

IT 장비/소재

소부장 뛰어! (후속편)

IT 장비/소재. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: 메모리사, 증설을 통한 이익 maximize

Key: 2026 년 그리고 2027 년까지 이어지는 증설 사이클

Step: EPS 상향 다음은 멀티플 확장

원익 IPS

(매수, TP 9 만원, 상향)

이오테크닉스

(매수, TP 33 만원, 상향)

유니셈

(매수, TP 1.5 만원, 상향)

주성엔지니어링

(매수, TP 4.4 만원, 상향)

솔브레인

(매수, TP 35 만원, 상향)

P 와 Q 의 Maximize

AI 데이터센터 투자가 메모리 수요를 촉진시키면서 메모리 산업이 선수주, 후증설 구조로 변화하고 있다. 메모리사는 단기(1-3 년) 수요에 대한 예측 가시성이 높아지면 과잉 혹은 과소 투자를 유발하지 않는 선에서 Capex plan 의 합리적인 의사결정이 가능해진다. 메모리사는 현재의 메모리 P 사이클을 크게 해치지 않는 수준에서 증설을 통한 Q 의 maximize 를 시도할 것이다.

Capex Discipline 아래 강한 증설

HBM 강세, AI Scale-out 으로 DRAM 현물가가 폭등하고 있다. AI 고객사들은 메모리 확보를 위한 장기 공급 계약도 마다하지 않고 있다. 그에 반해 수년 간의 Capex Discipline 으로 현재 DRAM 의 공급 여력은 턱 없이 부족하다. 그럼에도 메모리사의 Capex Discipline 기조에 변함은 없다. 공급 통제를 통한 가격 사이클의 장기화를 의미한다. 그렇다고 증설을 최소화하겠다는 뜻은 아니다. 수요 예측의 가시성이 생긴 만큼 그에 상응하는 최적의 증설을 집행하겠다는 것이다. 삼성전자와 SK 하이닉스 컨콜을 통해서도 2026 년 설비 투자의 실제 기조는 상당히 강함을 확인할 수 있었다. 당사는 2026 년 삼성전자와 SK 하이닉스의 DRAM 신규 투자 규모의 하단을 각각 110K, 100K 로 추정하고 있다. NAND 라인 설계 변경, 장비 재배치 등 여유 공간 확보에 따라 두 업체의 상단은 150K 까지 열릴 수 있다. 2026 년 증설 피크아웃 가능성도 낮다. Open AI 에서는 향후 필요한 DRAM 캐파를 900K 로 언급한 바 있다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 현재 캐파도 훌쩍 뛰어넘는 수준이다.

2026-2027 년 실적 추정치 상향 조정 시작

소부장 3분기 실적 발표를 전후로 2026-2027 년 실적 추정치에 대한 상향 조정이 나타나기 시작했다. 소부장 최근 주가의 상승은 EPS 보다 멀티플의 영향이 컸다. 지금 구간부터는 본격적인 EPS 상향 조정이 주가 상승을 견인할 것으로 보인다.

EPS 이후엔 멀티플 확장이다

(1) 최대 고객사인 삼성전자와 SK 하이닉스의 멀티플 확장이 시작되었다. 소부장도 멀티플 상단을 열 수 있는 계기이다. (2) 국내 소부장의 비메모리 시장 내 영향력이 확대되고 있다. (3) 이번 DC 투자는 4yr CAGR +30%로 가장 강하고 긴 사이클이다.

CONTENT

01	소부장 EPS 상향 조정의 서막	3
02	EPS 상향 다음은 멀티플 확장이다	8
03	Company Analysis	16
	(1) 원익 IPS (투자의견 매수, 목표주가 9만원)	
	(2) 이오테크닉스 (투자의견 매수, 목표주가 33만원)	
	(3) 유니셈 (투자의견 매수, 목표주가 1.5만원)	
	(4) 주성엔지니어링 (투자의견 매수, 목표주가 4.4만원)	
	(5) 솔브레인 (투자의견 매수, 목표주가 35만원)	

COMPLIANCE NOTICE

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 10일 기준)

매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

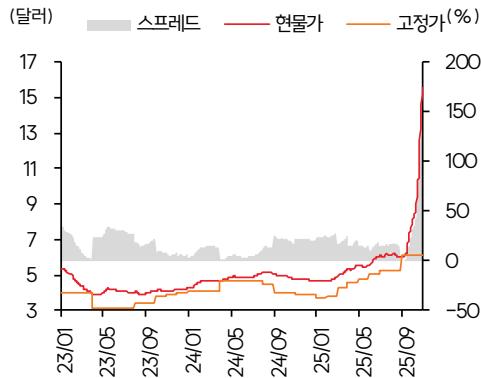
1. 소부장 EPS 상향 조정의 서막

(1) P 와 Q 의 Maximize

메모리 산업의 성격에 변화의 바람이 불고 있다. 수년 간의 Capex discipline 아래 HBM 강세, AI Scale-out 으로 DRAM 현물 가격이 유례없는 상승폭을 그리고 있으며 고객사들은 AI 메모리 확보를 위한 장기 공급 계약도 마다하지 않고 있다. 메모리 공급자 우위 시장의 장기화가 예상된다. 이에 따라 비즈니스 모델도 선증설, 후수주 방식에서 비메모리와 같은 선수주, 후증설 구조로 변화가 나타날 것으로 보인다.

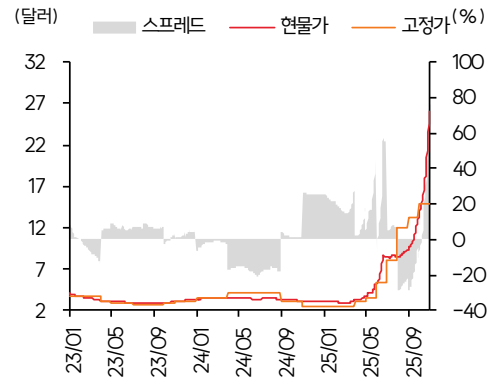
Capex에 대한 메모리 제조사의 계획 수립에도 한결 여유가 생긴다. 선수주, 후증설 중심의 비즈니스 모델로 바뀌면 단기 수요(1-3 년)에 대한 예측 가시성이 높아지기 때문에 과잉 투자 혹은 과소 투자의 리스크가 사라진다. 메모리 업체는 초과 공급을 유발하지 않는 선 내에서 합리적인 Capex 의사결정이 가능해진다. 수주 강도가 강하다면 증설을 강하게, 수주 강도가 약하다면 증설을 덜하면 된다. 메모리 고객사는 이익을 maximize 시킬 수 있는 P 와 Q 의 접점을 찾아야 하기에 수주가 강하다면 수급에 영향을 덜 끼치는 선에서 Q 를 늘려야 하는 유인은 여전히 명확하다. 결과적으로 메모리 산업의 성격 변화는 고객사의 합리적인 Capex 계획 수립이 가능해졌음을 의미할 뿐 전방의 수요가 예상보다 강하다면 강한 증설도 수반될 수 밖에 없음을 시사한다.

DDR5 Spot Price - 16G (2Gx8) 4800/5600



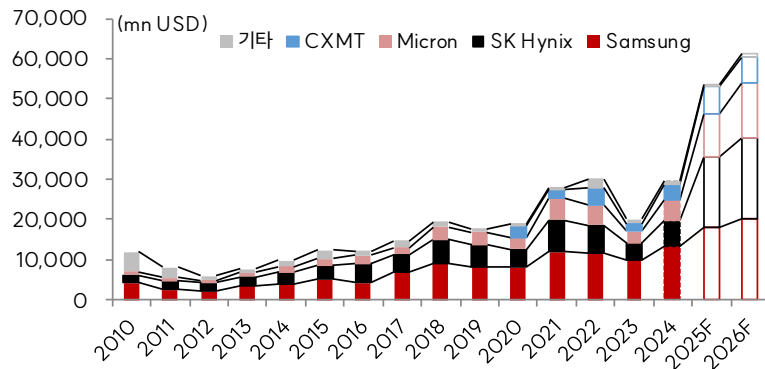
자료: Dramexchange, SK 증권

DDR4 Spot Price - 16Gb (2Gx8) 3200



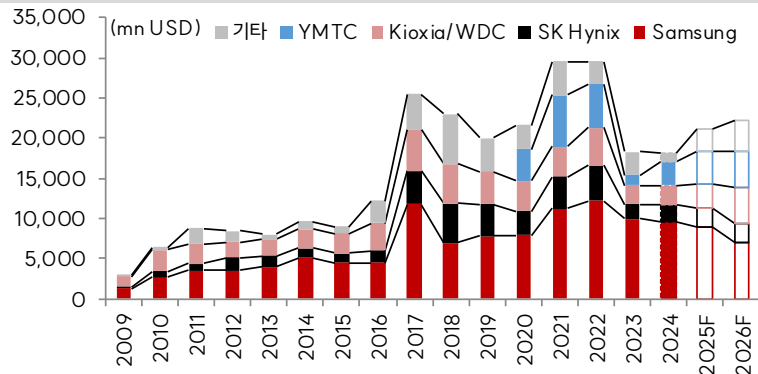
자료: Dramexchange, SK 증권

제조사별 DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

제조사별 NAND CAPEX 추이 및 전망



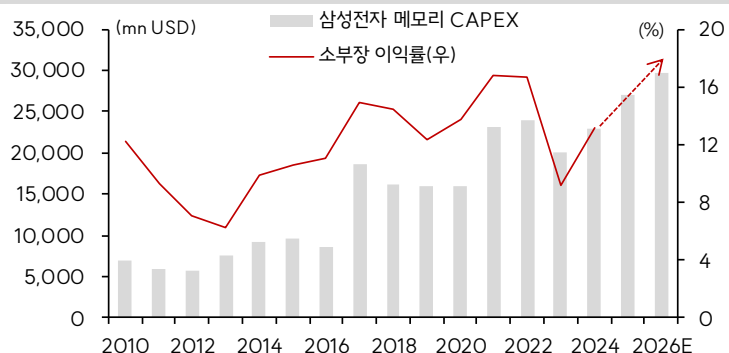
자료: Trendforce, SK 증권

(2) 삼성전자, SK 하이닉스 컨콜, 의구심에서 확신의 계기

최근에도 삼성전자와 SK 하이닉스의 Capex discipline 의 기초는 유지되고 있다. Capex discipline 은 설비 투자를 최소화하겠다는 의미가 아니라 수요와 공급의 균형 그리고 ROIC 를 고려해 최적의 Capex 수준을 맞추어 가겠다는 의미이다. 통상 메모리의 가격 상승 사이클에서 적극적인 증설이 수반되면 업황의 고점 시그널처럼 해석되어 왔고 실제 그러한 경우들이 많았다. 다만, 앞서 언급한대로 메모리 산업의 성격이 선수주, 후증설로 구조로 변화가 나타나면 과잉 투자를 유발하지 않는 합리적인 증설 계획 수립이 가능해진다. 단기 수요 예측의 가시성이 높아지고 이 수요가 예상보다 강하다면 설비 투자를 늘리더라도 과거와 달리 수급을 크게 해치지 않게 된다. 현재 메모리 수요는 매우 강하다. 제한된 공급 여력 속 다양한 AI 메모리를 안정적으로 확보하기 위한 2~3 년여의 장기공급계약 비중이 빠르게 상승할 것이다. 과거처럼 메모리 증설이 업황 Peak-out 의 단초가 될 가능성은 낮다.

