증권 리서치센터

3D IC 구조도 (TSMC CoWoS-SoIC)



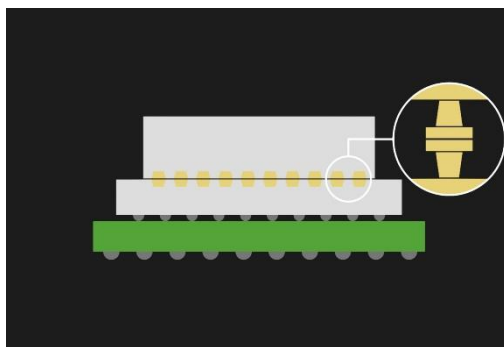
자료: TSMC, 키움증권 리서치센터

3D IC (삼성 3D 큐브-T)



자료: 삼성, 키움증권 리서치센터

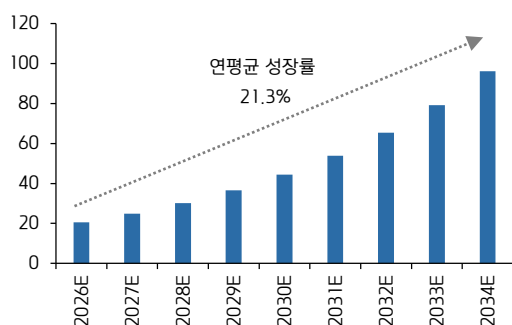
3D IC (삼성 3D 큐브-H)



자료: 삼성, 키움증권 리서치센터

3D IC 첨단패키징 시장 규모 전망

(십억 달러)



자료: Research and Markets, 키움증권 리서치센터

단일판매·공급계약체결 내역

기업	수주일자	계약내용	계약금액	계약기간	계약상대방
세미파이브	2026-02-19	완전동형암호 가속기 반도체 설계 및 시제품 공급 계약	9,899,666,000	2026-01-06 ~ 2027-08-13	Niobium Microsystems, Inc.
	2026-03-12	AI NPU 반도체 ASIC 설계, 개발 및 공급 계약	18,232,098,400	2025-11-07 ~ 2027-12-31	AI 반도체 기업
	2026-05-19	AI 반도체 ASIC 설계 개발	14,733,320,000	2026-01-27 ~ 2027-08-15	AI 반도체 기업
	2026-09-08	데이터센터용 AI 추론 가속기 반도체 제품 공급	-	2026-09-08 ~ 2028-06-15	하이퍼엑셀
	2026-09-28	AI 추론가속기 ASIC 설계 및 개발 계약	70,304,000,000	2026-07-15 ~ 2028-04-30	미국 AI 펍리스 기업
	2026-09-30	로보틱스 AI 반도체 설계 및 개발 계약	-	2026-07-27 ~ 2029-04-30	모빌린트
에이디테크놀로지	2016-11-25	개발 위탁 계약	7,839,312,000	2016-09-01 ~ 2019-02-28	SK 하이닉스
	2017-02-16	개발 위탁 계약	5,919,196,000	2017-02-16 ~ 2018-10-31	파두
	2017-06-13	개발 위탁 계약	4,524,268,000	2017-04-28 ~ 2018-09-30	SK 하이닉스
	2017-09-20	개발 위탁 계약	3,079,250,000	2017-08-16 ~ 2019-07-31	SK 하이닉스
	2017-11-28	양산 공급	3,598,759,640	2017-11-28 ~ 2018-04-10	SK 하이닉스
	2017-12-13	메모리 컨트롤러 IC 공급	6,617,125,020	2017-12-13 ~ 2018-04-30	SK 하이닉스
	2017-12-27	메모리 컨트롤러 IC 공급	8,013,139,305	2017-12-27 ~ 2018-06-14	SK 하이닉스
	2018-01-12	메모리 컨트롤러 IC 공급	11,923,363,842	2018-01-12 ~ 2018-08-20	SK 하이닉스
	2018-02-12	메모리 컨트롤러 IC 공급	8,246,825,440	2018-02-12 ~ 2018-10-30	SK 하이닉스
	2018-03-16	메모리 컨트롤러 IC 공급	4,691,886,076	2018-03-16 ~ 2018-11-20	SK 하이닉스
	2018-04-12	메모리 컨트롤러 IC 공급	6,290,597,624	2018-04-12 ~ 2018-11-20	SK 하이닉스
	2018-06-12	메모리 컨트롤러 IC 공급	5,403,719,890	2018-06-12 ~ 2018-12-11	SK 하이닉스
	2018-08-30	메모리 컨트롤러 IC 공급	5,959,578,240	2018-08-30 ~ 2019-01-18	SK 하이닉스
	2018-10-08	메모리 컨트롤러 IC 공급	10,154,754,512	2018-10-08 ~ 2019-03-08	SK 하이닉스
	2018-11-14	메모리 컨트롤러 IC 공급	10,451,801,672	2018-11-14 ~ 2019-04-26	SK 하이닉스
	2018-11-15	메모리 컨트롤러 IC 공급	3,414,072,760	2018-11-15 ~ 2019-06-07	SK 하이닉스
	2018-12-10	메모리 컨트롤러 IC 공급	6,802,401,970	2018-12-10 ~ 2019-06-28	SK 하이닉스
	2019-01-15	메모리 컨트롤러 IC 공급	15,719,947,803	2019-01-15 ~ 2019-10-04	SK 하이닉스
	2019-02-14	메모리 컨트롤러 IC 공급	14,565,296,934	2019-02-14 ~ 2019-10-11	SK 하이닉스
	2019-02-19	메모리 컨트롤러 IC 공급	6,841,943,745	2019-02-19 ~ 2019-07-26	SK 하이닉스
	2019-02-20	메모리 컨트롤러 IC 공급	7,087,465,000	2019-02-20 ~ 2019-09-20	SK 하이닉스
	2019-03-05	메모리 컨트롤러 IC 공급	4,383,680,625	2019-03-05 ~ 2019-11-22	SK 하이닉스
	2019-03-08	메모리 컨트롤러 IC 공급	19,788,576,720	2019-03-08 ~ 2019-11-08	SK 하이닉스
	2019-04-02	메모리 컨트롤러 IC 공급	23,016,016,584	2019-04-02 ~ 2019-11-29	SK 하이닉스
	2019-05-08	메모리 컨트롤러 IC 공급	29,500,396,585	2019-05-08 ~ 2019-12-27	SK 하이닉스
	2019-06-10	메모리 컨트롤러 IC 공급	23,777,074,598	2019-06-10 ~ 2020-02-21	SK 하이닉스
	2019-07-15	메모리 컨트롤러 IC 공급	18,014,579,567	2019-07-15 ~ 2020-05-29	SK 하이닉스
	2019-08-13	메모리 컨트롤러 IC 공급	23,925,214,314	2019-08-13 ~ 2020-07-10	SK 하이닉스
	2019-09-09	메모리 컨트롤러 IC 공급	31,215,259,721	2019-09-09 ~ 2020-07-17	SK 하이닉스
	2019-10-15	메모리 컨트롤러 IC 공급	20,783,996,450	2019-10-15 ~ 2020-05-29	SK 하이닉스

	2019-11-07	메모리 컨트롤러 IC 공급	45,215,422,500	2019-11-07 ~ 2020-08-07	SK 하이닉스
	2020-02-04	메모리 컨트롤러 IC 공급	43,016,532,000	2020-02-04 ~ 2020-12-25	SK 하이닉스
	2021-01-18	메모리 컨트롤러 IC 공급	37,463,158,624	2021-01-18 ~ 2021-08-18	SK 하이닉스
	2021-04-21	메모리 컨트롤러 IC 공급	27,197,334,219	2021-04-21 ~ 2021-12-08	SK 하이닉스
	2021-05-27	메모리 컨트롤러 IC 공급	26,234,047,263	2021-05-27 ~ 2022-03-02	SK 하이닉스
	2022-01-26	메모리 컨트롤러 IC 공급	16,515,885,902	2022-01-26 ~ 2022-05-11	SK 하이닉스
	2022-02-28	메모리 컨트롤러 IC 공급	21,109,650,886	2022-02-28 ~ 2022-06-14	SK 하이닉스
	2022-06-14	메모리 컨트롤러 IC 공급	17,265,725,661	2022-06-14 ~ 2022-09-27	SK 하이닉스
	2023-06-30	서버용 반도체 설계 개발	22,423,000,000	2023-03-17 ~ 2024-07-31	소테리아
	2023-09-15	차량용 반도체 ASIC 설계 개발	35,203,135,953	2023-09-15 ~ 2027-02-28	보스반도체
	2024-10-08	메모리 SSD 컨트롤러 설계 용역	12,106,752,000	2024-02-01 ~ 2025-01-31	삼성전자
	2025-11-18	주문형 반도체 설계 개발	12,471,614,331	2025-11-18 ~ 2026-12-31	비공개
	2025-12-08	주문형 반도체 ASIC 개발	-	2023-08-31 ~ 2027-02-28	Siemens Industry Software Inc.
	2026-01-12	주문형 반도체 ASIC 개발	22,056,016,000	2025-12-24 ~ 2027-04-30	비공개
	2026-04-13	주문형 반도체 ASIC 개발	39,584,650,000	2026-03-16 ~ 2027-05-31	비공개
가온칩스	2022-08-30	주문형 반도체 ASIC 설계 개발	7,250,000,000	2022-08-30 ~ 2023-08-31	텔레칩스
	2023-05-04	주문형 반도체 ASIC 설계 개발	12,511,211,300	2023-05-04 ~ 2025-07-31	비전넥스트
	2023-12-20	주문형 반도체 ASIC 설계 개발	12,505,549,500	2023-12-20 ~ 2025-10-15	A123 Corporation
	2023-12-20	주문형 반도체 시제품 공급 계약	5,584,116,000	2023-12-20 ~ 2025-07-31	비전넥스트
	2024-02-08	AI 반도체 ASIC 설계 개발	55,662,600,000	2024-02-08 ~ 2026-08-31	GAONCHIPS JAPAN Co., Ltd.
	2024-08-07	주문형 반도체 ASIC 설계 개발 및 시제품 공급	7,200,000,000	2024-08-07 ~ 2024-12-31	딥엑스
	2025-09-15	주문형 반도체 ASIC 설계 개발	9,753,419,187	2025-09-15 ~ 2027-06-30	비공개
	2025-10-29	주문형 반도체 설계 개발	31,794,165,551	2025-10-29 ~ 2028-07-31	비공개
	2025-12-24	주문형 반도체 설계 개발	17,880,400,000	2025-12-24 ~ 2027-10-01	비공개
	2026-06-10	ASIC 반도체 설계 개발	29,608,800,000	2026-05-29 ~ 2028-06-30	글로벌 AI 반도체 기업
알파칩스	2017-01-10	시스템반도체 개발 계약	4,082,500,000	2017-01-02 ~ 2020-04-30	한화테크윈 (현 한화비전)
	2017-02-09	시스템반도체 개발계약	7,647,500,000	2017-01-02 ~ 2020-04-30	한화테크윈 (현 한화비전)
	2024-02-29	시스템반도체 개발계약	10,117,302,300	2025-02-26 ~ 2025-08-05	GCT Semiconductor, Inc.
	2026-04-02	주문형 반도체 양산 공급계약	23,322,838,875	2026-04-02 ~ 2026-12-31	GCT Semiconductor, Inc.
에이직랜드	2022-10-20	단일판매-공급계약체결	16,535,662,803	2022-10-20 ~ 2027-12-31	모빌린트
	2024-04-25	주문형 반도체 설계 개발	9,507,072,000	2024-03-18 ~ 2025-04-30	딥엑스
	2024-05-13	주문형 반도체 설계 개발	14,165,383,012	2024-05-13 ~ 2026-07-31	국내 AI 반도체 기업
	2024-07-30	주문형 반도체 설계 개발	29,976,402,400	2024-07-12 ~ 2026-08-20	파두
	2024-11-01	CXL 적용 주문형 반도체 설계	19,737,807,782	2024-11-01 ~ 2026-06-26	SK 하이닉스
	2025-04-15	주문형 반도체 설계 개발	9,472,807,623	2025-03-28 ~ 2027-06-30	PRIMEMAS Inc.
	2025-04-29	주문형 반도체 설계 개발	13,239,673,298	2025-04-29 ~ 2026-12-31	수퍼게이트
	2025-05-27	주문형 반도체 설계 (eSSD Controller)	40,963,514,731	2025-05-27 ~ 2027-12-31	SK 하이닉스
	2025-12-05	주문형 반도체 양산 공급 계약	10,129,083,494	2025-12-05 ~ 2026-05-14	ASICLAND Taiwan Ltd.
	2026-01-08	주문형 반도체 양산 공급 계약	25,713,987,180	2026-01-08 ~ 2026-12-31	비공개

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

Global Peers(디자인하우스)

		ALCHIP	GUC	FARADAY	세미파이브	에이디테크놀로지
시가총액(십억원)		15,832	45,307	2,148	689	351
주가수익률(%)	5D	15.4	2.5	(8.4)	(1.5)	(10.9)
	1M	20.4	32.4	16.5	32.9	9.4
	3M	4.4	86.6	(8.6)	(6.0)	(26.4)
	6M	45.3	203.9	32.1	(35.3)	(49.1)
	12M	25.0	434.7	17.2	-	(3.5)
매출액(십억원)	2025	1,413	1,560	822	121	165
	2026E	3,044	2,594	566	225.4	222.5
	2027E	4,918	6,306	708	341.1	304.6
영업이익(십억원)	2025	229	199	25	(53)	3
	2026E	539	338	45	4.1	5.4
	2027E	776	881	86	35.2	16.9
EPS(원)	2025	3,161	1,285	128	(1,979)	268
	2026E	5,860	2,256	139	74	349
	2027E	7,962	5,693	256	997	1,221
EPS Growth(%)	2025	(8.6)	17.4	(25.2)	적지	흑전
	2026E	85.4	75.6	8.4	흑전	25.4
	2027E	35.9	152.3	84.1	1,251.1	250.5
P/E(배)	2025	60.8	75.5	60.7	N/M	107.0
	2026E	31.5	150.9	59.7	302.3	81.2
	2027E	23.2	59.8	32.4	22.4	23.2
P/B(배)	2025	7.0	22.1	3.4	4.1	3.4
	2026E	6.5	61.4	3.6	3.4	2.7
	2027E	5.6	25.0	3.4	3.0	2.4
ROE(%)	2025	14.0	31.1	5.6	(31.2)	2.7
	2026E	23.0	44.7	6.0	1.1	3.4
	2027E	25.0	67.0	11.4	14.2	11.0
EV/EBITDA(배)	2025	29.4	55.0	25.6	N/M	45.1
	2026E	22.4	120.4	19.5	64.3	28.6
	2027E	16.6	47.5	13.7	15.2	15.7
EBITDA(십억원)	2025	383	230	68	(47)	10
	2026E	705	376	102	9.8	13.6
	2027E	932	951	144	40.5	23.4
EBITDA Growth(%)	2025	(4.7)	22.1	(15.3)	적지	흑전
	2026E	83.9	63.5	51.1	흑전	33.9
	2027E	32.2	153.3	41.3	313.3	72.1

주: 세미파이브, 에이디테크놀로지는 당사 추정치 적용
 자료: Bloomberg 컨센서스 (10/12 기준), 키움증권 리서치센터

IV. 시장 빈틈에서 따낸 IP 수혜

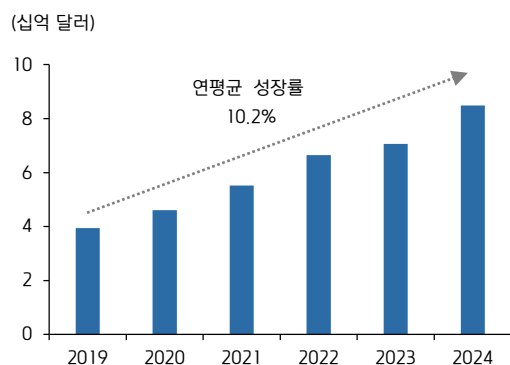
>>> 과점 시장이지만 기회는 있다

성장할수록 더 집중되는 시장

AI ASIC의 고성능화와 설계 복잡도 증가는 검증된 IP의 중요성을 높이며 IP 시장에도 새로운 성장 기회를 제공할 것으로 기대한다. 글로벌 IP 시장은 성장할수록 소수 기업의 지배력이 강해지고 있다. IPnest에 따르면 글로벌 Design IP 시장은 2024년 8.49 십억 달러로 전년 대비 20.2% 성장했다. 같은 기간 상위 4개사의 시장점유율은 72%에서 75%로 상승했고, Arm과 Synopsys의 합산 점유율은 61.5%에서 66.0%로 확대됐다. 시장 성장분이 신규 사업자에게 분산되지 않고 기존 선도기업으로 집중됐다.