삼성전자와 SK 하이닉스 3 분기 컨퍼런스콜에서도 2026 년 설비 투자에 대한 기조는 상당히 강했다. 삼성전자는 AI 수요 대응을 위해 D1b, D1c 중심의 선단 투자를 적극적으로 시행할 계획임을 밝혔고 미래 수요 대응을 위한 그린필드 투자도 병행됨을 언급하였다. SK 하이닉스 역시 M15X 조기 오픈을 통한 장비 반입을 시작했고 부족한 팹 공간 확보를 위해 용인 클러스터의 일정도 앞당기고 있다. 특히 D1c에 대한 국내 캐파 할당을 내년 연말 기준 절반 이상을 타겟으로 잡은 점을 고려하면 내년 상당한 1c 투자를 계획하고 있음을 시사한다.

메모리 CAPEX 와 국내 소부장 실적 상관관계



자료: SK 증권

(3) 2026-2027년 DRAM 증설 얼마나 강할까

삼성전자

최근 몇 년간 클린룸 확보를 위한 인프라 중심의 투자를 꾸준히 해왔기에 설비 반입을 위한 공간에 여유가 있는 편이다. 현재 P4 신규 설비 투자가 상반기부터 진행 중에 있으며 PH1 이후 PH3 에서 D1c 에 대한 장비 발주가 시작된 것으로 파악된다. 2025년 DRAM 신규 투자 규모는 60K/m 수준이며 2026년 연말까지 P4의 남은 공간을 전량 D1c 투자에 할당할 것으로 추정한다. 현재 기준 P4의 DRAM 디자인 캐패가 170K/m 내외인 점을 감안하면 내년 투자 규모는 110K/m 수준에 이를 수 있다. 일부 공간이 NAND 라인으로 구성되었던 점을 고려하면 설계 변경을 통한 추가적인 DRAM 캐패 할당 여유도 30K/m 내외가 생길 수 있다. P5에 대한 골조 공사도 내년 3-4월 재개될 전망이다. 설비 반입을 위한 인프라 투자도 병행된다는 점에서 증설에 대한 업사이드는 2027년에도 크게 열려 있다.

SK 하이닉스

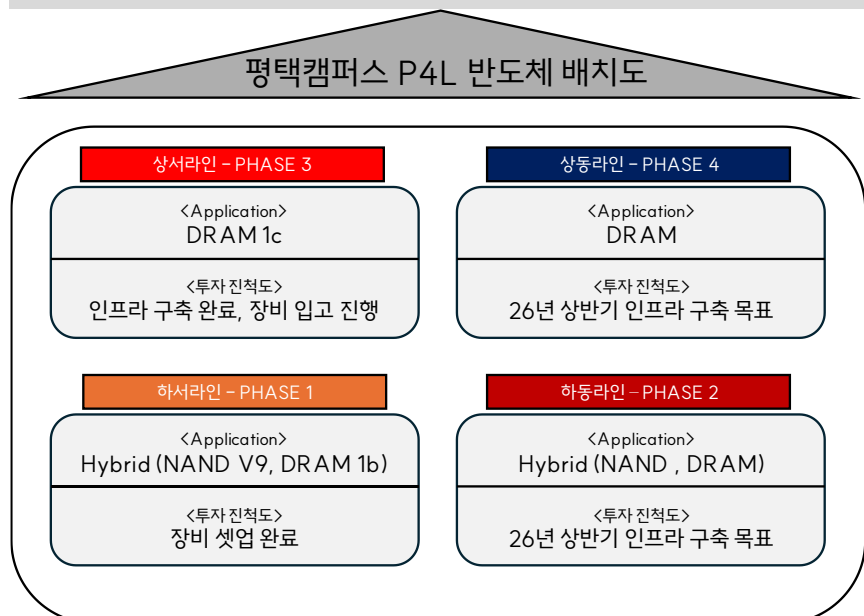
삼성전자 대비 상대적으로 클린룸의 여유 많지 않다. 이에 M15X 조기 오픈을 통해 DRAM 장비 반입을 서두르고 있다. M15X의 디자인 캐패는 90K/m 수준으로 추정된다. M15X의 투자 시기를 2025년 10K, 2026년 60K, 2027년 20K로 전망하였으나 2027년 증설분도 내년으로 앞당겨질 것으로 보인다. 해당 팹의 초기 투자가 D1b인 반면, SK하이닉스의 내년 D1c에 대한 캐패 할당이 국내의 절반 이상으로 계획된 점을 고려하면 M16의 잔여 공간, M14라인 전환, 노후 팹(M8, M10) 등 보유 공간을 최대한 활용해 D1c 추가 캐패 확보에 나설 것으로 추정된다. SK하이닉스의 내년 DRAM 투자도 하단이 100K로 추정된다. 용인 클러스터의 일정도 당기고 있어서 마찬가지로 2027년 증설에 대한 업사이드 역시 크다.

삼성전자 평택 4 공장(P4) 운영 계획 및 투자 진척도 추정

	Application	투자 진척도
PH1	Hybrid Fab (NAND V9, DRAM 1b)	장비 셋업 완료
PH2	Hybrid Fab (NAND, DRAM)	26년 상반기 인프라 구축 완료
PH3	DRAM 1c	인프라 구축 완료, 장비 입고 진행
PH4	DRAM	26년 상반기 인프라 구축 완료

자료: SK 증권

삼성전자 평택 4 공장(P4) 배치도



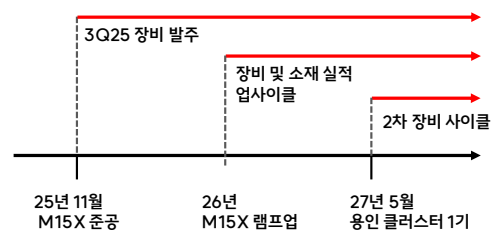
자료: SK 증권

SK 하이닉스 M15X 조감도



자료: SK 하이닉스

M15X에서 용인클러스터로 이어지는 투자



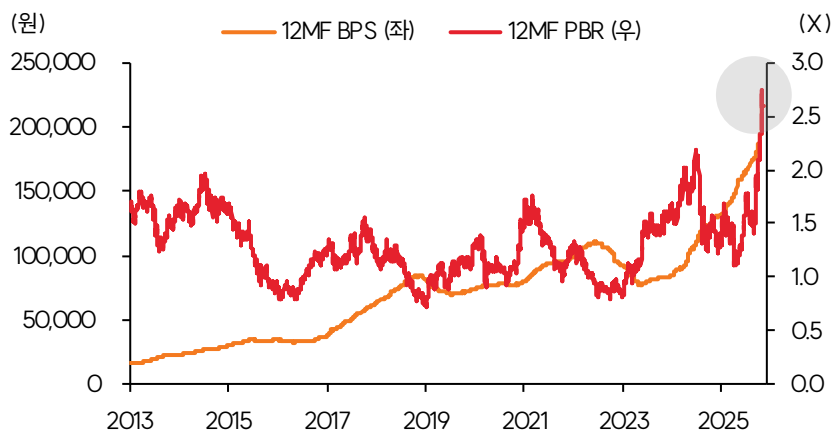
자료: SK 증권

2. EPS 상향 다음은 멀티플 확장이다

(1) 달라진 메모리, 최대 고객사의 멀티플 확장

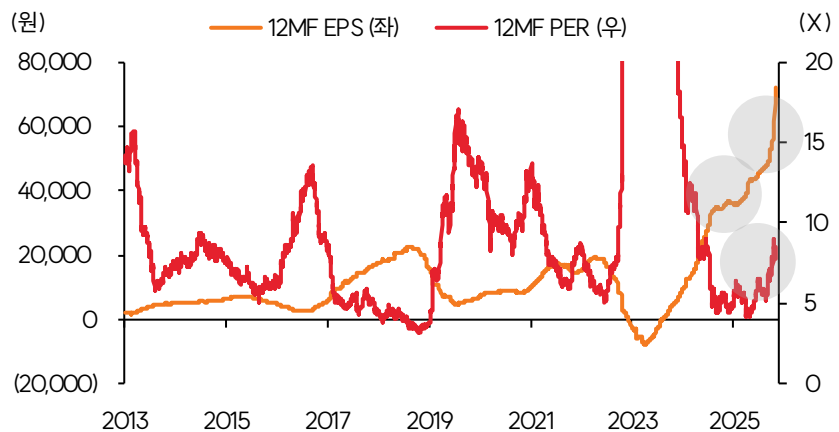
삼성전자와 SK 하이닉스 주가를 설명해 온 PBR 은 기능을 잃기 시작하고 있다. AI 사이클 시작 이후 HBM 에서의 높은 경쟁력을 기반으로 한 차별적인 이익을 실현한 SK 하이닉스의 PBR 은 과거 Band 상단을 상향 돌파하기 시작했기 때문이다. 2010 년 이후 단 한 번도 그 기능을 잃지 않았다는 점을 감안하면, AI 사이클에서 과거와는 명백히 다른 Value 의 확장이 진행되고 있음을 보여준다.

SK 하이닉스 12MFwd. P/B, BPS 추이 (AI 사이클 포함)



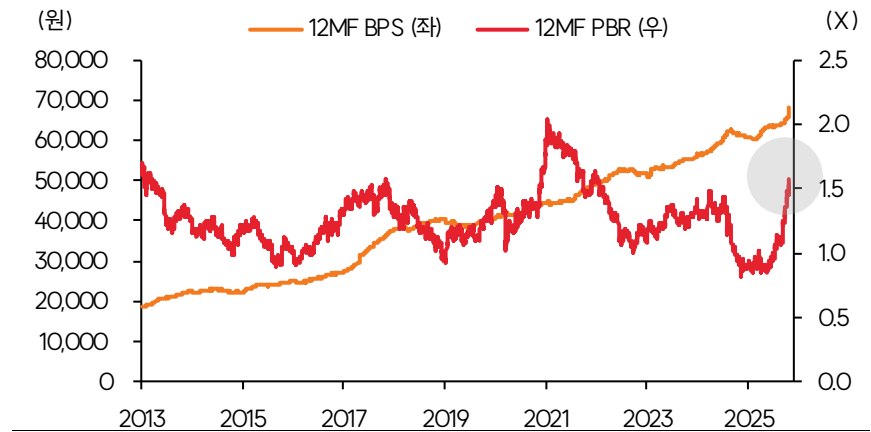
자료: Bloomberg, SK 증권

SK 하이닉스 12MFwd. P/E, EPS 추이 (AI 사이클 포함)



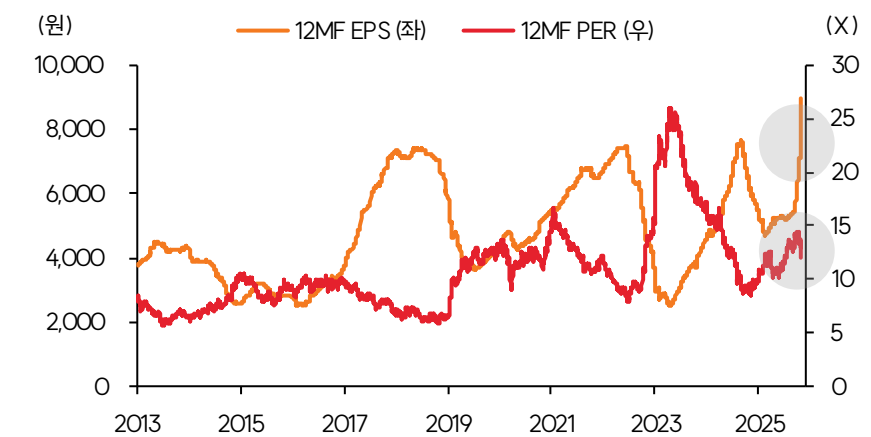
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전자 12MFwd. P/B, BPS 추이 (AI 사이클 포함)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전자 12MFwd. P/E, EPS 추이 (AI 사이클 포함)

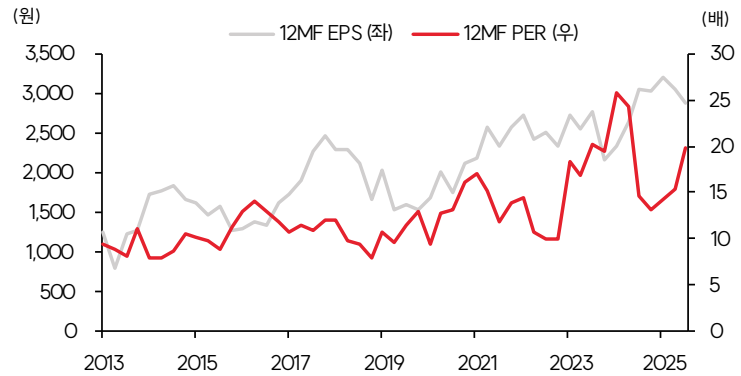


자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전자와 SK 하이닉스의 멀티플 확장은 국내 소부장의 Historical 멀티플 상단을 열 수 있는 계기가 될 것이다. 그 동안 소부장의 멀티플 캡이 씌어졌던 이유는 삼성전자와 SK 하이닉스에 대한 높은 의존도, 이에 따른 높은 메모리 매출 편중 때문이었다. 주요 고객사의 멀티플 상단 캡이 열리고 있는 만큼 국내 value chain 역시도 동일한 시각에서 바라볼 필요가 있다.

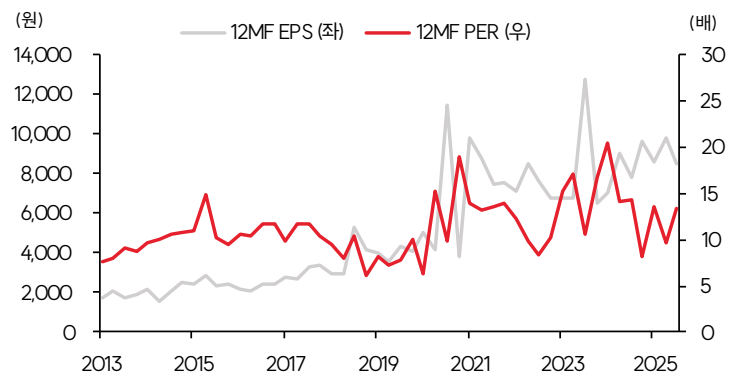
국내 장비 업종의 역사적 12MF PER 고점은 15x (23-24 년 일부 후공정 장비에 따른 리레이팅 구간 제외) 부근이다. 국내 소재/부품의 역사적 고점은 20x 내외였다. 현재 소부장 전반의 Valuation 은 역사적 고점 전후에 머물러 있다. 다만, 대형주와 달리 EPS 상향 조정보다 멀티플의 상승이 최근 주가 상승을 견인했다. 반면 본격적인 EPS 상향은 아직 시작되지 않았다. 3 분기, 4 분기 실적 구간을 거치면서 2026 년과 2027 년의 EPS 는 가파른 상향 조정이 이루어질 것이다. 지금 구간부터는 EPS 가 주가를 이끌어 가는 현상이 목격될 것으로 보이며 그 이후에는 이전 사이클의 캡을 뚫기 위한 멀티플 리레이팅이 시도될 것으로 전망한다.

국내 장비 업종 12MF EPS, PER 추이



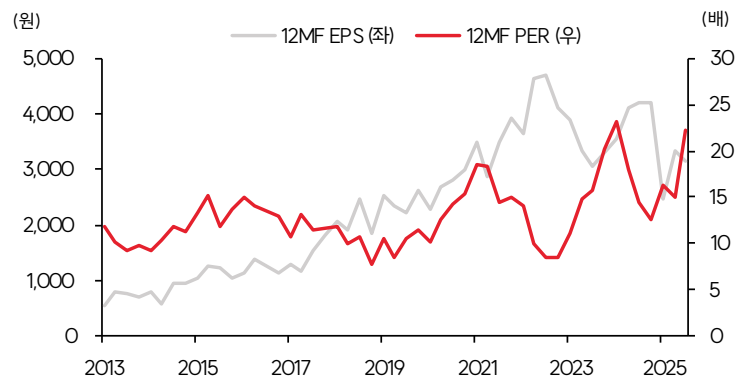
자료: Dataguide, SK 증권

국내 소재 업종 12MF EPS, PER 추이



자료: Dataguide, SK 증권

국내 부품 업종 12MF EPS, PER 추이



자료: Dataguide, SK 증권

(2) 해외 소부장과 멀티플 간극 축소

국내 소부장의 생태계는 삼성전자와 SK 하이닉스 중심으로 형성되어 있고 자연스럽게 매출의 구성도 메모리 위주이다. 메모리는 커머리티 성격의 산업 특성상 비메모리 산업 대비 저평가를 받아왔다. 국내 장비/소재 업종 역시 비메모리 생태계 중심인 미국과 일본 업체 대비 평균적으로 30% 수준의 디스카운트를 받아왔다. 다만 이번 AI 사이클을 계기로 국내와 해외의 멀티플 간극이 줄어들 수 있을 것으로 생각한다. 앞 장에서 언급한대로 1) 메모리 산업도 스페셜티 성격으로 변화하고 있으며 2) 국내 소부장 업체의 비메모리향 신규 공급 품목도 늘어나고 있는 추세이기 때문이다. 일부 소부장 영역에서 국내가 공급자 우위 지위가 형성되는 것도 목격되기 시작했다.

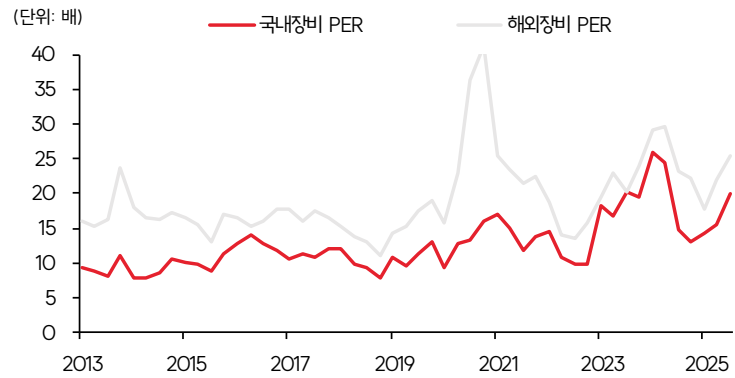
여전히 미국과 일본의 소부장 업체의 기술 경쟁력, 고객사와의 레퍼런스, C/S 대응력 등은 국내 소부장 대비 우위가 있음은 분명하다. 그럼에도 1) AI 사이클에서 국내 메모리사의 멀티플 확장이 나타나고 있다는 점과 2) 국내 소부장의 비메모리 시장 내 영향력이 확대되고 있다는 점에서 해외 Peer 와의 멀티플 할인율은 과거 대비 축소될 이유로 충분하다.

국내 소부장 비메모리 공급 현황 및 추진 상황

장비	HPSP	파운드리 3사 고압 수소 어닐링 공급
	이오테크닉스	T사 후공정 협력사 장비 공급
	원익IPS	삼성 파운드리 CVD 공급
	브이엠	I사 메탈 에처 공급 추진
	파크시스템스	파운드리 3사 Hybrid-WLI, T사 TSH
	테스	삼성 파운드리향 BSD 공급 추진
	피에스케이	주요 파운드리사 PR strip 공급
소재/부품	코미코	T사향 공급 대만에서 미국, 유럽, 일본으로 확장
	리노공업	모든 AP 업체의 메인 공급처
	ISC	AI GPU 고객사 대다수 확보
	티에프이	브로드컴향 소켓 공급 라인업 확대
	에스앤에스텍	EUV 용 블랭크마스크 공급 추진
	에프에스티	EUV 용 펠리클 & EUV 검사장비 공급 추진
	동진세미켐	EUV 용 PR 공급 추진