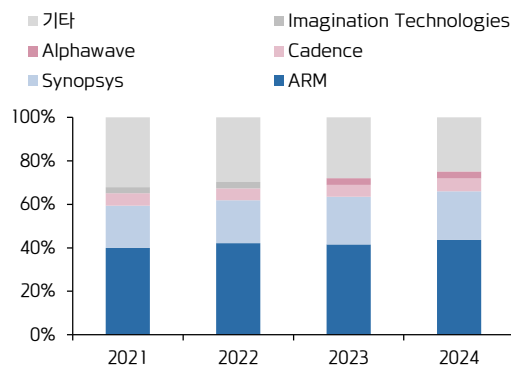
이는 IP 시장에서 양산 Track Record가 강력한 진입장벽으로 작용하기 때문이다. 반도체 IP는 기술 성능만으로 경쟁력이 결정되지 않고, 고객 칩에 적용돼 실제 실리콘에서 검증되고 양산까지 이어진 이력이 중요하다. IP 오류가 발생하면 SoC 전체의 재설계와 재테이프아웃으로 이어질 수 있으며, 선단공정일수록 이에 따른 비용과 일정 지연이 커진다. 고객이 가격이 높더라도 동일 공정에서 이미 검증된 IP를 선호하는 이유다. 이에 따라 양산 이력이 많은 기업은 다음 Design Win을 확보하기 쉽고, 신규 Design Win은 다시 Track Record로 축적되는 선순환을 만든다. 반면 후발기업은 기술 개발 이후에도 첫 고객 확보와 실리콘 검증이라는 높은 진입장벽을 넘어야 한다.

반도체 IP 시장 규모 추이



자료: IPnest, 키움증권 리서치센터

반도체 IP 상위 4개사 시장 점유율



자료: IPnest, 키움증권 리서치센터

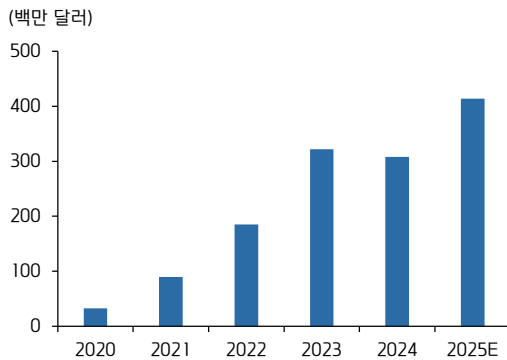
승자독식 시장을 뚫는 방법

알파웨이브는 후발 IP 기업도 승자독식 시장을 뚫고 단기간에 상위권에 진입할 수 있음을 보여주는 사례다. 2017년 설립된 알파웨이브(Alphawave)는 불과 6년 만인 2023년 매출 규모를 3억 달러 이상으로 키우며 글로벌 디자인 IP 4위에 진입, 점유율 3.0%를 달성했고 2024년 인터페이스 IP 시장에서는 약 15%의 점유율을 확보했다.

알파웨이브는 기존 강자의 주력 시장을 빼앗기보다 가장 빠르게 커지는 인터페이스 IP를 선택했다. Arm이 장악한 프로세서 IP와 정면 경쟁하지 않고, AI·HPC 확산으로 병목이 커진 SerDes, PCIe, CXL, UCIe에 역량을 집중했다. 후발주자에게 중요한 것은 큰 시장이 아니라, 기존 점유율이 아직 고착되지 않은 고성장 시장을 먼저 찾는 것이다.

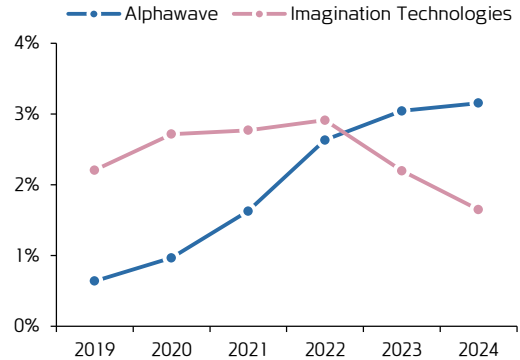
신규 규격과 선단공정에서는 빠른 실리콘 검증이 시장점유율보다 강한 진입장벽이 됐다. 알파웨이브는 3·5nm 등 새로운 공정에서 고속 인터페이스 IP를 선제 개발하고 실제 칩에서의 동작 이력을 확보했다. 공정과 전송속도가 바뀔 때마다 기존 공급자도 다시 검증받아야 하는 만큼, 기술 전환기는 후발기업이 Track Record를 선점할 수 있는 기회가 된다.

Alphawave 연간 매출 추이



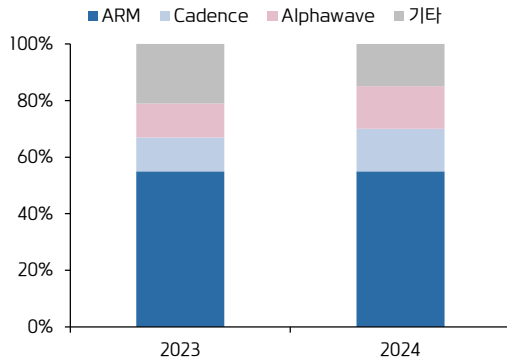
자료: 알파웨이브, 키움증권 리서치센터

Alphawave·Imagination Technologies 점유율



자료: IPnest, 키움증권 리서치센터

인터페이스 IP 시장 점유율



자료: IPnest, 키움증권 리서치센터

>>> 병목과 비어 있는 공정에 집중하는 국내기업들

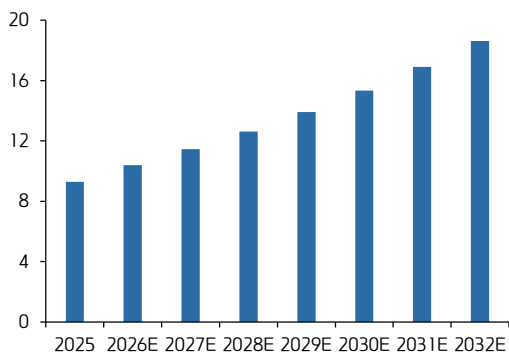
인터페이스 IP 병목에 집중하는 국내 기업들

국내 IP 기업 중에서는 오픈엠티테크놀로지와 쉐리타스반도체가 AI ASIC 확산의 직접적인 수혜가 기대된다. AI ASIC이 고성능화될수록 필수적으로 강화해야하는 메모리 대역폭과 칩 내·외부 인터커넥트에 두 회사의 핵심 IP가 걸려있기 때문이다. 두 기업은 범용 포트폴리오로 시장을 주도하는 글로벌 경쟁사들과의 정면승부를 하기보다는, AI 반도체의 핵심 병목인 인터페이스 IP에 역량을 집중하고 있다. 오픈엠티테크놀로지는 NoC, 메모리 컨트롤러, DDR/LPDDR PHY를 묶은 메모리 서브시스템을 공급해 연산기와 메모리 사이의 데이터 이동, 즉 메모리 인터페이스 IP를 공략한다. 반면 쉐리타스는 PCIe, UCIe, MIPI, SerDes처럼 칩과 칩, 칩과 장치 사이의 연결, 즉 고속 인터페이스 IP에 집중한다.

인터페이스 IP 시장은 최근 IP 시장에서 가장 빠르게 성장하고 있다. 인터페이스 IP 가 전체 IP 시장에서 차지하는 비중은 2015 년 18%에서 2023 년 29%로 증가했으며, 2029년에는 36%까지 성장할 전망이다. 2029 년 전체 IP 시장 규모는 145 억 달러에 달할 것으로 예측되며, 이 중 인터페이스 IP 시장은 54 억 달러에 이를 것으로 추정된다. 이를 바탕으로 계산해보면 인터페이스 IP 의 2029 년까지 연평균 성장률은 18%로 전망되며, 이는 반도체 IP 시장 전체 성장률인 13%를 크게 상회한다.

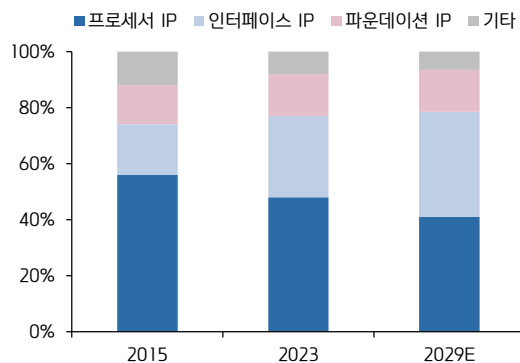
인터페이스 IP 의 성장은 AI 반도체의 병목이 연산 성능에서 데이터 이동으로 확장되고 있는 것에서 기인한다. AI ASIC 은 CPU, 가속기, HBM, Chiplet 을 동시에 연결해야 해 DDR, LPDDR, PCIe, CXL, SerDes, UCIe 등 채택되는 인터페이스의 종류와 수가 빠르게 늘어난다. 전송속도와 공정기술 고도화될수록 신호 무결성·전력·지연 문제도 커져 검증된 외부 IP 의 필요성이 높아지며, 신규 규격과 공정이 등장할 때마다 별도의 개발과 실리콘 검증이 필요해 반복적인 License 수요가 발생한다

반도체 IP 시장 규모 및 전망



자료: MarketsandMarkets, 키움증권 리서치센터

인터페이스 IP 시장 유형별 구성 비중



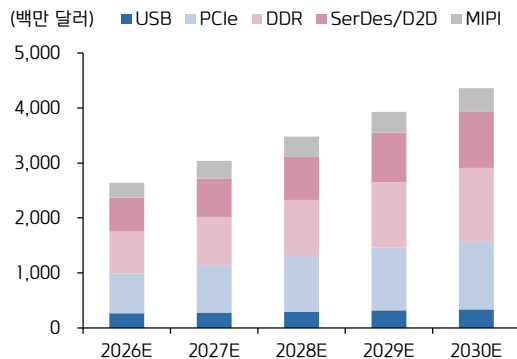
자료: IP Nest, 키움증권 리서치센터

주) 2029E 파운데이션 IP는 현재와 유사한 수준인 15%로 가정

인터페이스 IP 중 성장률이 가장 높은 DDRn과 PCIe를 각각 주력으로 한다는 점에서 오픈엠티테크놀로지와 쉐리타스반도체의 수혜가 기대된다. IPnest는 2026~2030년 DDRn과 PCIe 시장이 각각 연평균 17%, 16% 성장해 주요 인터페이스 IP 가운데 가장 높은 성장률을 기록할 것으로 전망했다. 그 뒤로는 MIPI가 14%, SerDes/D2D가 12%, USB가 6%대 성장률을 보일 것으로 예상됐다.

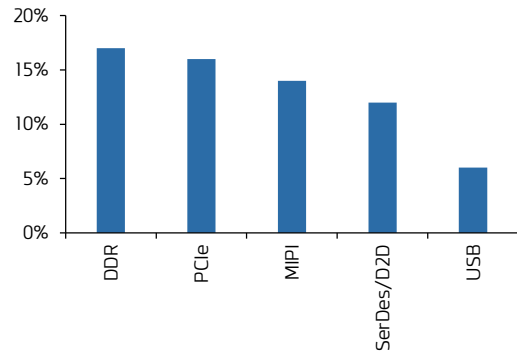
오픈엠티는 DDR·LPDDR Controller와 PHY를, 쉐리타스반도체는 PCIe를 중심으로 고속 인터페이스 IP를 공급한다. 특히 쉐리타스반도체는 최근 1Q26 제품 믹스 기준 PCIe가 약 60%, MIPI가 32%를 차지해 고성능 인터페이스 영역에 대한 노출도가 높다. 오픈엠티는 LPDDR5X·LPDDR6로, 쉐리타스반도체는 PCIe 6.0 등 차세대 규격 대응 범위를 넓히고 있어 시장 성장과 규격 전환에 따른 매출 성장이 기대된다.

2026~2030년 인터페이스 IP 매출 상위 5개



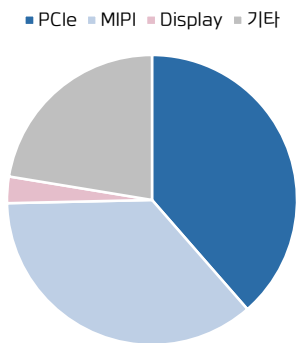
자료: IPnest, 키움증권 리서치센터

2026~2030년 인터페이스 IP 매출 상위 5개 CAGR



자료: IPnest, 키움증권 리서치센터

쉐리타스반도체 IP 유형별 매출 비중 (1H26)



자료: 쉐리타스반도체, 키움증권 리서치센터

시장은 커지고, 수요는 더 잘게 나뉜다

국내 기업의 기회는 인터페이스 IP 시장이 확대되는 동시에 파운드리·공정·응용처·고객별로 파편화되고 있다는 점에서 발생한다. 동일한 PCIe나 LPDDR IP도 파운드리와 공정이 달라지면 물리설계와 칩 검증은 다시 수행해야 한다. 고객이 요구하는 전송속도와 전력·면적·패키징 조건도 AI Training, On-device AI, Automotive, 산업용 ASIC에 따라 달라진다. 글로벌 선도기업이 최첨단 TSMC 공정과 대형 고객을 중심으로 제품군을 확대하더라도, 삼성 4·5·8nm나 중견 팹리스의 고객 맞춤형 프로젝트까지 하나의 표준 제품으로 모두 대응하기는 어렵다. 이처럼 규모는 작지만 공정과 일정에 맞춘 기술지원이 필요한 프로젝트가 국내 기업에게 기회의 영역이 된다.

국내 IP 기업의 기회는 경쟁사가 없는 시장이 아니라, 최신 규격의 공급이 낮은 공정을 먼저 선점하는 데 있다. 글로벌 IP 업체는 대형 고객과 수요가 집중된 최첨단 공정부터 최신 규격을 지원한다. 개발비와 테스트칩 비용이 큰 만큼 TSMC 2·3nm와 삼성 2·4nm 등 매출 회수 가능성이 높은 공정에 개발자원을 우선 배치한다. 반면 엠티 AI·자동차·로봇·산업용 ASIC은 원가와 전력, 장기 공급을 고려해 5~12nm를 선택하면서도 최신 메모리와 고속 인터페이스를 요구한다. 이 과정에서 수요는 존재하지만 해당 공정에서 즉시 사용할 수 있는 최신 IP가 부족한 공급 시차가 발생한다. 국내 기업들은 이 시차를 활용한다.