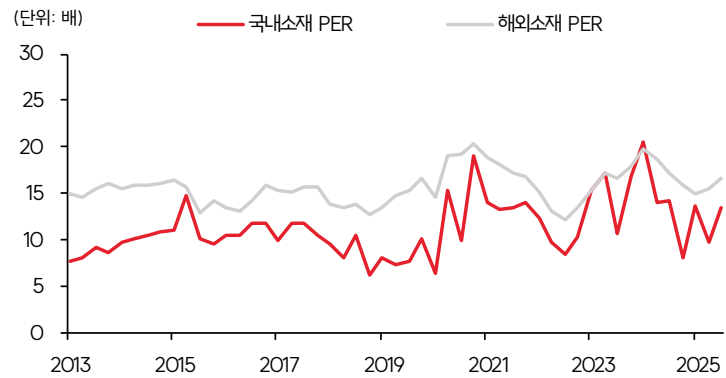
자료: SK 증권

국내/해외 장비 업종 12MF PER 추이



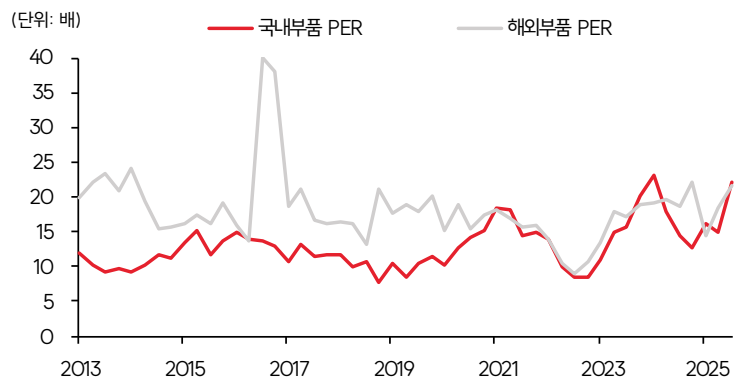
자료: Dataguide, Bloomberg, SK 증권

국내/해외 소재 업종 12MF PER 추이



자료: Dataguide, Bloomberg, SK 증권

국내/해외 부품 업종 12MF PER 추이



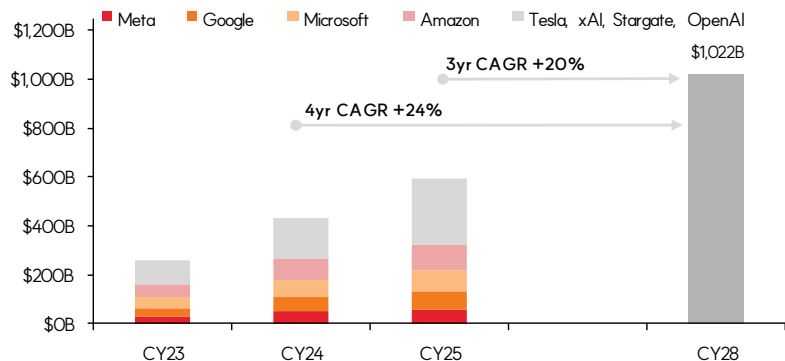
자료: Dataguide, Bloomberg, SK 증권

(3) 멀티플 확장의 결정타, 데이터센터 CAGR +30%

업종 멀티플 상향은 해당 산업의 성장성이 높아질 수 있다는 기대감 형성될 때 나타난다. 현재 소부장 업종의 최전방은 AI 데이터센터 투자이다. 전통 하이퍼스케일러 뿐 만 아니라 Open AI, Tesla, Stargate 등 신흥 하이퍼스케일러들까지 가세하여 데이터센터 투자에 열을 올리고 있다. 클라우드 데이터센터 투자 boom 이 일었던 2016 년 당시 데이터센터 4 년간 연평균 성장률은 27% 수준이었다. 반면, 이번 AI 사이클에서는 28 년까지 연평균 24% 성장을 보일 것으로 추정된다. 다만 이는 하이퍼스케일러의 수치만 합산한 값으로 Telco, 중소형 CSP, Sovereign AI 투자 등을 고려하면 30%를 훌쩍 넘길 것으로 보인다. 참고로 엔비디아에서도 2030 년까지 데이터센터 5 년간 CAGR 을 40%로 예상하고 있다. 이전 사이클을 뛰어넘는 성장률일 뿐만 아니라 사이클의 기간도 훨씬 길다. 이전 사이클 대비 멀티플 확장이 나타날 수 있는 이유이다.

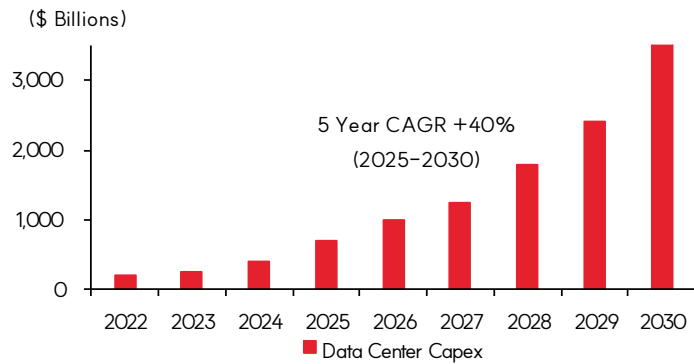
데이터센터 내 반도체 시장을 이끄는 것도 AI 가속기와 메모리이다. 샘플트만은 향후 필요한 DRAM 물량을 900K/m 를 언급한 바 있다. 삼성전자(650K)와 SK 하이닉스(530K)의 현재 캐파도 훨씬 뛰어넘는 수치이다. 메모리 중기 수요에 대한 청사진이 그려진 것은 물론 증설 역시 2026 년이 아닌 그 이후에도 강한 기조가 유지될 가능성은 매우 높다.

주요 하이퍼스케일러의 Data Center Capex 추이 및 전망



자료: Dell'oro, SK 증권

Nvidia Data Center Forecast CAGR +40%



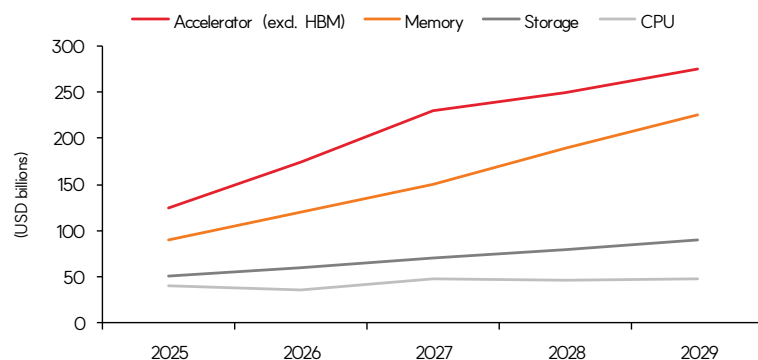
자료: Nvidia, SK 증권

클라우드 데이터센터 사이클(2014-2018년) 투자 규모 및 성장률

(bn \$)	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	14-18 CAGR
FB (Meta)	1.8	2.5	4.5	6.7	14.0	66%
Amazon	4.3	4.7	5.2	9.2	9.8	23%
Google	11.0	9.9	10.2	13.2	25.1	23%
Microsoft	5.3	6.7	10.2	11.4	15.8	31%
Oracle	0.8	1.6	1.6	2.0	1.7	21%
IBM	3.7	3.6	3.6	3.2	3.4	-2%
Total	26.9	29.0	35.3	45.7	69.8	27%

자료: Bloomberg, SK 증권

AI 데이터센터 내 반도체별 시장 (가속기와 메모리가 주도)



자료: Dell'oro, 650 Group, Tech insights, SK 증권

COMPANY ANALYSIS



원익 IPS

Keep Going

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(상향)

현재주가: 66,500 원

상승여력: 35%

3Q25 매출액 2,684 억원(QoQ +11%, YoY +45%), 영업이익 275 억원(QoQ -24%, YoY +90%)를 기록했다. 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 반도체는 소폭 감소했으나 디스플레이 매출이 크게 늘었다. 4 분기부터 국내 주요 고객사의 신규 투자 효과가 본격적으로 반영되기 시작한다. 2021년 이후 분기 첫 3천억원대 매출 달성이 예상된다.

동사의 삼성전자 메모리, SK 하이닉스 메모리, 삼성전자 비메모리의 captive 한 공급사이다. 삼성전자 기준 DRAM 단위(10K)당 수주 금액은 400-500 억대로 추정되며 밸류 체인 내에서도 상당히 큰 편이다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 DRAM 투자가 시작되었고 내년 증설 규모는 각각 110K, 100K 에 달할 것으로 보인다. 공간 재배치, 노후 팹 전환 등 공간 효율화 작업을 통해 추가적인 증설 업사이드도 상존한다. 삼성전자 테일러 팹의 매출도 3Q26 부터 반영되기 시작할 것으로 추정한다. AI 내 메모리 수요는 폭증하고 있는 반면, 공급은 매우 부족한 상황이다. 메모리 수급을 크게 해치지 않는 Capex Discipline 아래 2027 년까지도 증설 사이클은 이어질 전망이다.

영업실적 및 투자지표

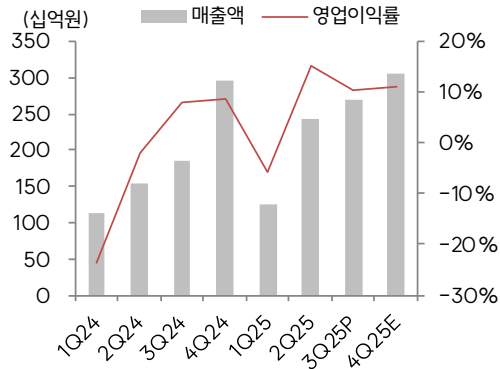
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	748	940	1,323
영업이익	십억원	11	90	169
순이익(지배주주)	십억원	21	80	146
EPS	원	423	1,632	2,981
PER	배	52.9	43.9	24.1
PBR	배	1.2	3.6	3.2
EV/EBITDA	배	18.4	25.9	16.0
ROE	%	2.4	8.7	14.2

원익 IPS 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	114	155	185	295	124	242	268	305	748	940	1323	1586
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-58%	95%	11%	14%				
YoY	-24%	15%	3%	31%	9%	56%	45%	4%	8%	26%	41%	20%
반도체	111	148	108	211	94	218	207	235	577	754	1155	1435
디스플레이	3	7	77	84	30	25	62	70	171	186	168	151
OP	(27)	(3)	14	26	(7)	36	28	34	11	90	169	219
QoQ	적전	적지	목전	80%	적전	목전	-24%	22%				
YoY	적전	적지	목전	116%	적지	목전	90%	29%	-159%	748%	88%	29%
OPM	-23%	-2%	8%	9%	-6%	15%	10%	11%	1%	10%	13%	14%

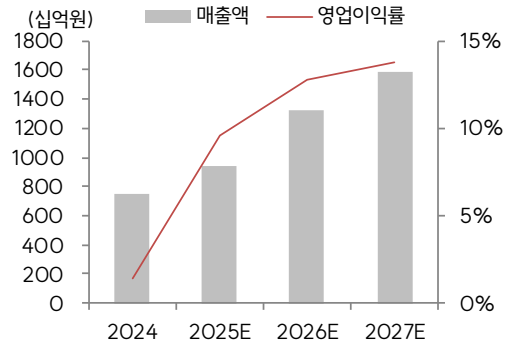
자료: 원익IPS, SK 증권

원익IPS 분기 실적 추이 및 전망



자료: 원익IPS, SK 증권

원익IPS 분기 실적 추이 및 전망



자료: 원익IPS, SK 증권

원익IPS 목표주가 산정표

구분		비고
2026년 예상 EPS (원)	2,981	
Target PER (X)	30.0	해외 장비 업종 멀티플
적정주가 (원)	89,430	
목표주가 (원)	90,000	
현재주가 (원)	66,500	
Upside Potential	35%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	588	645	753	900	1,088
현금및현금성자산	54	135	200	296	359
매출채권 및 기타채권	74	100	104	114	138
재고자산	341	338	350	383	464
비유동자산	497	479	482	501	552
장기금융자산	33	35	33	35	38
유형자산	354	334	339	359	407
무형자산	22	27	26	23	21
자산총계	1,085	1,124	1,235	1,401	1,640
유동부채	210	229	265	287	341
단기금융부채	3	3	30	30	30
매입채무 및 기타채무	47	50	62	68	82
단기충당부채	16	16	16	18	21
비유동부채	9	8	8	8	8
장기금융부채	7	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	218	237	273	295	349
지배주주지분	867	887	962	1,106	1,291
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	357	357	357	357	357
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	494	515	589	733	919
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	867	887	962	1,106	1,291
부채와자본총계	1,085	1,124	1,235	1,401	1,640

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-12	78	122	142	143
당기순이익(손실)	-14	21	80	146	188
비현금성항목등	71	66	61	53	54
유형자산감가상각비	38	39	36	31	26
무형자산상각비	7	3	3	3	3
기타	26	24	22	19	25
운전자본감소(증가)	-58	-10	-9	-21	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	17	14	-24	-10	-24
재고자산의감소(증가)	-29	-11	-19	-33	-81
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	1	7	6	14
기타	-24	1	-21	-73	-94
법인세납부	-13	0	-11	-37	-47
투자활동현금흐름	-46	5	-41	-35	-59
금융자산의감소(증가)	10	26	-1	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-60	-20	-42	-50	-75
무형자산의감소(증가)	-5	-6	-2	-0	-0
기타	9	5	4	15	17
재무활동현금흐름	14	-3	23	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	27	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-2	0	0
자본의증가(감소)	6	0	0	0	0
배당금지급	-10	0	-2	-2	-2
기타	20	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-44	81	65	96	63
기초현금	98	54	135	200	296
기말현금	54	135	200	296	359
FCF	-72	58	80	92	68

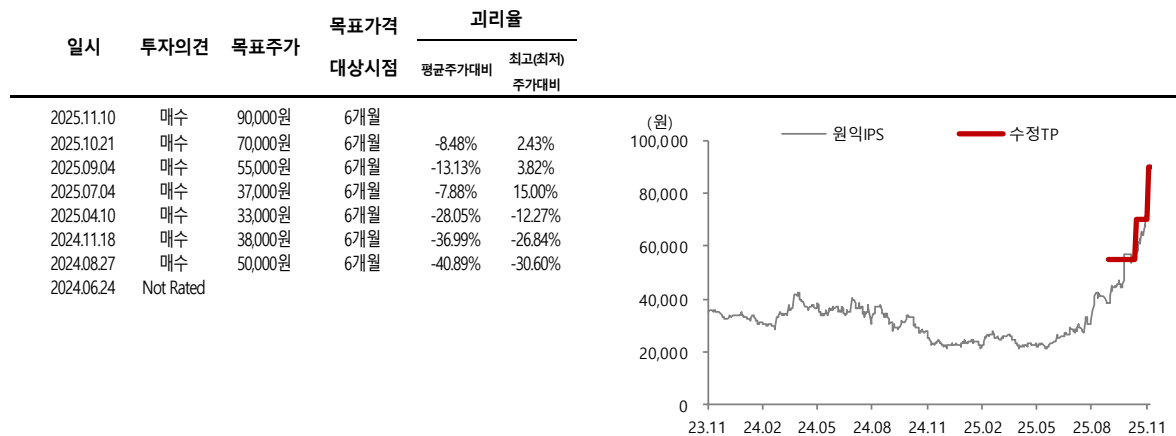
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	690	748	940	1,323	1,586
매출원가	414	456	527	735	864
매출총이익	276	292	413	588	722
매출총이익률(%)	40.0	39.1	43.9	44.5	45.5
판매비와 관리비	294	282	323	419	503
영업이익	-18	11	90	169	219
영업이익률(%)	-2.6	1.4	9.6	12.8	13.8
비영업손익	-3	7	7	14	16
순금융손익	4	4	10	21	26
외환관련손익	2	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-2	-0	0	0
세전계속사업이익	-21	17	97	183	235
세전계속사업이익률(%)	-3.0	2.3	10.4	13.8	14.8
계속사업법인세	-7	-3	17	37	47
계속사업이익	-14	21	80	146	188
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	21	80	146	188
순이익률(%)	-2.0	2.8	8.5	11.1	11.9
지배주주	-14	21	80	146	188
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.0	2.8	8.5	11.1	11.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-18	21	77	146	188
지배주주	-18	21	77	146	188
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	27	52	129	203	248

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-31.8	8.4	25.7	40.7	19.9
영업이익	적전	흑전	747.6	87.7	29.3
세전계속사업이익	적전	흑전	458.9	87.8	28.5
EBITDA	-80.4	93.0	146.9	57.5	22.1
EPS	적전	흑전	286.0	82.7	28.5
수익성 (%)					
ROA	-1.2	1.9	6.8	11.1	12.4
ROE	-1.6	2.4	8.7	14.2	15.7
EBITDA마진	3.9	7.0	13.7	15.3	15.6
안정성 (%)					
유동비율	280.4	281.8	283.7	313.4	319.5
부채비율	25.2	26.7	28.4	26.7	27.0
순차입금/자기자본	-11.3	-15.7	-19.1	-25.4	-26.7
EBITDA/이자비용(배)	55.9	135.4	N/A	N/A	N/A
배당성향	0.0	11.7	3.0	1.7	1.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-275	423	1,632	2,981	3,831
BPS	17,854	18,277	19,789	22,720	26,502
CFPS	644	1,269	2,418	3,666	4,422
주당 현금배당금	0	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	N/A	52.9	43.9	24.1	18.7
PBR	1.9	1.2	3.6	3.2	2.7
PCR	52.7	17.6	29.7	19.6	16.2
EV/EBITDA	58.0	18.4	25.9	16.0	12.8
배당수익률	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)

매수 92.86% 중립 7.14% 매도 0.00%

이오테크닉스

캐시카우는 상단을 열고 신규 장비는 새로 붙고

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(상향)

현재주가: 260,500 원

상승여력: 27%

3Q25 매출액 975 억원(QoQ +3%, YoY +18%), 영업이익 203 억원(QoQ -21%, YoY +95%)를 추정한다. 반도체 이외 장비군의 비중 확대로 수익성은 전분기 대비 소폭 하락할 전망이나 시장 눈높이에는 부합하는 실적이 예상된다.

레이저 마커는 통상 웨이퍼 투입량에 비례해 매출이 증가하는 경향을 보여왔다. AI 중심의 강한 반도체 수요가 2-3 년 이어질 것으로 보여 웨이퍼 투입량은 추세적 우상향을 그릴 전망이다. 집적화 한계를 극복하기 위한 첨단 패키징 수요도 늘어나면서 품질 추적을 위한 back-end 단에서도 마킹 수요가 늘어나고 있다. 레이저 마커는 분기 매출액은 상단이었던 400 억원을 넘어서는 흐름이 시작되었다. 이번 메모리 투자 사이클에서는 어닐링 장비의 실적 수혜 강도도 높다. DRAM 외에도 NAND 와 해외 메모리 고객사 진입 모멘텀까지 유효하다. 펄스초 그루빙에서도 성과가 쌓이는 중이다. 상당한 박막화가 요구되는 HBM 16 단 웨이퍼를 기점으로 채용이 본격화될 것으로 예상되며 비열적 특성을 기반으로 비메모리형 진입도 점차 가시화될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

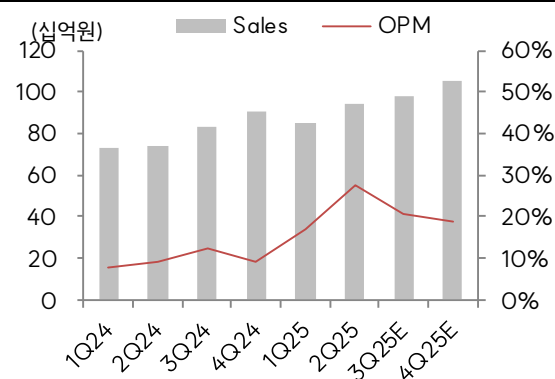
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	321	382	491
영업이익	십억원	31	81	125
순이익(지배주주)	십억원	43	58	100
EPS	원	3,802	4,730	8,105
PER	배	36.6	57.7	33.7
PBR	배	2.8	5.1	4.4
EV/EBITDA	배	40.2	36.1	23.3
ROE	%	7.4	9.4	14.4

이오테크닉스 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
Sales	73	74	83	91	85	94	97	106	321	382	491
<i>QoQ</i>	2%	2%	12%	9%	-7%	11%	3%	8%			
<i>YoY</i>	-13%	-14%	12%	27%	16%	27%	18%	16%	1%	19%	29%
반도체	39	40	45	50	57	66	62	70	174	255	343
PCB PKG	11	11	12	14	6	9	11	11	48	37	49
디스플레이	4	4	5	6	2	3	5	5	19	15	18
2차전지	4	3	4	3	3	3	4	3	13	13	16
기타	15	16	17	18	18	13	15	16	66	62	66
OP	6	7	10	8	14	26	20	20	31	81	125
<i>QoQ</i>	19%	19%	52%	-22%	78%	78%	-21%	-1%			
<i>YoY</i>	-40%	-37%	253%	68%	151%	276%	95%	147%	흑전	159%	55%
OPM	8%	9%	13%	9%	17%	27%	21%	19%	10%	21%	25%