오픈엠티테크놀로지 DDR PHY IP 경쟁 현황

LPDDR 표준 (속도)	삼성			TSMC		
	4nm	5nm	8nm	6nm	7nm	12nm
LPDDR6 (~14.4Gbps)	○	-	-	-	-	-
LPDDR5X (~8.5Gbps)	-	○	○	○	☆	☆
LPDDR5 (6.4Gbps)	-	○	○	○	○	○
LPDDR4X (4.3Gbps)	-	○	○	○	○	○
LPDDR4 (3.2Gbps)	-	○	○	○	○	○

주: ○ = 보유 IP, ☆ = 오픈엠티테크놀로지 단독제공 IP
 자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

퀄리타스반도체의 IP 포트폴리오

대분류	소분류	14nm	8nm	5nm	4nm	2nm
UCle	UCle-S		○	○	○	
	UCle-A				○	
PCIe	PCIe 6.0 PHY		○	○	○	
	PCIe 5.0 PHY		○	○	○	
	PCIe 4.0 PHY		○	○	○	
MIPI	MIPI D-PHY	○	○	○	○	○
	MIPI C-PHY		○	○	○	○

자료: 퀄리타스반도체, 키움증권 리서치센터

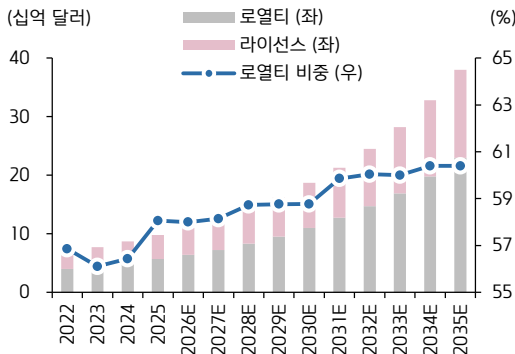
라이선스는 시작, 로열티가 본질

IP 사업의 본질은 신규 라이선스(License)보다 양산 이후 누적되는 로열티(Royalty)에 있다. 라이선스는 고객이 IP를 사용할 권리를 확보하는 단계다. 라이선스 매출은 고객이 IP를 채택해 설계를 시작했다는 선행지표지만, 신규 계약의 수와 규모·인식 시점에 따라 실적 변동성이 크다. 반면 로열티는 IP가 탑재된 칩이 출하될 때마다 칩당 고정금액이나 판매가격에 연동하여 발생되기 때문에 현금 흐름이 안정적이고 예측 가능해진다.

로열티는 영업 레버리지가 큰 수익원이다. IP는 개발과 실리콘 검증 단계에서 대부분의 비용이 선투입되지만, 양산 이후에는 고객의 칩 출하량이 늘어나도 추가 개발비와 인력 투입은 거의 발생하지 않는다. 따라서 로열티 수익은 비용증가보다 빠르게 확대되며, 로열티 비중이 높아질수록 영업이익률과 현금흐름이 개선되는 구조이다. 또한 로열티의 핵심은 한 번의 채택이 끝이 아니라 출하량과 고객이 늘어날수록 수익도 반복되고 확장된다는 데에 있다.

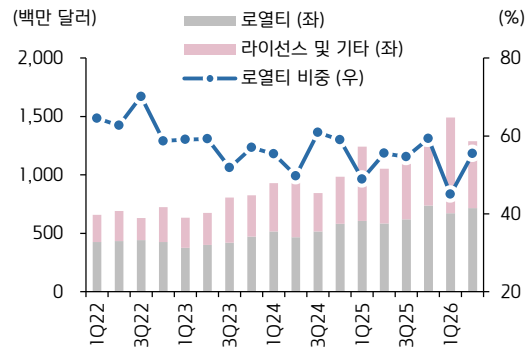
ARM은 글로벌 IP 기업 가운데 로열티 사업모델이 가장 성숙한 기업이다. ARM의 강점은 단순히 높은 로열티 비중보다는 라이선스와 로열티가 함께 성장하는 구조에 있다. 최근 ARM의 라이선스 매출 증가율이 로열티 매출 증가율을 상회하면서 로열티 비중은 하락하고 있는 추세이다. 이는 최근 AI 인프라와 맞춤형 ASIC 투자 확대에 따라 신규 라이선스 계약이 선행적으로 증가한 영향이다. 중요한 것은 로열티 비중보다 로열티 절대액의 성장과 신규 라이선스의 양산 전환 구조이다.

반도체 IP 시장 연간 매출 및 로열티 비중



자료: Global Market Insights, 키움증권 리서치센터

ARM 분기별 매출 및 로열티 비중



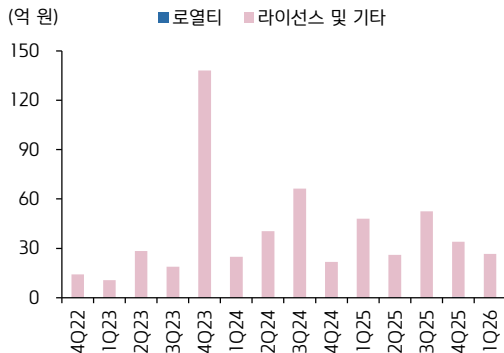
자료: ARM, 키움증권 리서치센터

국내 주요 인터페이스 IP 기업, 로열티 확대가 관건

오픈엠티테크놀로지와 켈리타스반도체는 아직 로열티보다 라이선스와 디자인 윈(Design Win)을 축적하는 단계에 있다. 오픈엠티테크놀로지의 2025년 매출 160.6억원 중 라이선스는 108.6억원으로 67.6%를 차지한 반면, 로열티는 1.0억원으로 0.6%에 그쳤다. 켈리타스반도체 역시 아직 로열티 매출이 없다. 국내 기업과 Arm의 실적 격차는 기술력만으로 설명하기 어려우며, 보다 직접적인 차이는 수십 년간 누적된 양산 프로젝트와 출하 기반에서 발생한다.

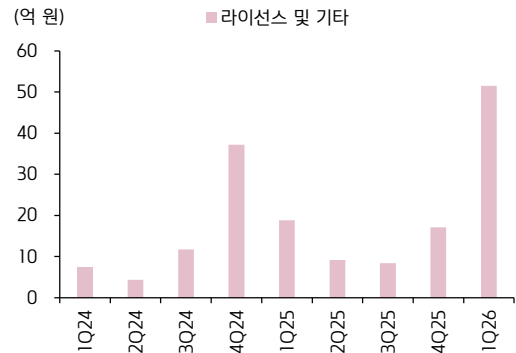
라이선스 중심 구조는 단기 변동성의 원인이지만 향후 성장 여력이기도 하다. IP 채택 시 라이선스가 먼저 인식되고, 고객 칩이 Tape-out과 양산에 진입한 뒤 로열티가 발생한다. 따라서 국내 기업의 핵심 지표는 현재 로열티 규모가 아니라, 확보한 라이선스와 Design Win이 얼마나 빠르게 양산과 반복매출로 전환되는가이다.

오픈엠티테크놀로지 매출 추이



자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

켈리타스반도체 매출 추이



자료: 켈리타스반도체, 키움증권 리서치센터



기업분석

세미파이브
(490470)

Buy(Initiate)/목표주가 31,000원
턴어라운드의 원년

에이디테크놀로지
(200710)

Buy(Initiate)/목표주가 38,000원
양산 매출 반등의 서막

오픈엠티테크놀로지
(394280)

Not Rated
매출은 오르고, 비용은 내려간다

켈리타스반도체
(432720)

Not Rated
인터페이스 IP 상승에 올라탄다

세미파이브 (490470)



Buy(Initiate)

목표주가 31,000원

주가(10/12) 20,250원

스몰캡 Analyst 이현수

AI ASIC 시장의 성장과 삼성 파운드리 수율 회복에 힘입어 2026년 흑자전환할 전망이다. 북미·일본 등 해외 매출 비중이 빠르게 늘고 있으며, ASIC 턴키 매출과 선단 공정 매출 중심으로 성장하고 있다. 4nm 기반 500 mm² 이상 빅다이 칩 개발·양산 역량이 확인되었으며, 3D IC 개발 프로젝트도 진행 중이다. 실리콘 검증될 경우, 수주 경쟁력이 크게 높아질 것으로 판단한다. 업종 내 최선호주로 제시한다.

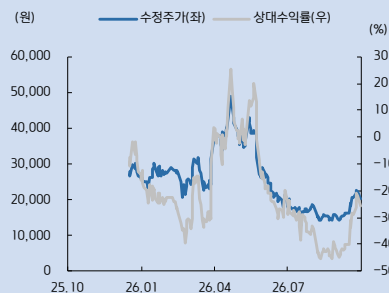
Stock Data

KOSDAQ (10/12)	849.19pt	
시가총액	6,890억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	48,800 원	12,810원
최고/최저가 대비 등락	-58.5%	58.1%
주가수익률	절대	상대
1M	32.9%	28.4%
6M	-35.3%	-16.7%
1Y	-	-

Company Data

발행주식수	34,025 천주
일평균 거래량(3M)	770천주
외국인 지분율	3.9%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	6,536원
주요 주주	SiFive, Inc. 외
	22 인 20.2%

Price Trend



턴어라운드의 원년

>>> 2026년, 턀어라운드 전망

2026년 매출액 2,254억원(YoY +86%), 영업이익 41억원(YoY 흑전)을 전망한다. 북미·일본 중심의 해외 매출 비중이 빠르게 확대되고 있다. AI ASIC 턀키 프로젝트 및 선단 공정 중심으로 매출이 성장하고 있으며, 양산 매출 확대를 통해 보다 안정적인 반복 매출 구조를 구축할 수 있을 것으로 기대한다. 국내 디자인하우스의 선단공정 양산 사례가 제한적으로 공개된 가운데, 지난 9월 삼성 4nm 기반 500 mm² 이상 대면적 AI 추론 가속기 양산을 개시하며 설계 및 턀키 역량 입증한 바 있다. 또한 800mm² 급 AI 가속기 위에 DRAM 4개를 수직 적층하는 3D IC 개발 프로젝트를 수행 중으로, 내년 실리콘 검증을 거쳐 향후 고부가가치 AI ASIC 프로젝트의 수주 기회를 넓힐 것으로 기대한다. 업종 내 최선호주로 제시한다.

>>> IP 사업, 추가 성장 동력으로 성장

IP 사업은 안정적 매출원에서 추가 성장 동력으로 올라설 전망이다. 매출 총이익률이 90%에 달하는 OTS IP의 매출이 매출 총이익률 50% 인 Custom IP 매출 성장률을 앞지르면서 수익성이 개선될 것으로 기대한다. 2·3nm 선단 공정에서 아날로그 IP 수요가 빠르게 증가하고 있어 이에 따른 수혜가 기대된다.

>>> TP 31,000원, 투자의견 'Buy' 제시

2027년 EPS 997원과 목표 PER 31.4배를 적용하여 목표주가 31,000원을 제시한다. 목표 PER은 글로벌 Peer인 Alchip, GUC, FARADAY의 2027년 예상 PER 평균인 39.3배에 20% 할인율을 적용했다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	111.8	121.0	225.4	341.1	494.9
영업이익	-22.9	-53.4	4.1	35.2	65.8
EBITDA	-16.2	-47.1	9.8	40.5	71.8
세전이익	-290.6	-54.4	2.5	33.8	63.5
순이익	-290.9	-56.2	2.5	33.8	63.5
지배주주지분순이익	-290.9	-56.2	2.5	33.8	63.5
EPS(원)	-10,353	-1,978	74	997	1,875
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	1,251.1	88.1
PER(배)	0.0	-13.4	302.3	22.4	11.9
PBR(배)	0.00	4.07	3.41	2.98	2.40
EV/EBITDA(배)		-16.1	64.3	15.2	8.0
영업이익률(%)	-20.5	-44.1	1.8	10.3	13.3
ROE(%)	-225.1	-31.2	1.1	14.2	22.3
순차입금비용(%)	-12.2	-61.2	-58.4	-56.5	-58.8

자료: 키움증권 리서치센터

세미파이프 실적 추이 및 전망 표

(단위: 억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	202	278	418	311	479	468	693	615	1,210	2,254	3,411
YoY	-	10.3%	12.5%	8.5%	136.9%	68.3%	65.8%	97.8%	8.2%	86.3%	51.3%
ASIC 개발	106	158	239	206	280	261	419	366	709	1,325	1,604
양산	14	53	85	45	35	45	122	110	196	312	1,148
IP	82	67	95	61	163	162	152	140	305	618	659
매출원가	180	243	320	274	276	372	357	372	1,018	1,377	2,136
매출원가율	89.3%	87.4%	76.6%	88.1%	57.7%	79.4%	51.6%	60.4%	84.1%	61.1%	62.6%
매출총이익	22	35	98	37	202	96	336	243	192	877	1,275
매출총이익률	10.7%	12.6%	23.4%	11.9%	42.3%	20.6%	48.4%	39.6%	15.9%	38.9%	37.4%
판매비와관리비	163	175	169	218	202	207	218	210	726	836	923
판매비율	80.7%	63.0%	40.5%	70.2%	42.1%	44.2%	31.5%	34.1%	60.0%	37.1%	27.1%
영업이익	-142	-140	-71	-181	1	-110	118	34	-534	41	352
YoY	-	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	751.9%
영업이익률	-70.1%	-50.4%	-17.1%	-58.3%	0.2%	-23.6%	17.0%	5.5%	-44.1%	1.8%	10.3%
당기순이익	-147	-134	-81	-201	13	-122	106	28	-562	25	338
YoY	-	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	1250.0%
당기순이익률	-72.7%	-48.1%	-19.3%	-64.6%	2.8%	-26.1%	15.3%	4.5%	-46.5%	1.1%	9.9%

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

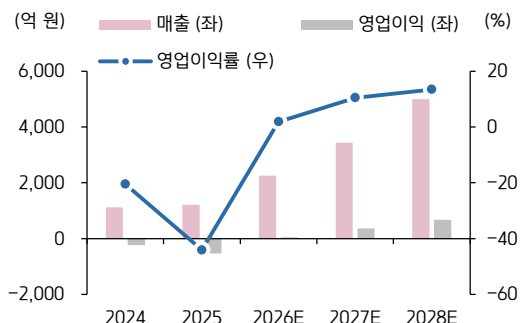
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원으로 커버리지 개시

세미파이브에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 31,000 원을 제시한다. AI ASIC 시장 확대와 삼성 파운드리 수율 회복을 바탕으로 해외 고객 수주와 양산 매출이 본격화되며 실적 성장 국면에 진입할 것으로 판단한다. 데이터센터용 AI ASIC 중심의 고객 포트폴리오와 높은 Turn-key 비중을 바탕으로 국내 디자인하우스 가운데 가장 높은 실적 레버리지 기대되며, 2026 년 흑자전환을 전망한다. 업종 내 최선호주로 제시한다.

실적 성장과 함께 밸류에이션 Re-rating 도 가능할 것으로 판단한다. 해외 AI 고객과과 턴키 프로젝트 비중 확대는 실적 가시성과 반복 수주 가능성을 높여 밸류에이션 할인 요인을 완화하는 요소이다. 여기에 삼성 파운드리 기반 3D IC 실리콘 검증과 초기 Track Record 까지 확보할 경우 추가적인 멀티플 확대도 가능할 것으로 전망한다.