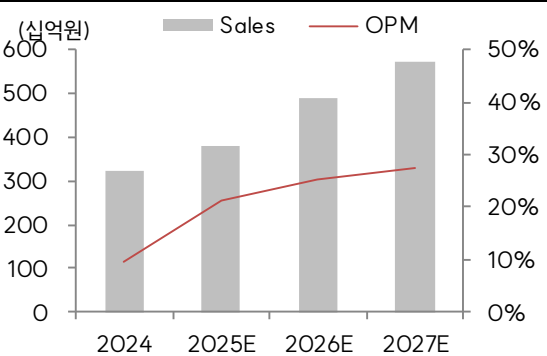
자료: 이오테크닉스, SK 증권

이오테크닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 이오테크닉스, SK 증권

이오테크닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 이오테크닉스, SK 증권

이오테크닉스 목표주가 산정표

구분	비고	
2026년 예상 EPS (원)	8,105	
Target PER (X)	40.0	과거 5개년 평균에 20% 할증
적정주가 (원)	324,200	
목표주가 (원)	330,000	
현재주가 (원)	260,500	
Upside Potential	27%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	429	446	490	572	663
현금및현금성자산	200	222	236	271	312
매출채권 및 기타채권	83	101	117	139	162
재고자산	135	112	131	155	181
비유동자산	182	207	234	257	297
장기금융자산	47	21	24	25	27
유형자산	107	134	166	188	227
무형자산	5	5	4	4	3
자산총계	612	653	724	829	960
유동부채	47	48	70	80	90
단기금융부채	9	9	11	13	15
매입채무 및 기타채무	17	18	31	36	43
단기충당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	2	2	2	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	50	72	82	93
지배주주지분	556	597	649	742	861
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	76	76	46	46	46
기타자본구성요소	-16	-16	-16	-16	-16
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	486	524	606	700	819
비지배주주지분	7	6	3	4	6
자본총계	562	603	652	747	867
부채와자본총계	612	653	724	829	960

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	32	55	46	71	98
당기순이익(손실)	36	43	59	101	126
비현금성항목등	12	11	53	30	39
유형자산감가상각비	7	6	6	8	11
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	4	4	46	22	28
운전자본감소(증가)	3	6	-49	-38	-40
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-13	-24	-22	-23
재고자산의감소(증가)	26	17	-28	-24	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6	3	3	6	6
기타	-46	-18	-41	-50	-63
법인세납부	-27	-13	-24	-28	-36
투자활동현금흐름	26	-38	-21	-32	-52
금융자산의감소(증가)	6	28	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-64	-17	-30	-50
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	0	-0
기타	26	-2	-2	-1	-1
재무활동현금흐름	-16	-6	-7	-4	-4
단기금융부채의증가(감소)	-3	0	1	2	2
장기금융부채의증가(감소)	-1	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	-29	0	0
배당금지급	-12	-5	-6	-6	-6
기타	0	-1	27	0	0
현금의 증가(감소)	41	22	14	34	41
기초현금	159	200	222	236	271
기말현금	200	222	236	271	312
FCF	27	-8	29	41	48

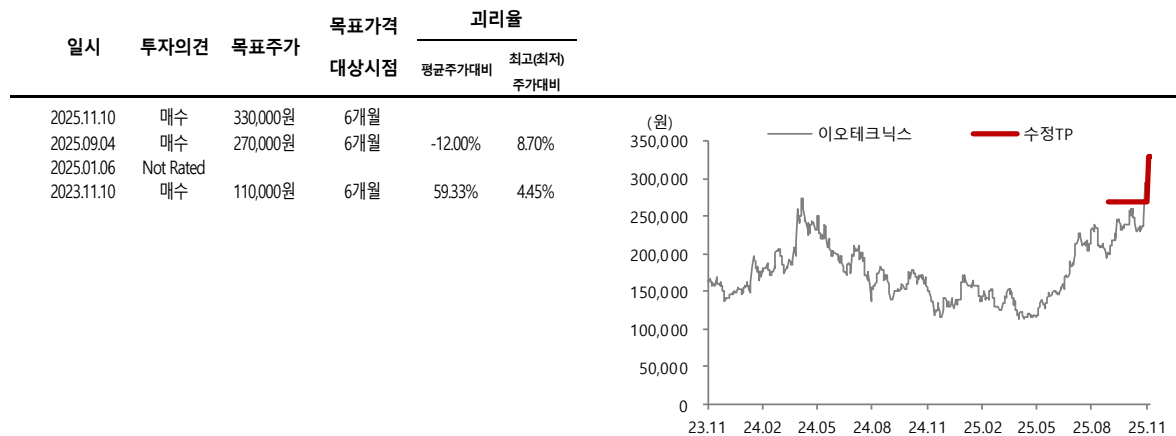
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	316	321	382	491	573
매출원가	229	232	242	286	321
매출총이익	87	89	141	206	251
매출총이익률(%)	27.5	27.7	36.8	41.8	43.9
판매비와 관리비	56	58	60	81	94
영업이익	31	31	81	125	157
영업이익률(%)	9.8	9.7	21.1	25.5	27.5
비영업손익	31	33	5	4	5
순금융손익	7	8	7	7	8
외환관련손익	2	23	-15	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	62	64	86	129	162
세전계속사업이익률(%)	19.7	20.1	22.4	26.3	28.3
계속사업법인세	15	18	27	28	36
계속사업이익	47	47	59	101	126
중단사업이익	-11	-4	0	0	0
*법인세효과	-1	4	0	0	0
당기순이익	36	43	59	101	126
순이익률(%)	11.5	13.3	15.5	20.5	22.1
지배주주	37	43	58	100	125
지배주주귀속 순이익률(%)	11.6	13.3	15.3	20.3	21.9
비지배주주	-0	-0	1	1	1
총포괄이익	35	47	58	101	126
지배주주	36	47	47	77	96
비지배주주	-0	-0	10	24	30
EBITDA	39	37	87	133	169

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-29.3	1.5	19.1	28.6	16.5
영업이익	-66.7	0.8	158.5	55.1	25.7
세전계속사업이익	-38.1	3.3	32.9	51.1	25.4
EBITDA	-62.1	-3.6	132.4	53.5	26.6
EPS	-38.1	-1.1	24.4	71.3	25.4
수익성 (%)					
ROA	5.9	6.7	8.6	13.0	14.1
ROE	6.7	7.4	9.4	14.4	15.6
EBITDA마진	12.3	11.7	22.7	27.1	29.5
안정성 (%)					
유동비율	913.1	926.4	702.0	717.8	735.7
부채비율	8.8	8.3	11.0	11.0	10.7
순차입금/자기자본	-34.5	-35.9	-35.2	-35.2	-34.9
EBITDA/이자비용(배)	111.5	135.9	351.7	417.4	452.8
배당성향	14.9	14.1	10.6	6.2	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,842	3,802	4,730	8,105	10,163
BPS	46,383	49,744	53,922	61,527	71,190
CFPS	3,611	3,981	5,237	8,777	11,105
주당 현금배당금	450	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	36.6	57.7	33.7	26.9
PBR	3.3	2.8	5.1	4.4	3.8
PCR	42.3	35.0	52.1	31.1	24.6
EV/EBITDA	43.7	40.2	36.1	23.3	18.2
배당수익률	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)

매수 92.86% 중립 7.14% 매도 0.00%

유니셈

부대 장비지만 필수야

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(상향)

현재주가: 9,780 원

상승여력: 53%

3Q25 매출액 572 억원(QoQ -29%, YoY +1%), 영업이익 24 억원(QoQ +14%, YoY -24%)를 추정한다. 4 분기부터 강한 실적 반등이 예상된다. 삼성전자와 SK 하이닉스 PO 가 반영되기 시작하는 시점이다.

동사는 삼성전자, SK 하이닉스뿐 만 아니라 마이크론으로도 스크러버와 칠러를 공급한다. 메모리 투자의 전방위적인 수혜가 가능한 업체 중 하나이다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 DRAM 신규 투자는 시작되었고 내년 증설 규모는 각각 110K, 100K 에 달할 것으로 보인다. 공간 재배치, 노후 팹 전환 등 공간 효율화 작업을 통해 추가적인 증설 업사이드도 상존한다. 제조사에 대한 친환경 규제가 강화되면서 스크러버와 칠러도 내년부터는 미국향 제조 팹을 시작으로 신규 부대 장비 도입도 병행될 예정이다. 국내 주요 고객사의 내년 증설 강도를 감안하여 2026 년 영업이익 추정치를 25% 상향 조정하였다.

영업실적 및 투자지표

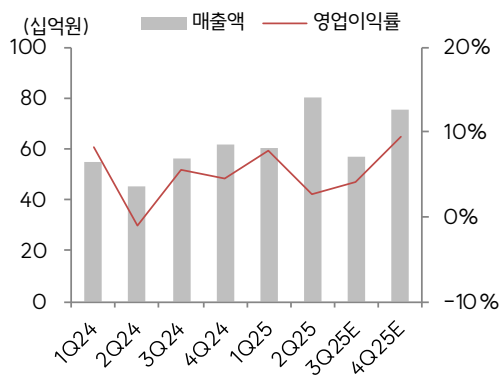
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	218	273	347
영업이익	십억원	10	16	45
순이익(지배주주)	십억원	16	15	39
EPS	원	507	495	1,278
PER	배	11.6	21.5	8.3
PBR	배	0.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	8.1	13.4	5.0
ROE	%	7.0	6.5	15.1

유니셀 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E		2023	2024	2025E	2026E
Sales	55	45	56	62	61	80	57	76		232	218	273	347
QoQ	-10%	-18%	25%	9%	-2%	32%	-29%	32%					
YoY	7%	-21%	-9%	0%	10%	78%	1%	23%		-8%	-6%	25%	27%
Scrubber	14	8	8	12	16	17	15	21		71	43	69	105
Chiller Unit	21	18	26	22	24	40	19	31		79	88	115	147
유지보수	18	18	20	25	20	21	22	21		77	82	84	90
OP	5	(1)	3	3	5	2	2	7		17	10	16	45
QoQ	202%	적전	흑전	-14%	74%	-56%	14%	199%					
YoY	5%	적전	-49%	81%	5%	-521%	-24%	161%		-40%	-43%	65%	173%
OPM	8%	-1%	6%	4%	8%	3%	4%	9%		7%	5%	6%	13%

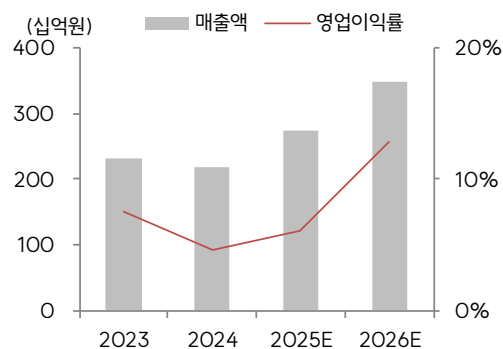
자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	1,278
Target PER (X)	12.0
적정주가 (원)	15,336
목표주가 (원)	15,000
현재주가 (원)	9,780
Upside Potential	53%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	163	174	186	205	238
현금및현금성자산	48	37	32	51	51
매출채권 및 기타채권	61	43	52	52	68
재고자산	39	47	58	58	76
비유동자산	80	89	99	117	139
장기금융자산	1	0	1	1	1
유형자산	72	83	91	108	130
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	243	263	285	322	377
유동부채	27	33	43	43	55
단기금융부채	4	4	5	5	7
매입채무 및 기타채무	11	17	32	32	41
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	35	44	44	57
지배주주지분	214	228	240	277	321
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	8	8	8	8	8
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	184	197	210	247	290
비지배주주지분	0	0	0	-0	-0
자본총계	214	228	240	277	321
부채와자본총계	243	263	285	322	377