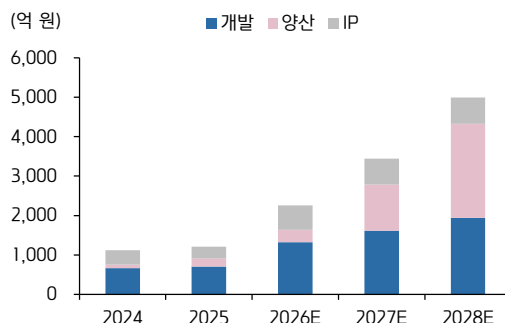
목표주가는 2027 년 EPS 전망치 997 원에 Target PER 31.4 배를 적용해 산정했다. Target PER 은 글로벌 Peer 인 Alchip, GUC, FARADAY 의 2027 년 예상 PER 평균인 39.3 배에 20% 할인율을 적용했다. 사업구조와 성장 방식이 유사하다고 판단되는 Alchip 이 성장 초기에 적용 받았던 PER 이 25~33 배라는 점을 고려하였으며, 아직 양산 매출 비중이 낮아 매출 안정성이나 실적 가시성이 낮다는 점을 반영하여 할인을 적용했다.

세미파이브 연간 실적 추이 및 전망



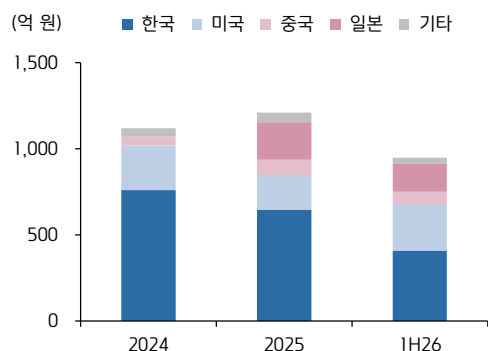
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

세미파이브 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



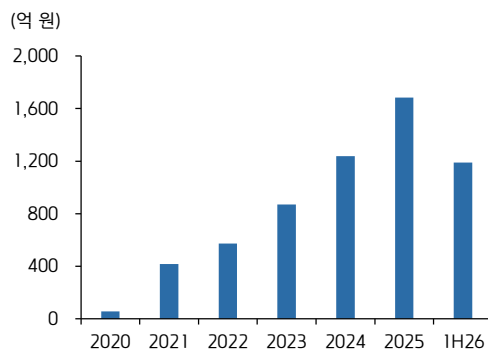
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

세미파이브 지역별 매출액 추이



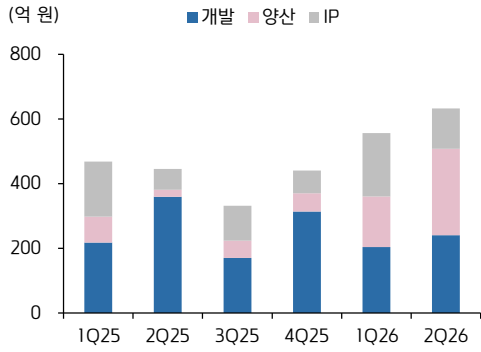
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

세미파이브 신규 수주 추이



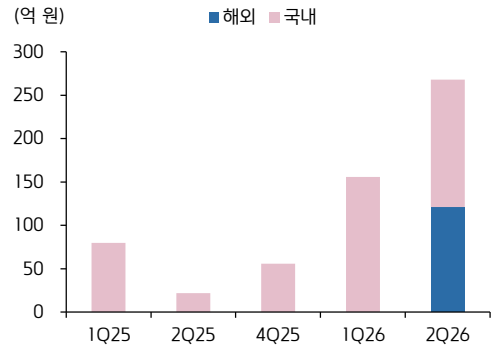
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

사업부별 신규 수주 추이



자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

양산 사업 신규 수주 추이



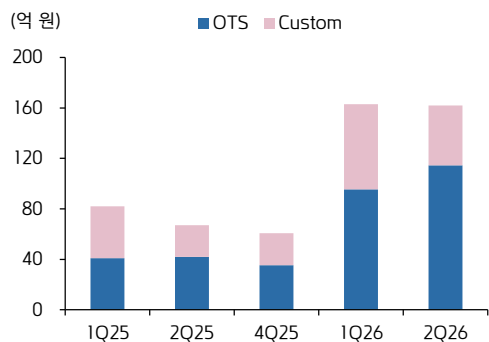
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

2026년 주요 제품 양산 스케줄

상대방	제품	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
국내	5nm 데이터센터용 AI 추론 칩			양산	
	14nm 엡지향 AI 추론 칩			양산	
	8nm CCTV 용 AI 추론 칩			양산	
	22nm 모바일 터치 Driver 칩			양산	
	22nm+ 모바일 Display Driver 칩				양산
일본	14nm 메모리 컨트롤러 칩				양산
	5nm NPU 칩				양산
중국	22nm+ 인터포저			양산	
인도	22nm+ MCU				양산

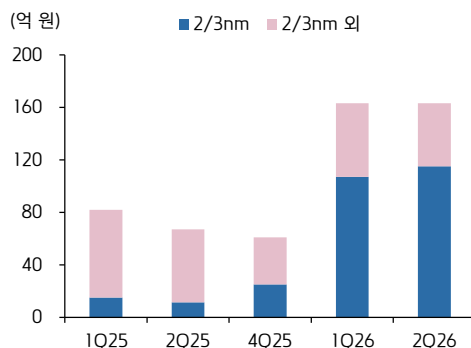
자료: 전자공시

IP 영역별 매출액



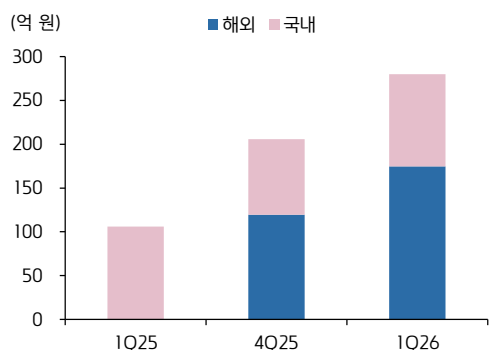
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

IP 공정별 매출액



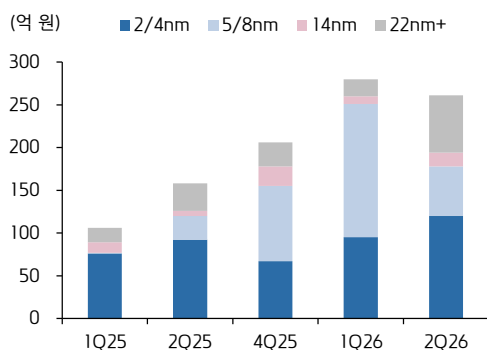
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

ASIC 개발 사업 고객 지역별 매출액



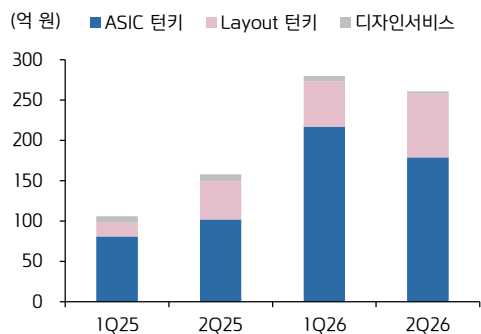
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

ASIC 개발 사업 공정별 매출액



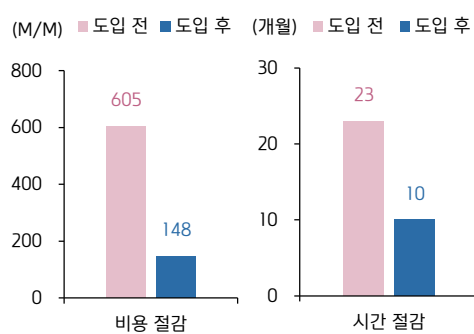
자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

ASIC 개발 부문별 매출액



자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

설계 플랫폼 도입 효과



자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

세미파이브 위치



자료: 세미파이브, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111.8	121.0	225.4	341.1	494.9
매출원가	78.6	101.8	137.7	213.6	322.2
매출총이익	33.2	19.2	87.7	127.5	172.7
판매비	56.1	72.6	83.6	92.3	106.8
영업이익	-22.9	-53.4	4.1	35.2	65.8
EBITDA	-16.2	-47.1	9.8	40.5	71.8
영업외손익	-267.7	-1.0	-1.6	-1.5	-2.4
이자수익	1.0	0.4	0.4	0.4	0.6
이자비용	2.0	1.9	1.6	1.2	1.1
외환관련이익	1.0	1.7	1.2	2.0	2.0
외환관련손실	2.6	1.7	3.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-265.1	0.5	1.4	-1.7	-2.9
법인세차감전이익	-290.6	-54.4	2.5	33.8	63.5
법인세비용	0.3	1.8	0.0	0.0	0.0
계속사업손손익	-290.9	-56.2	2.5	33.8	63.5
당기순이익	-290.9	-56.2	2.5	33.8	63.5
지배주주순이익	-290.9	-56.2	2.5	33.8	63.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	57.8	8.2	86.3	51.3	45.1
영업이익 증감율	흑전	133.2	-107.7	758.5	86.9
EBITDA 증감율	흑전	190.7	-120.8	313.3	77.3
지배주주순이익의 증감율	흑전	-80.7	-104.4	1,252.0	87.9
EPS 증감율	적지	적지	흑전	1,251.1	88.1
매출총이익율(%)	29.7	15.9	38.9	37.4	34.9
영업이익율(%)	-20.5	-44.1	1.8	10.3	13.3
EBITDA Margin(%)	-14.5	-38.9	4.3	11.9	14.5
지배주주순이익율(%)	-260.2	-46.4	1.1	9.9	12.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-19.4	-8.9	14.7	35.5	62.5
당기순이익	-290.9	-56.2	2.5	33.8	63.5
비현금항목의 가감	284.1	25.1	21.6	20.8	21.2
유형자산감가상각비	4.8	4.3	4.1	4.0	4.9
무형자산감가상각비	1.9	1.9	1.5	1.2	1.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	277.4	18.9	16.0	15.6	15.3
영업활동자산부채증감	-11.6	23.6	-8.2	-18.3	-21.7
매출채권및기타채권의감소	3.9	-4.0	-11.8	-22.2	-26.5
재고자산의감소	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
매입채무및기타채무의증가	2.0	-0.9	4.7	5.1	6.0
기타	-17.5	28.6	-1.1	-1.1	-1.1
기타현금흐름	-1.0	-1.4	-1.2	-0.8	-0.5
투자활동 현금흐름	-0.4	-58.4	-7.6	-8.8	-8.0
유형자산의 취득	-1.2	-2.2	-4.0	-5.0	-4.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	-0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-55.4	-3.5	-3.7	-3.9
기타	1.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-0.2	129.5	-7.6	-7.6	-6.6
차입금의 증가(감소)	-0.2	4.5	-2.0	-2.0	-1.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	130.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-5.6	-5.6	-5.6	-5.6
기타현금흐름	0.3	-0.1	-11.4	-11.4	-10.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.7	62.1	-11.8	7.8	37.1
기초현금 및 현금성자산	36.9	17.3	79.4	67.6	75.3
기말현금 및 현금성자산	17.3	79.4	67.6	75.3	112.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	75.0	184.5	189.1	223.9	292.7
현금 및 현금성자산	17.3	79.4	67.6	75.3	112.5
단기금융자산	14.7	70.1	73.6	77.3	81.2
매출채권 및 기타채권	10.2	13.7	25.5	47.8	74.2
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
기타유동자산	32.8	21.2	22.3	23.3	24.6
비유동자산	134.2	124.8	123.2	122.9	121.0
투자자산	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0
유형자산	5.8	5.5	5.4	6.4	5.5
무형자산	87.9	84.3	82.8	81.6	80.6
기타비유동자산	40.2	34.0	34.0	33.9	33.9
자산총계	209.2	309.3	312.3	346.9	413.7
유동부채	51.8	80.1	82.9	85.9	90.9
매입채무 및 기타채무	30.2	51.0	55.7	60.8	66.8
단기금융부채	7.3	11.7	9.7	7.7	6.7
기타유동부채	14.3	17.4	17.5	17.4	17.4
비유동부채	17.5	8.6	8.1	7.6	7.6
장기금융부채	7.7	2.7	2.2	1.7	1.7
기타비유동부채	9.8	5.9	5.9	5.9	5.9
부채총계	69.3	88.8	91.0	93.5	98.6
지배지분	139.9	220.5	221.3	253.3	315.1
자본금	28.3	33.9	33.9	33.9	33.9
자본잉여금	640.7	762.4	762.4	762.4	762.4
기타자본	12.4	23.7	23.7	23.7	23.7
기타포괄손익누계액	18.1	15.8	14.1	12.4	10.7
이익잉여금	-559.6	-615.2	-612.7	-579.0	-515.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.9	220.5	221.3	253.3	315.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-10,353	-1,978	74	997	1,875
BPS	4,949	6,513	6,536	7,482	9,307
CFPS	-240	-1,095	711	1,611	2,502
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-13.4	302.3	22.4	11.9
PER(최고)	0.0	-21.3	695.4		
PER(최저)	0.0	-12.9	171.2		
PBR	0.00	4.07	3.41	2.98	2.40
PBR(최고)	0.00	6.48	7.85		
PBR(최저)	0.00	3.92	1.93		
PSR	0.00	6.23	3.35	2.21	1.53
PCFR	0.0	-24.2	31.4	13.8	8.9
EV/EBITDA		-16.1	64.3	15.2	8.0
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
ROA	-158.0	-21.7	0.8	10.2	16.7
ROE	-225.1	-31.2	1.1	14.2	22.3
ROIC	-50.1	-58.7	5.9	42.5	64.6
매출채권회전율	8.2	10.1	11.5	9.3	8.1
재고자산회전율	13,896.5	4,257.6	2,770.9	2,563.4	2,520.3
부채비율	49.5	40.3	41.1	36.9	31.3
순차입금비율	-12.2	-61.2	-58.4	-56.5	-58.8
이자보상배율, 현금	-11.6	-28.4	2.7	28.6	59.7
총차입금	15.0	14.5	12.0	9.5	8.5
순차입금	-17.0	-135.0	-129.2	-143.2	-185.2
EBITDA	-16.2	-47.1	9.8	40.5	71.8
FCF	-54.0	-23.4	-2.5	17.2	46.1



Buy(Initiate)

목표주가 38,000원

주가(10/12) 26,100원

스몰캡 Analyst 이현수

AI ASIC 프로젝트 증가와 삼성파운드리 수율 회복으로 해외 수주가 늘고 있으며 개발 매출이 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 특히 TSMC VCA에서 삼성 DSP로 전환한 이후로 줄어들고 있던 양산 매출이 다시 늘어나기 시작하는 구간에 진입하고 있다. 양산 제품 건수는 2026년 1건, 2027년 7건, 2028년 17건으로 늘어나며 매출 성장을 견인할 전망이다.

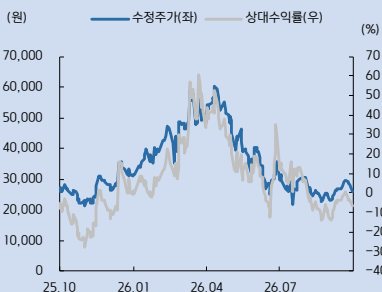
Stock Data

KOSDAQ (10/12)	849.19pt	
시가총액	3,514억 원	
52주 추가동향	최고가	최저가
	60,500 원	21,400원
최고/최저가 대비 등락	-56.9%	22.0%
주가수익률	절대	상대
1M	9.4%	5.8%
6M	-49.1%	-34.5%
1Y	-8.1%	-6.9%

Company Data

발행주식수	13,462 천주
일평균 거래량(3M)	128천주
외국인 지분율	2.6%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	10,476원
주요 주주	김준석 17.7%

Price Trend



양산 매출 반등의 서막

>>> 2026년, 개발 매출의 빠른 성장 전망

2026년 매출액 2,225억원(YoY 35%), 영업이익 54억원(YoY 91%)을 전망한다. AI ASIC 프로젝트 증가로 인한 설계 수요의 증가와 삼성파운드리 수율 회복으로 개발 매출이 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 해외 수주 또한 빠르게 증가하고 있다. 개발사업은 약 650명 의 엔지니어를 기반으로 안정적인 매출 기반을 확보하고 있으나 인력 기반 사업 특성상 최대 개발 매출 CAPA는 제한적일 것으로 판다. 그럼에도 AI, HPC, 오토모티브 등 고부가가치 수주 비중이 높아지고 5나노 미만 선단 공정 프로젝트 비중 또한 올라오면서 프로젝트당 단가는 상승할 전망이다. 여기에 자체 서버 CPU 플랫폼인 ADP620을 통해 개발용역 중심 사업구조에서 플랫폼 중심 사업구조로 진화한다면 수익성은 개선될 것으로 전망한다.

>>> 중장기 실적의 핵심은 양산 매출

중장기 실적 개선의 핵심은 양산일 것으로 기대한다. ADP620 관련 매출은 2028년 하반기부터 본격적으로 발생할 것으로 전망하고 있으며, 약 10억 달러 규모의 매출이 발생할 것으로 전망한다. 기존 확보 프로젝트들의 양산 전환과 함께 진행될 경우 양산 매출 증가 폭이 클 것으로 기대된다. 양산 제품 건수는 2026년 1건, 2027년 7건, 2028년 17건으로 늘어나며 매출 성장을 견인할 전망이다.

>>> TP 38,000원, 투자의견 'Buy' 제시

2027년 EPS 1,221원과 목표 PER 31.4배를 적용하여 목표주가 38,000원을 제시한다. 목표 PER은 글로벌 Peer인 Alchip, GUC, FARADAY의 2027년 예상 PER 평균인 39.3배에 20% 할인율을 적용했다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	106.5	164.5	222.5	304.6	488.1
영업이익	-17.0	2.9	5.4	16.9	32.1
EBITDA	-10.2	10.2	13.6	23.4	37.4
세전이익	-14.4	3.3	4.8	17.1	34.7
순이익	-15.2	3.6	4.6	16.3	33.0
지배주주지분순이익	-14.3	3.6	4.7	16.4	33.2
EPS(원)	-1,061	268	349	1,221	2,472
증감률(% YoY)	적지	흑전	29.9	250.5	102.4
PER(배)	-15.0	126.1	81.2	23.2	11.4
PBR(배)	1.6	3.4	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	-18.2	46.6	28.6	15.7	8.8
영업이익률(%)	-16.0	1.8	2.4	5.5	6.6
ROE(%)	-10.2	2.7	3.4	11.0	19.0
순차입금비용(%)	-22.8	13.3	4.9	-9.0	-26.6

자료: 키움증권 리서치센터

에이디테크놀로지 실적 추이 및 전망 표

(단위: 억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	326	340	368	610	360	459	658	747	1,645	2,225	3,046
YoY	6.7%	68.4%	6.9%	186.1%	10.4%	35.0%	78.8%	22.4%	54.4%	35.2%	36.9%
양산	50	58	42	54	35	28	110	122	204	296	721
개발	264	271	316	544	315	422	536	612	1,395	1,885	2,281
기타	12	11	10	12	10	10	11	13	46	44	45
매출원가	268	279	273	511	291	392	540	613	1,331	1,857	2,533
매출원가율	82.2%	81.9%	74.1%	83.7%	80.9%	85.3%	82.1%	82.0%	80.9%	83.5%	83.2%
매출총이익	58	62	95	99	69	67	118	134	315	368	513
매출총이익률	17.8%	18.1%	25.9%	16.3%	19.1%	14.7%	17.9%	18.0%	19.1%	16.5%	16.8%
판매비와 관리비	74	72	69	72	73	79	78	84	286	314	344
판매관비율	22.5%	21.1%	18.6%	11.8%	20.1%	17.2%	11.8%	11.3%	17.4%	14.1%	11.3%
영업이익	-16	-10	27	28	-4	-12	40	50	29	54	169
YoY	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	50.5%	81.7%	흑전	90.9%	210.6%
영업이익률	-4.8%	-3.0%	7.3%	4.5%	-1.0%	-2.6%	6.1%	6.7%	1.7%	2.4%	5.6%
당기순이익	-17	-31	30	55	4	-65	60	49	36	46	163
YoY	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적지	99.4%	-11.1%	흑전	29.9%	250.5%
당기순이익률	-5.3%	-9.2%	8.2%	8.9%	1.0%	-14.2%	9.1%	6.5%	2.2%	2.1%	5.3%

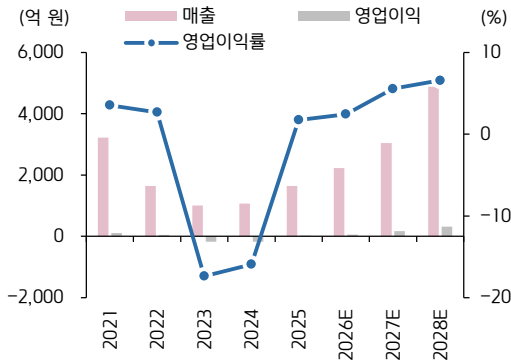
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 커버리지 개시

에이디테크놀로지에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 38,000 원을 제시한다. 삼성 파운드리 선단공정 수요 회복과 AI ASIC 개발 프로젝트 증가를 바탕으로 개발 매출과 양산 매출이 동시에 확대되는 구간에 진입할 것으로 판단한다. 삼성 DSP 와 Arm Total Design Partner 를 동시에 수행하는 국내 대표 턴키(Turn-key) 디자인하우스로, 선단 공정 AI ASIC 프로젝트 확대의 직접적인 수혜가 기대된다.

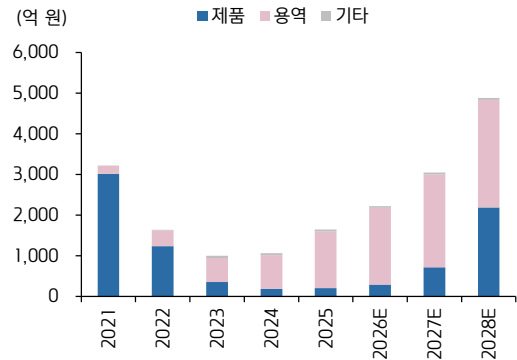
목표주가는 2027 년 예상 EPS 1,221 원에 Target PER 31.4 배를 적용해 산정했다. Target PER 은 글로벌 Peer 인 Alchip, GUC, FARADAY 의 2027 년 예상 PER 평균인 39.3 배에 20% 할인율을 적용했다. 사업구조와 성장 방식이 유사하다고 판단되는 Alchip 이 성장 초기에 적용 받았던 PER 이 25~33 배라는 점을 고려하였으며, 아직 양산 매출 비중이 낮아 매출 안정성이나 실적 가시성이 낮다는 점을 반영하여 할인을 적용했다.

연간 실적 추이 및 전망



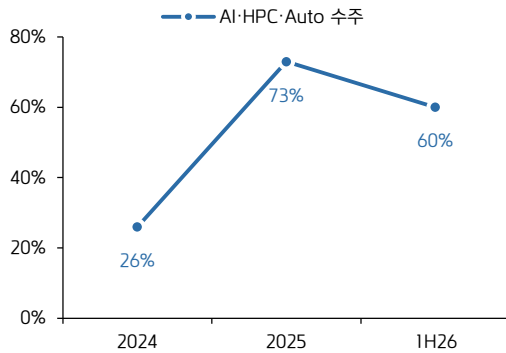
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



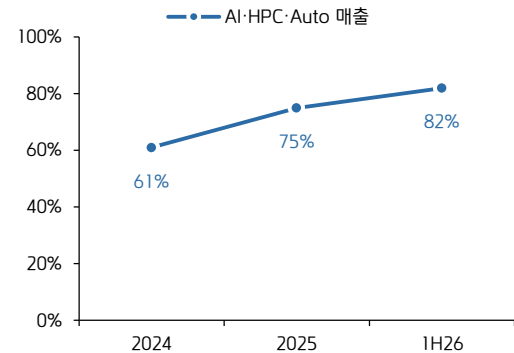
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

AI·HPC·Auto 고부가가치 프로젝트 수주 비중



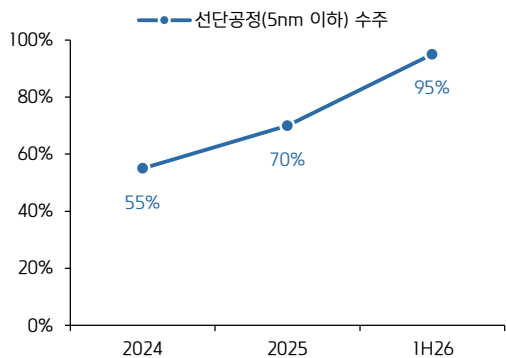
자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

AI·HPC·Auto 고부가가치 프로젝트 매출 비중



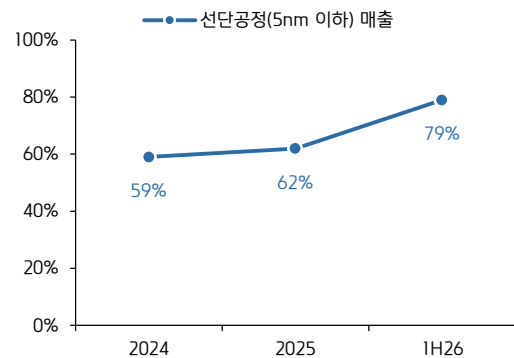
자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

선단공정(5nm 이하) 수주 비중



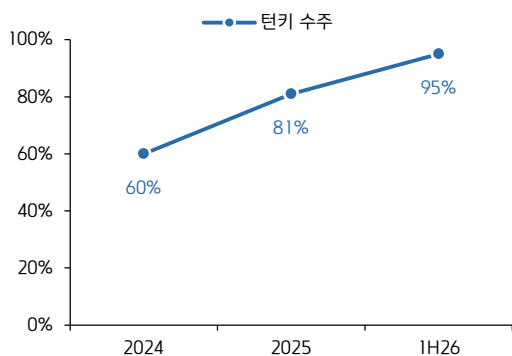
자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

선단공정(5nm 이하) 매출 비중



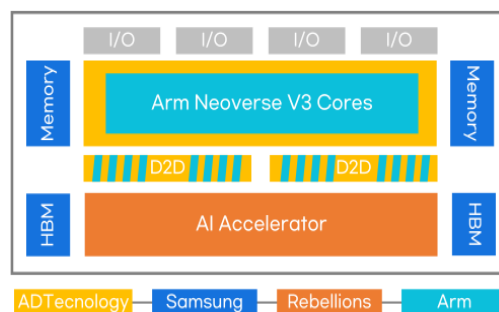
자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

턴키 프로젝트 수주 비중



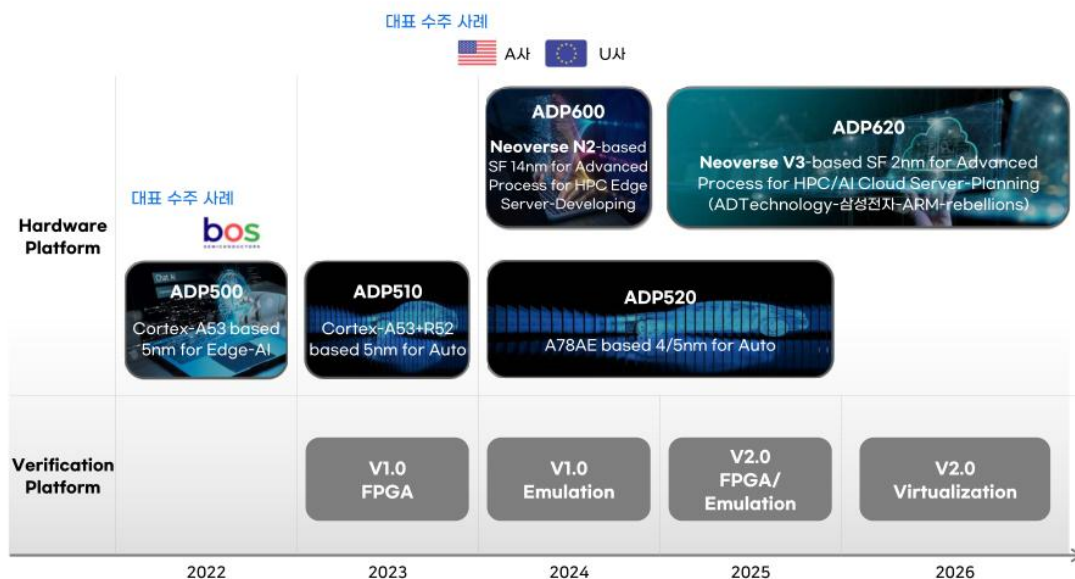
자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

ADP 620 (Neoverse Chiplet Platform)



자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

ADP (Advanced Design Platform)