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	0	0	0	0	0
당기순이익(손실)	18	16	15	39	46
비현금성항목등	4	-0	13	16	18
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	-3	10	13	15
운전자본감소(증가)	-31	21	-20	-0	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-17	24	-13	-0	-16
재고자산의감소(증가)	-9	-10	-12	-0	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	6	8	0	10
기타	5	-38	-12	-65	-52
법인세납부	-4	-1	-4	-10	-11
투자활동현금흐름	27	-44	-8	-24	-29
금융자산의감소(증가)	51	-32	5	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-25	-13	-10	-20	-25
무형자산의감소(증가)	-0	0	-0	0	0
기타	1	1	-3	-4	-4
재무활동현금흐름	-6	-3	-2	-2	-1
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	1	0	2
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-2	-2	-2	-2
기타	0	0	-1	0	-1
현금의 증가(감소)	11	-11	-5	19	-1
기초현금	37	48	37	32	51
기말현금	48	37	32	51	50
FCF	-35	24	-6	26	4

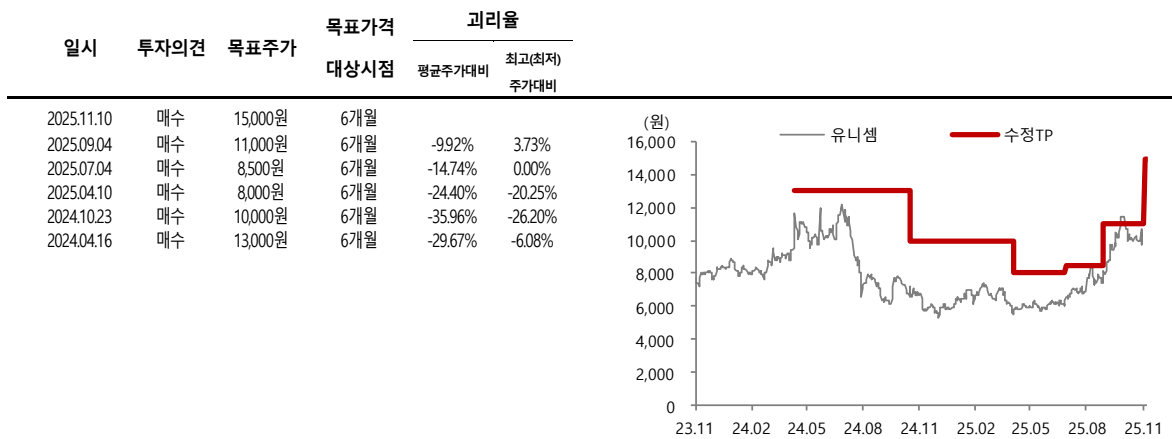
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	232	218	273	347	384
매출원가	196	193	241	282	308
매출총이익	36	25	33	65	75
매출총이익률(%)	15.7	11.6	11.9	18.8	19.6
판매비와 관리비	19	15	16	20	22
영업이익	17	10	16	45	53
영업이익률(%)	7.5	4.6	6.0	12.9	13.8
비영업손익	5	8	3	4	4
순금융손익	2	1	0	0	0
외환관련손익	1	6	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	18	19	49	57
세전계속사업이익률(%)	9.6	8.3	6.9	14.1	14.9
계속사업법인세	4	3	4	10	11
계속사업이익	18	16	15	39	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	16	15	39	46
순이익률(%)	7.9	7.1	5.5	11.2	11.9
지배주주	18	16	15	39	46
지배주주귀속 순이익률(%)	7.9	7.1	5.6	11.3	12.0
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	18	16	15	39	46
지배주주	18	16	15	39	46
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	19	13	19	47	56

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-8.3	-6.0	25.3	27.1	10.5
영업이익	-40.1	-42.6	64.8	172.6	18.5
세전계속사업이익	-7.4	-19.1	5.1	157.2	17.0
EBITDA	-36.9	-35.3	53.5	146.3	17.1
EPS	-6.9	-14.8	-2.3	158.2	17.0
수익성 (%)					
ROA	7.6	6.1	5.5	12.9	13.1
ROE	8.8	7.0	6.5	15.1	15.3
EBITDA마진	8.4	5.8	7.1	13.7	14.5
안정성 (%)					
유동비율	605.8	524.1	434.7	479.9	433.6
부채비율	13.5	15.2	18.5	16.0	17.7
순차입금/자기자본	-26.1	-34.4	-28.2	-31.4	-26.4
EBITDA/이자비용(배)	45.6	34.6	58.4	120.6	131.3
배당성향	12.9	15.1	15.5	6.0	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	595	507	495	1,278	1,496
BPS	7,110	7,560	7,959	9,161	10,580
CFPS	661	591	588	1,366	1,578
주당 현금배당금	80	80	80	80	80
Valuation지표 (배)					
PER	14.2	11.6	21.5	8.3	7.1
PBR	1.2	0.8	1.3	1.2	1.0
PCR	12.7	10.0	18.1	7.8	6.8
EV/EBITDA	10.4	8.1	13.4	5.0	4.3
배당수익률	1.0	1.4	0.8	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)

매수

92.86%

중립

7.14%

매도

0.00%

주성엔지니어링

우려에서 기대의 시선으로

매수(유지)

목표주가: 44,000 원(상향)

현재주가: 29,250 원

상승여력: 50%

3Q25 매출액 588 억원(QoQ -25%, YoY -60%), 영업이익 34 억원(QoQ -49%, YoY -94%)를 기록했다. 상반기 중국향 수주 공백에 따른 영향이 나타나기 시작했다. 중국향 매출 리드타임이 8 개월 내외로 추정됨에 따라 4Q25 실적도 약세가 이어질 전망이다.

중국의 메모리 투자는 올해에 이어 내년에도 부진할 것으로 예상된다. 1) 미중 제재에 따른 장비 반입 수위가 높아지고 있으며 2) 중국 제조사 역시 이를 대비해 2023-2024 년 상당한 투자를 이미 진행한 바 있다. 동사의 중국 매출 비중이 70%에 달했던 점을 고려하면 내년에도 중국 관련 장비 매출은 부진할 전망이다. 반면, 국내 주요 고객사인 SK 하이닉스는 2026 년 DRAM 100K 이상의 증설을 단행할 것으로 전망한다. 1c 중심의 투자로 기존 SDP 의 상위 버전의 장비가 공급될 가능성도 상존한다. 중국 관련 우려로 동사의 최근 주가 수익률은 국내 Peer 대비 크게 언더퍼폼하였다. 내년 실적 성장의 핵심은 SK 하이닉스이며 중국 수주에 대한 가정은 충분히 보수적으로 녹아 있다. 바닥 관점에서의 접근이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

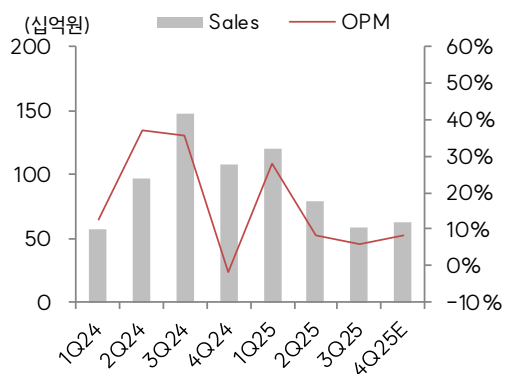
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	409	321	476
영업이익	십억원	97	58	120
순이익(지배주주)	십억원	107	56	104
EPS	원	2,260	1,188	2,193
PER	배	13.0	25.6	13.9
PBR	배	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	10.3	17.0	8.9
ROE	%	19.8	9.6	15.8

주성엔지니어링 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	57	97	147	108	121	79	59	62	285	409	321	470
QoQ	-42%	72%	51%	-26%	12%	-35%	-25%	6%				
YoY	-18%	207%	71%	10%	114%	-19%	-60%	-43%	-35%	44%	-22%	47%
반도체	54	96	94	106	120	77	57	60	215	350	314	446
디스플레이	3	2	53	2	1	2	2	2	20	60	7	8
태양광	0	0	0	0	0	0	0	0	50	0	0	16
OP	7	36	52	(2)	34	7	3	5	29	93	49	120
QoQ	-65%	413%	45%	적전	목전	-81%	-49%	53%				
YoY	-39%	목전	744%	적전	382%	-82%	-94%	목전	-77%	223%	-48%	145%
OPM	12%	37%	35%	-2%	28%	8%	6%	8%	10%	23%	15%	26%

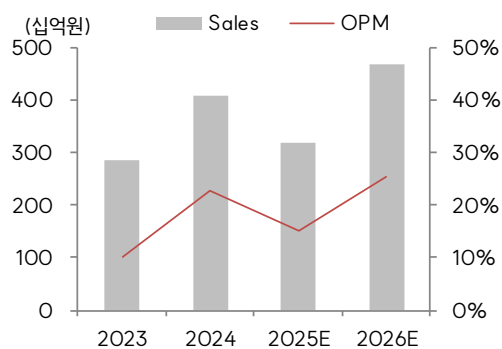
자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 분기 실적 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 연간 실적 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	2,193
Target PER (X)	20.0
적정주가 (원)	43,860
목표주가 (원)	44,000
현재주가 (원)	29,250
Upside Potential	50%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239	398	259	376	501
현금및현금성자산	111	251	181	259	356
매출채권 및 기타채권	18	29	17	25	31
재고자산	81	101	58	86	107
비유동자산	566	589	647	692	738
장기금융자산	16	15	13	14	15
유형자산	290	306	364	408	454
무형자산	7	8	7	6	5
자산총계	805	987	906	1,067	1,239
유동부채	62	192	101	149	183
단기금융부채	1	1	0	1	1
매입채무 및 기타채무	27	38	22	33	40
단기충당부채	3	4	2	4	5
비유동부채	229	229	196	219	236
장기금융부채	50	50	49	49	49
장기매입채무 및 기타채무	93	97	99	99	99
장기충당부채	1	2	1	2	2
부채총계	291	420	297	368	419
지배주주지분	515	567	609	700	820
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
기타자본구성요소	-17	-50	-50	-50	-50
자기주식	-17	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	335	422	465	555	675
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	567	609	700	820
부채와자본총계	805	987	906	1,067	1,239