자료: 에이디테크놀로지, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	106.5	164.5	222.5	304.6	488.1
매출원가	94.8	133.1	185.7	253.3	416.1
매출총이익	11.7	31.5	36.8	51.3	72.0
판매비	28.7	28.6	31.4	34.4	39.9
영업이익	-17.0	2.9	5.4	16.9	32.1
EBITDA	-10.2	10.2	13.6	23.4	37.4
영업외손익	2.6	0.4	-0.7	0.2	2.6
이자수익	4.1	2.3	2.5	2.7	3.8
이자비용	2.8	2.2	2.0	1.5	1.3
외환관련이익	7.6	4.0	5.7	5.3	5.9
외환관련손실	2.6	4.2	4.7	3.7	2.7
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.7	0.5	-2.2	-2.6	-3.1
법인세차감전이익	-14.4	3.3	4.8	17.1	34.7
법인세비용	0.8	-0.3	0.1	0.9	1.7
계속사업손익	-15.2	3.6	4.6	16.3	33.0
당기순이익	-15.2	3.6	4.6	16.3	33.0
지배주주순이익	-14.3	3.6	4.7	16.4	33.2
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	6.3	54.5	35.3	36.9	60.2
영업이익 증감률	흑전	-117.1	86.2	213.0	89.9
EBITDA 증감률	흑전	-200.0	33.3	72.1	59.8
지배주주순이익의 증감률	흑전	-125.2	30.6	248.9	102.4
EPS 증감률	적지	흑전	29.9	250.5	102.4
매출총이익률(%)	11.0	19.1	16.5	16.8	14.8
영업이익률(%)	-16.0	1.8	2.4	5.5	6.6
EBITDA Margin(%)	-9.6	6.2	6.1	7.7	7.7
지배주주순이익률(%)	-13.4	2.2	2.1	5.4	6.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-13.5	-15.9	7.9	17.5	31.7
당기순이익	-15.2	3.6	4.6	16.3	33.0
비현금항목의 가감	9.9	9.6	5.1	3.2	0.1
유형자산감가상각비	5.9	6.7	6.2	5.3	4.6
무형자산감가상각비	0.9	0.6	2.0	1.2	0.7
지분법평가손익	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	3.3	2.4	-3.1	-3.3	-5.2
영업활동자산부채증감	-8.4	-29.0	-2.2	-2.3	-2.1
매출채권및기타채권의감소	13.4	-3.9	-3.6	-5.1	-11.5
재고자산의감소	3.0	0.6	-0.7	-1.1	-2.4
매입채무및기타채무의증가	-5.2	10.2	5.3	7.2	15.2
기타	-19.6	-35.9	-3.2	-3.3	-3.4
기타현금흐름	0.2	-0.1	0.4	0.3	0.7
투자활동 현금흐름	12.6	-10.9	1.3	1.3	1.3
유형자산의 취득	-12.8	-26.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-3.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.5	-3.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	35.0	20.9	-0.4	-0.4	-0.4
기타	-3.8	1.7	1.7	1.7	1.7
재무활동 현금흐름	-5.6	17.5	-7.0	-18.0	-8.0
차입금의 증가(감소)	-3.1	18.5	-6.0	-17.0	-7.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	2.6	-0.2	2.8	3.0	4.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.0	-9.5	4.9	3.8	29.3
기초현금 및 현금성자산	65.4	61.5	52.0	56.9	60.7
기말현금 및 현금성자산	61.5	52.0	56.9	60.7	90.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	123.9	135.3	148.1	161.8	208.9
현금 및 현금성자산	61.5	52.0	56.9	60.7	90.0
단기금융자산	28.5	7.6	8.0	8.4	8.8
매출채권 및 기타채권	6.8	10.3	13.9	19.0	30.5
재고자산	3.2	2.1	2.9	3.9	6.3
기타유동자산	23.9	63.3	66.4	69.8	73.3
비유동자산	121.0	158.2	150.1	143.5	138.2
투자자산	26.6	29.5	29.5	29.5	29.5
유형자산	77.9	98.9	92.8	87.4	82.8
무형자산	7.1	9.5	7.6	6.4	5.7
기타비유동자산	9.4	20.3	20.2	20.2	20.2
자산총계	244.9	293.5	298.1	305.3	347.1
유동부채	77.0	100.2	100.5	95.8	105.9
매입채무 및 기타채무	17.6	38.2	43.5	50.7	65.9
단기금융부채	41.9	55.7	50.7	38.7	33.7
기타유동부채	17.5	6.3	6.3	6.4	6.3
비유동부채	36.3	57.3	56.3	51.3	49.3
장기금융부채	18.2	22.1	21.1	16.1	14.1
기타비유동부채	18.1	35.2	35.2	35.2	35.2
부채총계	113.3	157.6	156.9	147.1	155.3
자본지분	131.2	135.4	140.8	157.9	191.8
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	109.9	109.9	109.9	109.9	109.9
기타자본	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타포괄손익누계액	0.1	-0.1	0.6	1.2	1.9
이익잉여금	20.9	25.5	30.1	46.6	79.8
비지배지분	0.5	0.5	0.4	0.3	0.0
자본총계	131.6	135.9	141.2	158.2	191.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,061	268	349	1,221	2,472
BPS	9,759	10,077	10,476	11,747	14,269
CFPS	-390	983	724	1,452	2,458
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-15.0	126.1	81.2	23.2	11.4
PER(최고)	-49.2	140.3	177.9		
PER(최저)	-11.4	47.1	59.5		
PBR	1.63	3.36	2.70	2.41	1.98
PBR(최고)	5.35	3.74	5.92		
PBR(최저)	1.24	1.25	1.98		
PSR	2.01	2.77	1.71	1.25	0.78
PCFR	-40.9	34.5	39.1	19.5	11.5
EV/EBITDA	-18.2	46.6	28.6	15.7	8.8
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	-5.7	1.3	1.6	5.4	10.1
ROE	-10.2	2.7	3.4	11.0	19.0
ROIC	-20.3	2.1	3.5	11.0	21.5
매출채권회전율	7.7	19.2	18.4	18.5	19.7
재고자산회전율	20.8	61.7	89.0	89.4	95.3
부채비율	86.0	115.9	111.1	93.0	80.9
순차입금비율	-22.8	13.3	4.9	-9.0	-26.6
이자보상배율, 현금	-6.1	1.3	2.7	11.1	24.1
총차입금	60.0	77.8	71.8	54.8	47.8
순차입금	-30.0	18.1	6.9	-14.3	-51.1
EBITDA	-10.2	10.2	13.6	23.4	37.4
FCF	-31.1	-49.6	11.2	20.3	33.7



Not Rated

주가(10/12) 9,510원

스몰캡 Analyst 이현수

AI ASIC이 고도화되고 설계 복잡도가 올라가면서 수혜를 받을 것으로 기대하며 특히 인터페이스 IP인 LPDDR에 주력하고 있어 그 수혜 강도가 높을 것으로 예상된다. 2026년 ASP 상승이 매출을 견인하였으며 2027년과 2028년에도 추가적인 ASP 상승이 이어질 수 있을 것으로 보인다. 해외 인력을 국내 인력으로 대체하면서 비용을 줄이고 있어 2027년에는 흑자전환이 가능할 것으로 기대한다.

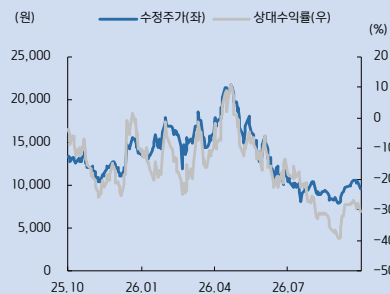
Stock Data

KOSDAQ (10/12)	849.19pt	
시가총액	2,506억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	21,800 원	7,970원
최고/최저가 대비 등락	-56.4%	19.3%
주가수익률	절대	상대
1M	15.0%	11.1%
6M	-39.4%	-22.0%
1Y	-31.7%	-30.8%

Company Data

발행주식수	26,347 천주
일평균 거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	459원
주요 주주	이성현 외 3 인
	14.4%

Price Trend



매출은 오르고, 비용은 내려간다

>>> 라이선스, P와 Q가 함께 오른다

2027년 매출액 311억원(YoY 76%), 영업이익 19억원(YoY 흑전)을 전망한다. 2026년의 ASP의 상승이 매출을 견인하였다. 고객의 신규 칩이 8nm에서 4nm 이하 선단 공정으로 이동하고, 메모리 규격도 LPDDR5, LPDDR5X에서 LPDDR6로 전환되면서 라이선스 가격 자체가 높아지고 있기 때문이다. 2027년과 2028년에도 추가적인 ASP 상승이 가능할 것으로 전망한다. Q의 회복도 시작되었는데, 하반기 K-온디바이스 정책에 따른 개발 프로젝트 증가가 기대된다. 여기에 중국 일본의 견조한 수요와 디자인하우스를 통한 간접 수주도 더해질 것으로 예상된다. 다만 당초 2분기로 예상했던 일부 계약이 고객의 파운드리 및 칩 사양 결정 지연으로 3분기 이후로 밀리면서 2026년 매출은 당초 예상보다 부진할 가능성이 높다. 따라서 본격적인 매출 성장과 흑자전환은 2027년으로 전망한다.

>>> 국내 R&D 인력으로 전환, 비용 줄인다

당사는 매출 성장을 기다리는 동안 비용 구조를 먼저 낮추었다. 연간 비용은 2025년 450억 원에서 2026년 350억원, 2027년 250억원 수준으로 낮아질 것으로 예상된다. 초기 IP 개발 과정에서 의존도가 높았던 해외 R&D 기능을 국내에 내재화하면서 고비용 해외 인력을 국내 인력으로 대체하는 작업을 3Q26에 완료했다. 이에 따라 전체 R&D 인력과 개발 CAPA는 유지하거나 확대하면서도 대규모 인력 비용 감축이 가능할 전망이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	15.3	16.1	17.7	31.1	46.9
영업이익	-24.6	-28.9	-17.6	1.9	15.3
EBITDA	-22.5	-22.0	-14.6	5.0	17.3
세전이익	-26.8	-29.4	-18.3	1.4	15.9
순이익	-27.3	-30.1	-18.8	1.3	12.4
지배주주지분순이익	-27.3	-30.1	-18.8	1.3	12.4
EPS(원)	-1,183	-1,208	-728	51	473
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	823.4
PER(배)	-11.8	-11.9	-14.3	203.0	22.0
PBR(배)	5.70	21.03	22.65	20.82	10.82
EV/EBITDA(배)	-11.4	-14.0	-19.2	58.2	16.7
영업이익률(%)	-160.8	-179.5	-99.4	6.1	32.6
ROE(%)	-67.1	-77.5	-129.1	10.7	64.8
순차입금비율(%)	-79.1	-48.0	56.7	121.4	59.5

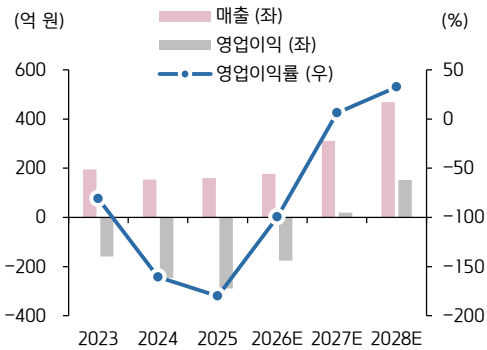
자료: 키움증권 리서치센터

오픈엠티테크놀로지 실적 추이 및 전망 표

(단위: 억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
매출액	48.0	26.0	52.6	34.1	26.7	29.4	56.8	63.9	160.6	176.9	310.7
YoY	93.3%	-35.9%	-20.7%	56.9%	-44.3%	13.3%	8.1%	87.6%	4.8%	10.1%	75.7%
라이선스	33.6	11.8	40.5	22.7	18.6	19.8	36.2	40.9	108.6	115.5	231.0
유지보수	11.1	11.2	10.0	9.7	7.4	8.5	16.6	18.6	42.0	51.0	68.0
로열티	0.0	0.3	0.2	0.5	0.0	0.4	0.4	0.5	1.0	1.3	1.7
기타	3.2	2.7	1.9	1.2	0.7	0.8	3.6	3.9	9.0	9.0	10.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익	48.0	26.0	52.6	34.1	26.7	29.4	56.8	63.9	160.6	176.9	310.7
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와 관리비	114.1	113.6	112.3	109.7	116.9	92.0	73.4	70.5	449.7	352.8	291.6
판매비율	237.7%	437.2%	213.7%	322.1%	437.2%	312.6%	129.2%	110.4%	280.0%	199.5%	93.9%
영업이익	-66.1	-87.6	-59.7	-75.6	-90.2	-62.5	-16.6	-6.7	-289.1	-176.0	19.1
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-137.7%	-337.2%	-113.7%	-222.1%	-337.2%	-212.6%	-29.2%	-10.4%	-180.0%	-99.5%	6.1%
당기순이익	-63.7	-88.9	-56.4	-92.4	-91.4	-61.1	-23.0	-12.3	-301.3	-187.7	13.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
당기순이익률	-132.6%	-342.3%	-107.3%	-271.4%	-341.6%	-207.6%	-40.5%	-19.3%	-187.6%	-106.1%	4.3%

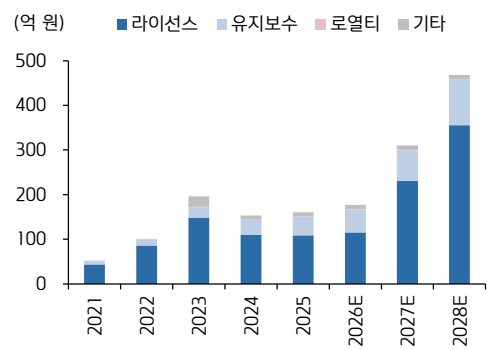
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 실적 추이 및 전망



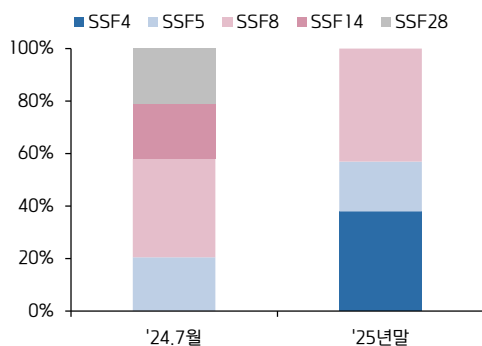
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



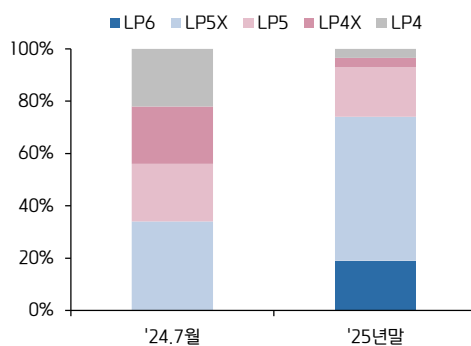
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

오픈엠티테크놀로지 공정별 수요 비중



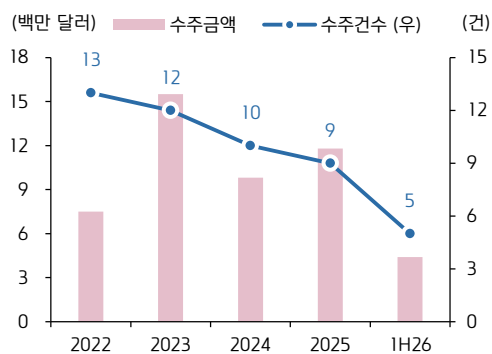
자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

오픈엠티테크놀로지 메모리별 수요 비중



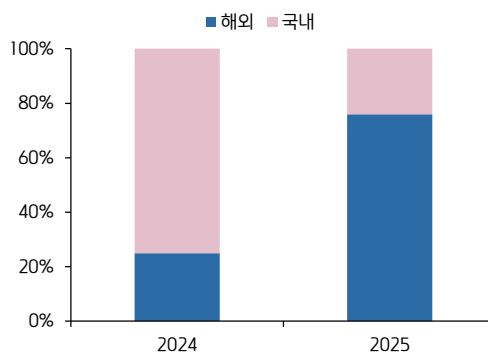
자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

연간 수주 규모 및 수주 건수



자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

지역별 연간 수주 비중



자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

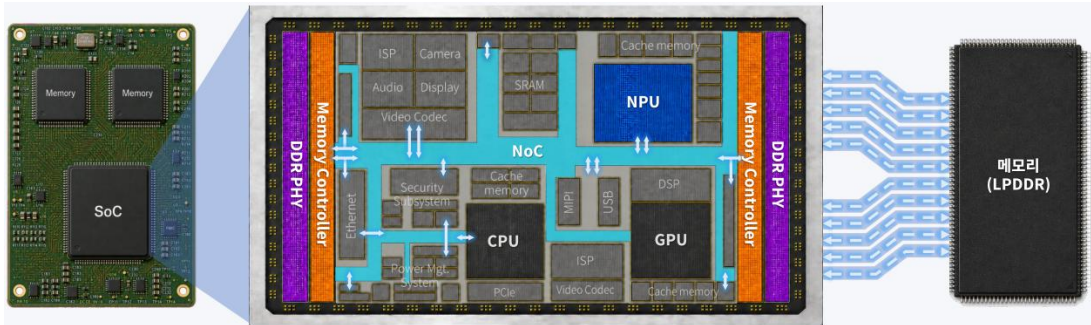
오픈엠티테크놀로지 DDR PHY IP 경쟁 현황

LPDDR 표준 (속도)	삼성			TSMC		
	4nm	5nm	8nm	6nm	7nm	12nm
LPDDR6 (~14.4Gbps)	○	-	-	-	-	-
LPDDR5X (~8.5Gbps)	-	○	○	○	☆	☆
LPDDR5 (6.4Gbps)	-	○	○	○	○	○
LPDDR4X (4.3Gbps)	-	○	○	○	○	○
LPDDR4 (3.2Gbps)	-	○	○	○	○	○

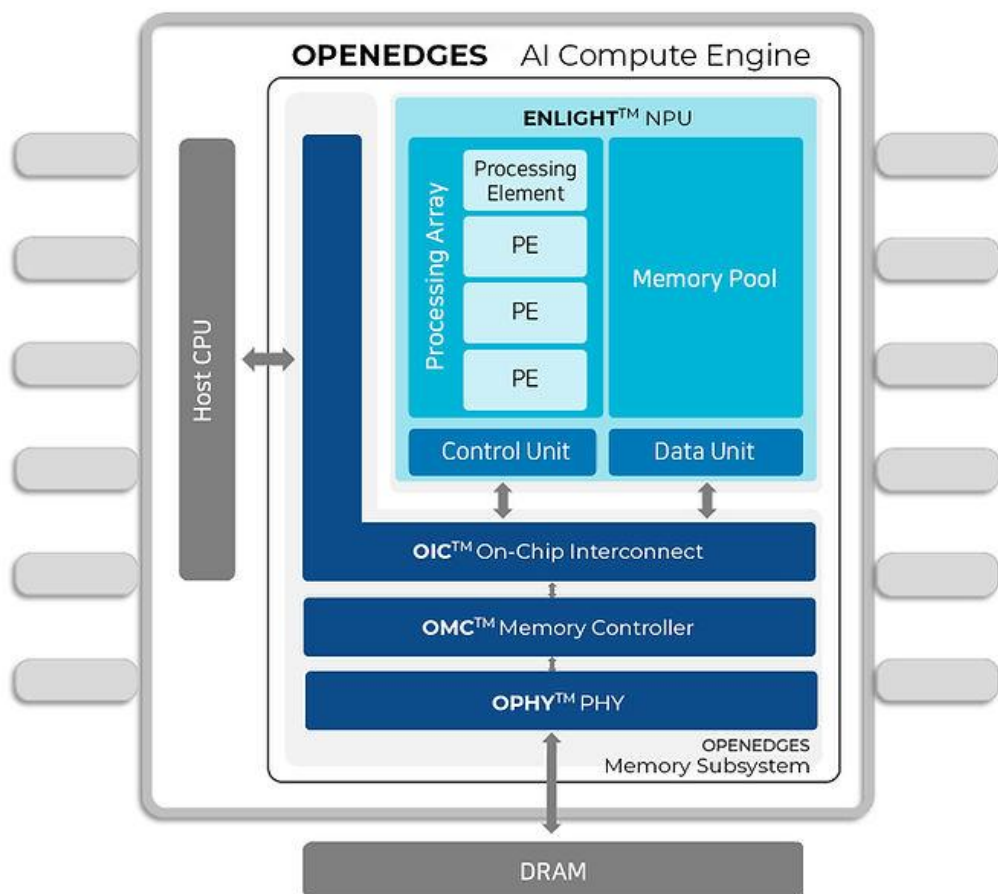
주: ○ = 보유 IP, ☆ = 오픈엠티테크놀로지 단독제공 IP

자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터

오픈엠티테크놀로지 System On Chip(SoC) Floor Plan 예시



자료: 오픈엠티테크놀로지, 키움증권 리서치센터



자료: 오픈엣지테크놀로지, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	15.3	16.1	17.7	31.1	46.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	15.3	16.1	17.7	31.1	46.9
판매비	39.9	45.0	35.3	29.2	31.6
영업이익	-24.6	-28.9	-17.6	1.9	15.3
EBITDA	-22.5	-22.0	-14.6	5.0	17.3
영업외손익	-2.2	-0.5	-0.7	-0.5	0.6
이자수익	1.4	1.6	0.8	0.4	0.6
이자비용	1.0	0.9	1.0	1.2	1.3
외환관련이익	1.0	1.8	1.3	2.0	2.0
외환관련손실	0.7	1.3	2.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.9	-1.7	0.2	-0.7	0.3
법인세차감전이익	-26.8	-29.4	-18.3	1.4	15.9
법인세비용	0.5	0.7	0.5	0.1	3.5
계속사업손익	-27.3	-30.1	-18.8	1.3	12.4
당기순이익	-27.3	-30.1	-18.8	1.3	12.4
지배주주순이익	-27.3	-30.1	-18.8	1.3	12.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-21.9	5.2	9.9	75.7	50.8
영업이익 증감률	흑전	17.5	-39.1	-110.8	705.3
EBITDA 증감률	흑전	-2.2	-33.6	-134.2	246.0
지배주주순이익의 증감률	흑전	10.3	-37.5	-106.9	853.8
EPS 증감률	적지	적지	적지	흑전	823.4
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-160.8	-179.5	-99.4	6.1	32.6
EBITDA Margin(%)	-147.1	-136.6	-82.5	16.1	36.9
지배주주순이익률(%)	-178.4	-187.0	-106.2	4.2	26.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-10.3	-18.6	-14.0	4.9	14.9
당기순이익	-27.3	-30.1	-18.8	1.3	12.4
비현금항목의 가감	8.2	10.6	4.4	4.6	6.9
유형자산감가상각비	2.0	2.2	1.6	2.0	1.1
무형자산감가상각비	0.1	4.8	1.4	1.1	0.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.1	3.6	1.4	1.5	4.9
영업활동자산부채증감	9.2	1.2	1.1	-0.2	-0.2
매출채권및기타채권의감소	5.7	0.2	-0.2	-1.2	-1.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
기타	3.5	1.0	1.0	0.7	1.0
기타현금흐름	-0.4	-0.3	-0.7	-0.8	-4.2
투자활동 현금흐름	-40.3	20.4	-18.9	-23.1	-23.9
유형자산의 취득	-0.4	-0.7	-2.0	-1.0	-1.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-6.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	-0.3	-12.0	-12.0	-12.0
단기금융자산의감소(증가)	-40.7	39.3	6.6	1.3	0.5
기타	0.3	-11.4	-11.5	-11.4	-11.4
재무활동 현금흐름	60.1	-3.6	10.4	-1.6	-3.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	14.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	60.1	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
기타현금흐름	0.3	-0.2	16.0	16.0	15.1
현금 및 현금성자산의 순증가	9.8	-2.0	-6.4	-3.8	2.5
기초현금 및 현금성자산	4.2	14.0	12.0	5.6	1.8
기말현금 및 현금성자산	14.0	12.0	5.6	1.8	4.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	74.0	30.1	16.4	11.7	14.7
현금 및 현금성자산	14.0	12.0	5.6	1.8	4.3
단기금융자산	52.5	13.1	6.6	5.3	4.7
매출채권 및 기타채권	2.7	1.5	1.6	2.9	4.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.8	3.5	2.6	1.7	1.4
비유동자산	12.7	17.4	28.5	38.4	49.4
투자자산	2.3	2.7	14.7	26.7	38.7
유형자산	2.4	1.7	2.2	1.2	1.1
무형자산	3.3	10.1	8.7	7.6	6.7
기타비유동자산	4.7	2.9	2.9	2.9	2.9
자산총계	86.7	47.5	44.8	50.1	64.1
유동부채	21.5	24.9	25.2	27.5	28.3
매입채무 및 기타채무	2.5	6.2	6.5	6.8	7.1
단기금융부채	16.2	16.1	16.1	18.1	18.1
기타유동부채	2.8	2.6	2.6	2.6	3.1
비유동부채	4.4	5.6	7.6	9.6	10.6
장기금융부채	2.2	0.8	2.8	4.8	5.8
기타비유동부채	2.2	4.8	4.8	4.8	4.8
부채총계	26.0	30.5	32.8	37.1	38.9
지배지분	60.7	17.1	12.0	13.1	25.2
자본금	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	164.3	167.2	181.1	181.1	181.1
기타자본	3.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타포괄손익누계액	1.5	1.1	0.8	0.5	0.2
이익잉여금	-110.7	-152.8	-171.5	-170.2	-157.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	60.7	17.1	12.0	13.1	25.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,183	-1,208	-728	51	473
BPS	2,446	683	459	499	962
CFPS	-826	-782	-559	228	736
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-11.8	-11.9	-14.3	203.0	22.0
PER(최고)	-32.8	-15.1	-31.2		
PER(최저)	-8.1	-8.5	-10.4		
PBR	5.70	21.03	22.65	20.82	10.82
PBR(최고)	15.86	26.80	49.43		
PBR(최저)	3.90	15.11	16.55		
PSR	20.96	22.29	15.16	8.75	5.81
PCFR	-16.9	-18.4	-18.6	45.7	14.1
EV/EBITDA	-11.4	-14.0	-19.2	58.2	16.7
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	-41.5	-44.9	-40.6	2.8	21.7
ROE	-67.1	-77.5	-129.1	10.7	64.8
ROIC	-142.0	-245.2	-177.0	22.7	179.5
매출채권회전율	3.2	7.7	11.3	13.7	13.0
재고자산회전율					
부채비율	42.8	178.5	273.0	284.1	154.7
순차입금비용	-79.1	-48.0	56.7	121.4	59.5
이자보상배율, 현금	-25.5	-32.6	-17.7	1.6	12.2
총차입금	18.4	17.0	19.0	23.0	24.0
순차입금	-48.0	-8.2	6.8	15.9	15.0
EBITDA	-22.5	-22.0	-14.6	5.0	17.3
FCF	-13.7	-27.8	-15.5	3.7	12.7



Not Rated

주가(10/12) 10,680원

스몰캡 Analyst 이현수

AI ASIC 시장의 병목으로 지목되는 데이터 이동과 관련한 고부가 인터페이스 IP 중심으로 제품 믹스가 개선되면서 ASP 상승이 지속될 것으로 기대된다. 과거 디스플레이 비중이 높았으나 PCIe, MIPI를 중심으로 믹스가 개선되었다. 하반기 K-온디바이스 AI 반도체 기술개발 정책 관련 수혜 기대감이 유효하다.

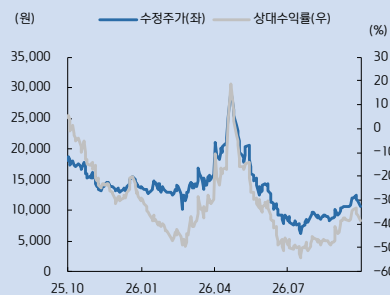
Stock Data

KOSDAQ (10/12)	849.19pt	
시가총액	1,515억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	29,500 원	6,160원
최고/최저가 대비 등락	-63.8%	73.4%
주가수익률	절대	상대
1M	11.6%	7.8%
6M	-30.5%	-10.5%
1Y	-39.3%	-38.5%

Company Data

발행주식수	14,188 천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	2.1%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	1,905원
주요 주주	김두호 외 1 인
	29.8%

Price Trend



인터페이스 IP 상승에 올라탄다

>>> MIPI와 PCIe가 뜬다

2027년 매출액 353억원(YoY 53%), 영업이익 7억원(YoY 흑전)을 전망한다. 당사의 제품 믹스가 고부가 인터페이스 IP 중심으로 이동하며 ASP의 상승이 지속될 것으로 기대한다. 과거 매출은 Display 비중이 높았으나 PCIe가 가장 큰 매출원으로 올라섰고 MIPI가 뒤를 이으면서 믹스 개선이 이루어졌다. 동일 IP라도 세대가 높아질수록 첨단 노드로 갈수록 라이선스 가격은 높아진다. 기존에는 4,5,8nm 중심의 라인업이었으나 2nm까지 영역을 확대하였으며 최첨단 공정의 비중이 높아지며 ASP 또한 높아질 것으로 기대한다.

>>> Q의 증가가 결정적

라이선스 Q는 삼성파운드리를 이용하는 SoC 프로젝트 증가와 함께 확대될 전망이다. 회사의 하드매크로 PHY는 공정 의존성이 높으며 현재 대부분 삼성 파운드리 공정에 맞춰 개발되어 있다. 2025년 하반기부터 삼성 파운드리 업황이 회복되면서 신규 수주가 다시 늘기 시작했고, TSMC CAPA 제약으로 삼성 파운드리를 검토하는 고객 또한 증가하고 있다. 하반기 K-온디바이스 사업으로 관련 프로젝트가 증가 또한 기대된다. 국내 애플 AI SoC 프로젝트가 늘어나는 구조가 당사의 라이선스 기회를 확대할 전망이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6.1	5.4	23.0	35.3	45.0
영업이익	-22.7	-24.5	-10.2	0.7	8.9
EBITDA	-20.7	-22.3	-8.6	1.9	9.6
세전이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.6	10.0
순이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.5	9.0
지배주주지분순이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.5	9.0
EPS(원)	-1,515	-1,643	-663	105	639
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	506.4
PER(배)	-6.2	-9.2	-17.6	110.5	18.2
PBR(배)	2.58	5.86	6.12	5.80	4.40
EV/EBITDA(배)	-4.3	-7.8	-16.4	77.4	14.4
영업이익률(%)	-372.1	-453.7	-44.3	2.0	19.8
ROE(%)	-48.6	-53.1	-29.7	5.4	27.4
순차입금비율(%)	-82.1	-107.4	-92.2	-77.8	-72.3

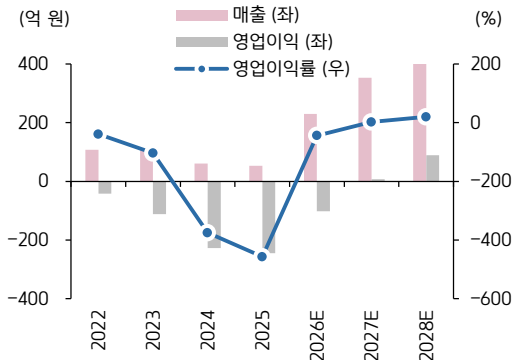
자료: 키움증권 리서치센터

퀄리티스반도체 실적 추이 및 전망 표

(단위: 억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	18.8	9.2	8.4	17.1	51.5	63.4	62.3	53.1	53.5	230.3	352.9
YoY	153.0%	109.0%	-28.5%	-53.9%	174.1%	593.3%	639.8%	209.7%	-11.9%	330.3%	53.3%
서비스	0.4	0.4	0.9	3.6	1.3	6.9	2.7	2.2	5.3	13.1	13.8
라이선스	18.4	8.7	7.6	13.6	50.2	56.5	59.6	50.9	48.3	217.1	339.1
상품 및 기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익	18.8	9.2	8.4	17.1	51.5	63.4	62.3	53.1	53.5	230.3	352.9
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	69.2	72.9	74.1	82.1	98.9	72.1	77.2	83.6	298.2	331.9	345.5
판매관비율	368.3%	796.3%	880.3%	479.1%	192.0%	113.6%	123.9%	157.6%	557.3%	144.1%	97.9%
영업이익	-50.4	-63.7	-65.7	-65.0	-47.4	-8.6	-14.9	-30.6	-244.7	-101.6	7.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-268.3%	-696.3%	-780.3%	-379.1%	-92.0%	-13.6%	-23.9%	-57.6%	-457.3%	-44.1%	2.1%
당기순이익	-47.3	-55.7	-49.7	-78.2	-41.6	-18.0	-9.2	-25.0	-230.9	-93.8	14.9
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
당기순이익률	-251.8%	-608.9%	-589.9%	-456.2%	-80.7%	-28.4%	-14.8%	-47.0%	-431.5%	-40.7%	4.2%

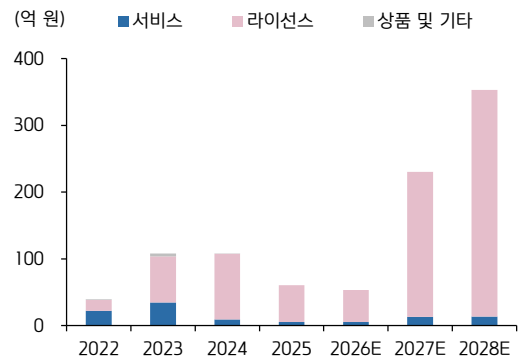
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

퀄리티스반도체 연간 실적 추이 및 전망



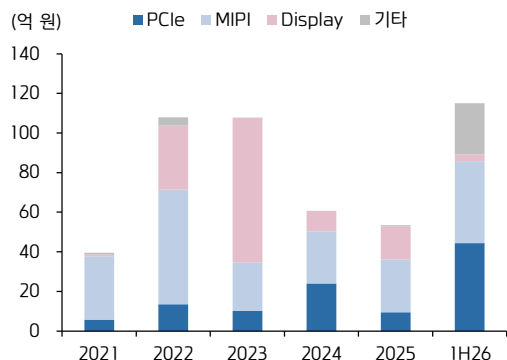
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



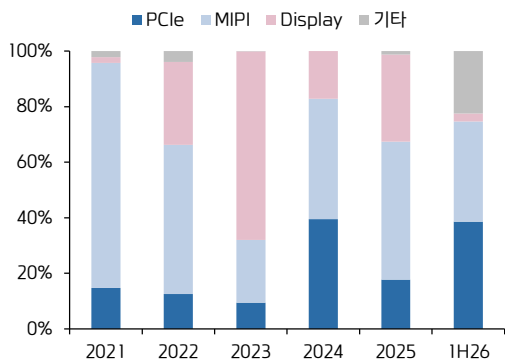
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

퀄리티스반도체 제품별 매출 추이



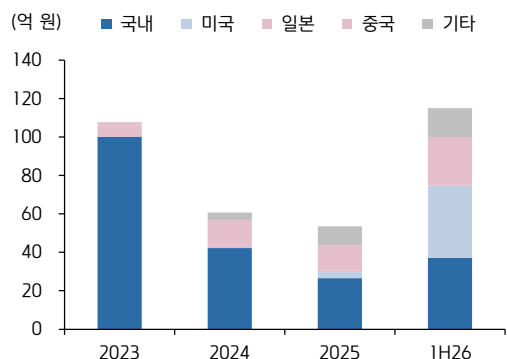
자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

퀄리티스반도체 제품별 매출 비중 추이



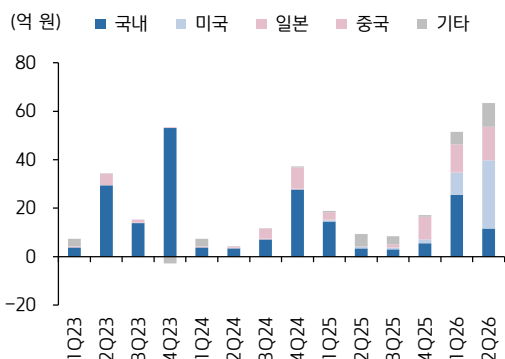
자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

지역별 연간 매출액 추이



자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

지역별 분기 매출액 추이



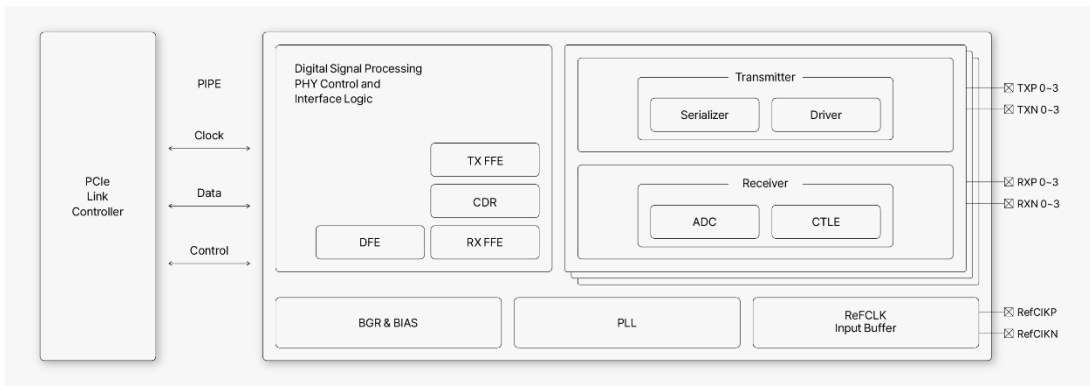
자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

퀄리티스반도체 주요 IP 포트폴리오

대분류	소분류	14nm	8nm	5nm	4nm	2nm
UCle	UCle-S		O	O	O	
	UCle-A				O	
PCIe	PCIe 6.0 PHY		O	O	O	
	PCIe 5.0 PHY		O	O	O	
	PCIe 4.0 PHY		O	O	O	
MIPI	MIPI D-PHY	O	O	O	O	O
	MIPI C-PHY		O	O	O	O

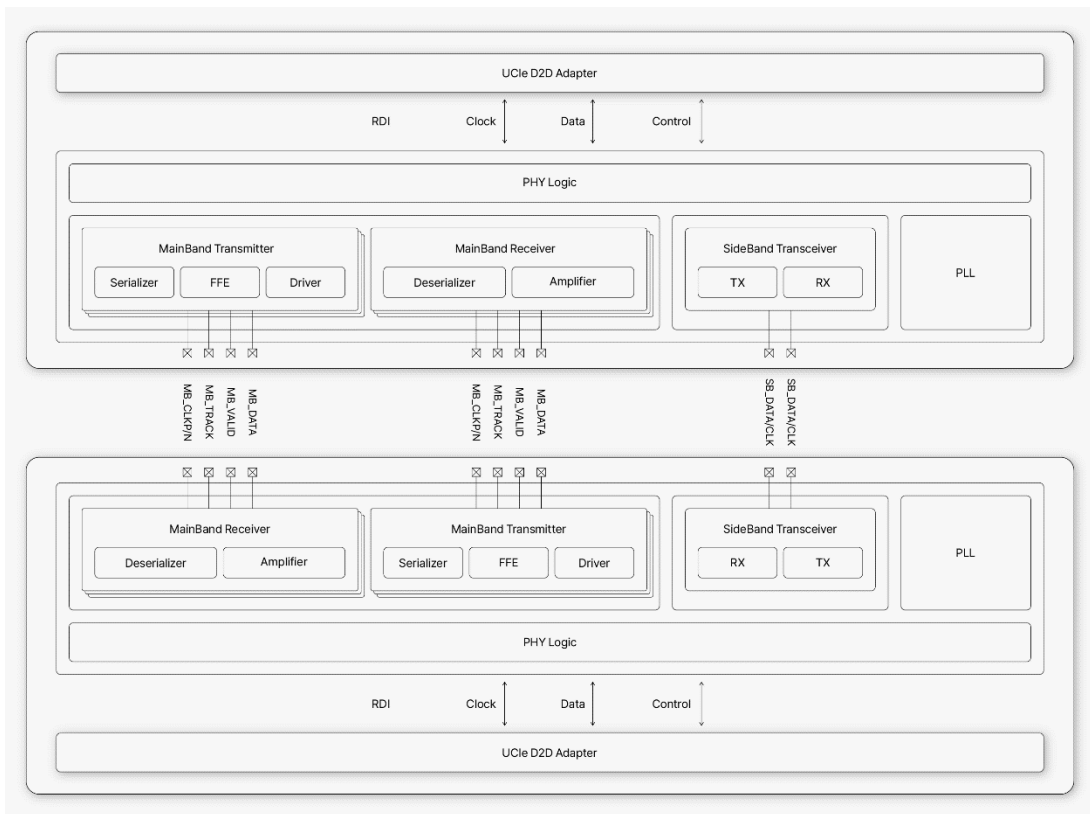
자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

PCIe Gen5/6



자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

UCIe PHY (Die-to-Die)



자료: 퀄리티스반도체, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6.1	5.4	23.0	35.3	45.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6.1	5.4	23.0	35.3	45.0
판매비	28.8	29.8	33.2	34.6	36.2
영업이익	-22.7	-24.5	-10.2	0.7	8.9
EBITDA	-20.7	-22.3	-8.6	1.9	9.6
영업외손익	3.6	1.4	0.8	0.8	1.2
이자수익	0.4	1.0	0.7	0.7	0.6
이자비용	0.4	1.0	0.9	0.8	0.6
외환관련이익	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2
외환관련손실	0.1	0.4	0.2	0.3	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	1.5	0.7	0.9	1.1
법인세차감전이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.6	10.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.1	1.0
계속사업손익	-19.1	-23.1	-9.4	1.5	9.0
당기순이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.5	9.0
지배주주순이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.5	9.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-43.4	-11.5	325.9	53.5	27.5
영업이익 증감율	흑전	7.9	-58.4	-106.9	1,171.4
EBITDA 증감율	흑전	7.7	-61.4	-122.1	405.3
지배주주순이익의 증감율	흑전	20.9	-59.3	-116.0	500.0
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	506.4
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-372.1	-453.7	-44.3	2.0	19.8
EBITDA Margin(%)	-339.3	-413.0	-37.4	5.4	21.3
지배주주순이익률(%)	-313.1	-427.8	-40.9	4.2	20.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-17.1	-16.5	-15.0	-3.8	4.1
당기순이익	-19.1	-23.1	-9.4	1.5	9.0
비현금항목의 가감	1.0	2.9	0.5	0.1	0.3
유형자산감가상각비	1.9	2.0	1.5	1.0	0.6
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.0	0.8	-1.1	-1.0	-0.4
영업활동자산부채증감	1.0	3.7	-5.9	-5.1	-4.3
매출채권및기타채권의감소	-0.6	-0.6	-4.1	-3.7	-2.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1
기타	1.5	4.5	-1.9	-1.5	-1.5
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.9
투자활동 현금흐름	-43.9	-7.7	9.8	8.2	6.4
유형자산의 취득	-1.6	-0.3	-0.5	-0.2	-0.4
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-40.8	-7.5	9.9	8.0	6.4
기타	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
재무활동 현금흐름	41.6	30.7	-1.7	-1.7	-5.7
차입금의 증가(감소)	0.5	30.5	-2.0	-2.0	-6.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	41.5	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	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.6	0.7	0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.4	6.6	-6.3	3.4	5.3
기초현금 및 현금성자산	25.5	6.1	12.7	6.5	9.8
기말현금 및 현금성자산	6.1	12.7	6.5	9.8	15.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	54.9	74.6	63.0	62.5	64.9
현금 및 현금성자산	6.1	12.7	6.5	9.8	15.1
단기금융자산	42.2	49.7	39.8	31.8	25.5
매출채권 및 기타채권	1.8	2.8	6.9	10.5	13.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.8	9.4	9.8	10.4	10.8
비유동자산	9.1	8.4	7.3	6.4	6.1
투자자산	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
유형자산	4.3	3.1	2.1	1.3	1.1
무형자산	0.4	0.5	0.3	0.2	0.1
기타비유동자산	1.9	2.2	2.3	2.3	2.3
자산총계	64.0	83.0	70.3	68.9	71.0
유동부채	11.6	16.7	15.3	13.4	10.5
매입채무 및 기타채무	2.6	2.5	2.6	2.7	2.8
단기금융부채	5.4	5.7	5.7	4.7	2.7
기타유동부채	3.6	8.5	7.0	6.0	5.0
비유동부채	1.8	30.0	28.0	27.0	23.0
장기금융부채	1.2	17.8	15.8	14.8	10.8
기타비유동부채	0.6	12.2	12.2	12.2	12.2
부채총계	13.4	46.7	43.3	40.4	33.5
지배지분	50.7	36.3	26.9	28.4	37.5
자본금	7.0	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	18.8	27.8	27.8	27.8	27.8
기타자본	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	24.3	1.3	-8.1	-6.6	2.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	50.7	36.3	26.9	28.4	37.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,515	-1,643	-663	105	639
BPS	3,637	2,568	1,905	2,010	2,649
CFPS	-1,432	-1,438	-628	111	663
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-6.2	-9.2	-17.6	110.5	18.2
PER(최고)	-33.6	-11.9	-48.5		
PER(최저)	-3.9	-5.4	-8.6		
PBR	2.58	5.86	6.12	5.80	4.40
PBR(최고)	14.01	7.64	16.88		
PBR(최저)	1.62	3.45	3.00		
PSR	19.42	39.50	7.16	4.67	3.66
PCFR	-6.5	-10.5	-18.6	105.3	17.6
EV/EBITDA	-4.3	-7.8	-16.4	77.4	14.4
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	-36.4	-31.4	-12.2	2.1	12.9
ROE	-48.6	-53.1	-29.7	5.4	27.4
ROIC	-291.9	-314.3	-107.6	5.1	44.3
매출채권회전율	3.8	2.3	4.8	4.1	3.8
재고자산회전율					
부채비율	26.4	128.6	160.9	142.2	89.4
순차입금비용	-82.1	-107.4	-92.2	-77.8	-72.3
이자보상배율, 현금	-64.8	-24.2	-11.0	0.9	15.3
총차입금	6.6	23.5	21.5	19.5	13.5
순차입금	-41.6	-39.0	-24.8	-22.1	-27.1
EBITDA	-20.7	-22.3	-8.6	1.9	9.6
FCF	-21.5	-16.9	-15.0	-3.5	3.9

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

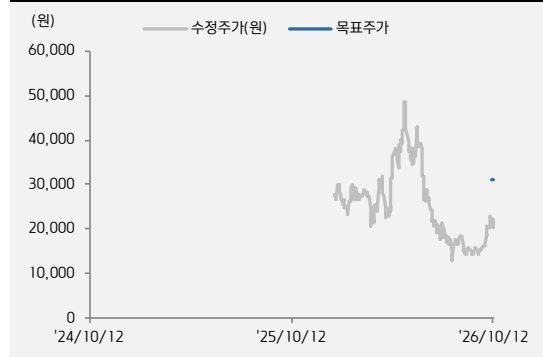
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)	
				목표 가격 대상 시점	평균 최고 주가 대비
세미파이브 (490470)	2026/10/12	BUY(Initiate)	31,000원	6개월	

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

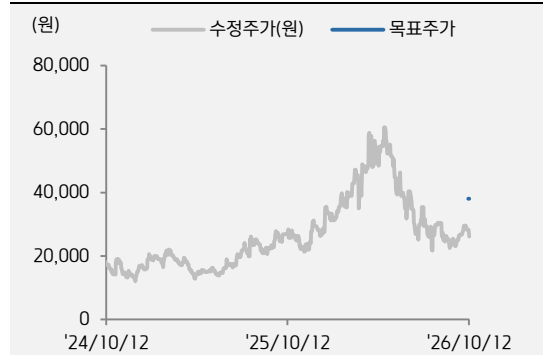


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)	
				목표 가격 대상 시점	평균 최고 주가 대비
에이디테크 놀로지 (200710)	2026/10/12	BUY(Initiate)	38,000원	6개월	

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%