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1	225	-3	159	177
당기순이익(손실)	34	107	56	104	133
비현금성항목등	25	45	41	46	50
유형자산감가상각비	18	17	18	16	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	27	22	29	35
운전자본감소(증가)	-34	75	-64	34	24
매출채권및기타채권의감소(증가)	12	-7	10	-8	-6
재고자산의감소(증가)	16	-19	33	-29	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	10	-14	11	8
기타	-40	-5	-64	-54	-68
법인세납부	-16	-3	-28	-29	-38
투자활동현금흐름	-1	-40	-72	-67	-66
금융자산의감소(증가)	11	-8	2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-13	-31	-71	-60	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-2	-1	0	0
기타	1	1	-2	-6	-5
재무활동현금흐름	-10	-51	-1	-13	-13
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-13	-13
기타	-9	-50	-1	0	0
현금의 증가(감소)	-10	140	-70	78	98
기초현금	121	111	251	181	259
기말현금	111	251	181	259	356
FCF	-13	194	-74	99	117

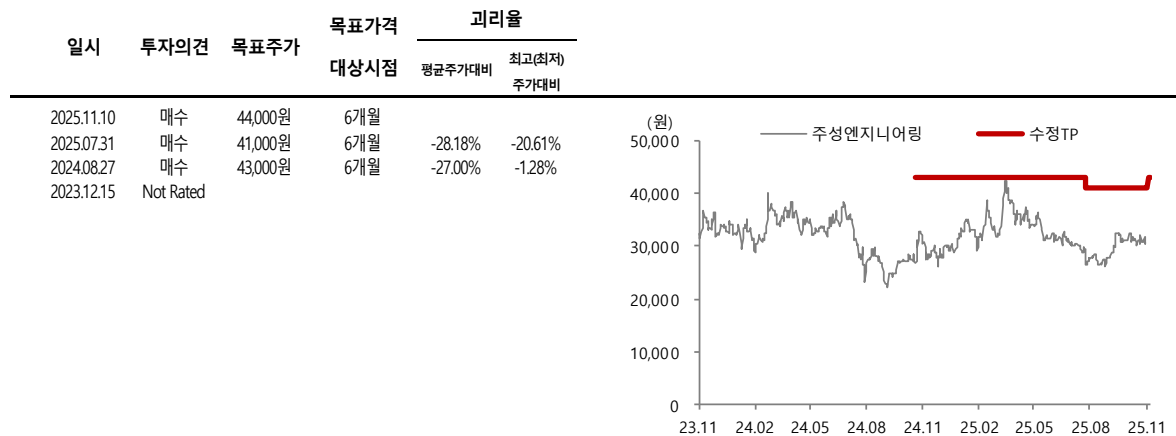
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	285	409	321	476	577
매출원가	135	160	155	225	263
매출총이익	150	249	165	252	314
매출총이익률(%)	52.7	60.8	51.6	52.8	54.4
판매비와 관리비	121	152	107	132	159
영업이익	29	97	58	120	155
영업이익률(%)	10.2	23.7	18.0	25.2	26.9
비영업손익	16	30	7	13	16
순금융손익	-2	0	3	5	7
외환관련손익	-3	16	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	127	65	133	171
세전계속사업이익률(%)	15.7	31.1	20.4	27.9	29.6
계속사업법인세	11	21	9	29	38
계속사업이익	34	107	56	104	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	107	56	104	133
순이익률(%)	11.9	26.1	17.5	21.8	23.1
지배주주	34	107	56	104	133
지배주주귀속 순이익률(%)	11.9	26.1	17.5	21.8	23.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	49	104	56	104	133
지배주주	49	104	56	104	133
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	48	116	77	137	170

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-35.0	43.8	-21.7	48.6	21.0
영업이익	-76.6	235.9	-40.5	107.7	29.0
세전계속사업이익	-66.9	185.1	-48.7	103.4	28.6
EBITDA	-65.7	138.7	-33.6	78.7	24.0
EPS	-68.0	220.7	-47.4	84.6	28.6
수익성 (%)					
ROA	4.2	11.9	5.9	10.5	11.6
ROE	6.8	19.8	9.6	15.8	17.6
EBITDA마진	17.0	28.3	24.0	28.8	29.5
안정성 (%)					
유동비율	388.4	207.7	256.1	252.7	273.9
부채비율	56.4	74.2	48.7	52.5	51.1
순차입금/자기자본	-11.6	-36.3	-21.9	-30.5	-38.0
EBITDA/이자비용(배)	13.1	31.8	22.0	39.5	48.8
배당성향	7.0	12.3	23.4	12.6	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	705	2,260	1,188	2,193	2,821
BPS	11,017	13,041	13,941	15,857	18,400
CFPS	1,109	2,651	1,590	2,556	3,143
주당 현금배당금	50	287	287	287	287
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	13.0	25.6	13.9	10.8
PBR	3.1	2.3	2.2	1.9	1.7
PCR	30.8	11.1	19.1	11.9	9.7
EV/EBITDA	32.8	10.3	17.0	8.9	6.6
배당수익률	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)	매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------

솔브레인

분위기 전환 시작

매수(유지)

목표주가: 350,000 원(상향)

현재주가: 259,000 원

상승여력: 35%

3Q25 매출액 2,423 억원(QoQ +6%, YoY +10%), 영업이익 391 억원(QoQ +94%, YoY -2%)을 추정한다. 2분기 반영되었던 일회성 비용이 축소되며 영업이익은 전분기 대비 크게 개선될 전망이다. 다만 일부 공정 개선을 위한 소모품비가 일시적으로 늘어나 시장 컨센서스 대비는 소폭 하회할 전망이다. 4Q25 부터 낸드 업황 회복과 반도체 소재 내 M/S 상승 효과가 반영되며 본격적인 가동률의 상승세가 예상된다.

삼성전자와 SK 하이닉스의 본격적인 DRAM 투자가 시작되었다. 2026년 하반기부터 본격적인 램프업이 나타날 것으로 보여 불산계 식각액과 프리커서의 공급이 확대될 전망이다. 낸드 업황도 AI 수요 아래 업황이 개선세를 보이고 있어 인산계 식각액도 4분기부터 회복세를 그릴 것으로 전망한다. 인산계 M/S는 소폭 하락할 우려가 있으나 300-400 단대 고단화가 메인스트림으로 올라가게 되면서 동사의 소재 출하량이 줄어들 가능성은 적다. 불산계와 Ti 계 프리커서에서는 M/S 상승이 확인된다. 파운드리 3나노 이하에 대응이 가능한 초산계도 매출이 점진적으로 늘어나고 있으며 삼성전자 테일러 팹 대응도 가시적이다. 최근 소재 업종의 Value가 장비업종 대비 상대적으로 눌린 점으로 고려하면 투자에 매력적인 구간이다.

영업실적 및 투자지표

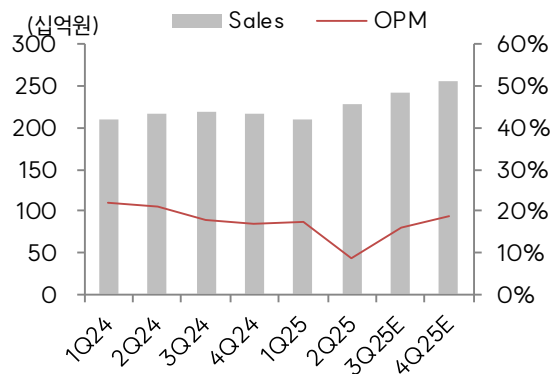
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	863	938	1,095
영업이익	십억원	168	144	223
순이익(지배주주)	십억원	118	107	159
EPS	원	15,226	13,766	20,411
PER	배	10.9	19.7	13.3
PBR	배	1.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	4.3	9.9	7.0
ROE	%	12.5	10.3	13.8

솔브레인 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
Sales	211	216	220	216	209	229	242	257	863	938	1095
QoQ	8%	3%	2%	-2%	-3%	9%	6%	6%			
YoY	-13%	-1%	17%	11%	-1%	6%	10%	19%	2%	9%	17%
반도체	160	159	168	169	167	165	168	182	657	682	797
디스플레이	20	27	28	22	21	17	20	20	97	78	62
2차전지 및 기타	31	30	24	25	21	22	24	25	110	93	95
OP	46	46	40	36	36	20	39	48	168	144	223
QoQ	102%	-1%	-13%	-8%	-1%	-44%	94%	24%			
YoY	-6%	38%	39%	60%	-22%	-56%	-2%	33%	26%	-14%	55%
OPM	22%	21%	18%	17%	17%	9%	16%	19%	19%	15%	20%

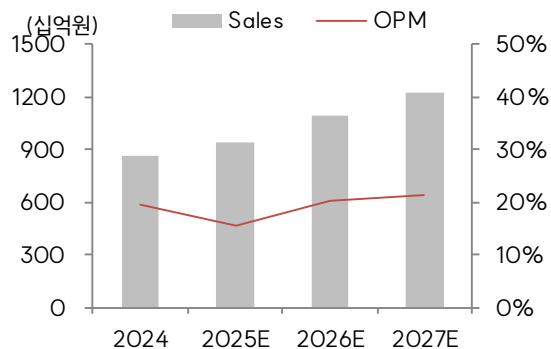
자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 분기 실적 추이 및 전망



자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 분기 실적 추이 및 전망



자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 목표주가 산정표

구분		비고
2026년 예상 EPS (원)	20,411	
Target PER (X)	17.0	해외 소재 업종 멀티플
적정주가 (원)	346,987	
목표주가 (원)	350,000	
현재주가 (원)	259,000	
Upside Potential	35%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	345	521	493	608	730
현금및현금성자산	161	242	166	239	283
매출채권 및 기타채권	64	65	83	107	129
재고자산	73	91	108	116	141
비유동자산	650	647	911	962	1,054
장기금융자산	9	12	0	0	0
유형자산	462	508	658	703	773
무형자산	6	6	109	108	107
자산총계	995	1,168	1,404	1,571	1,784
유동부채	71	124	116	124	149
단기금융부채	1	1	1	2	2
매입채무 및 기타채무	44	62	104	113	136
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	7	150	150	150
장기금융부채	1	1	146	146	146
장기매입채무 및 기타채무	4	5	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	77	131	266	275	299
지배주주지분	891	1,008	1,077	1,218	1,386
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
기타자본구성요소	-8	-8	-22	-22	-22
자기주식	-8	-8	-23	-23	-23
이익잉여금	459	562	651	793	961
비지배주주지분	27	29	61	78	99
자본총계	919	1,037	1,138	1,296	1,485
부채와자본총계	995	1,168	1,404	1,571	1,784

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	221	262	136	198	221
당기순이익(손실)	131	120	117	176	206
비현금성항목등	80	117	81	95	95
유형자산감가상각비	60	58	60	56	50
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	19	58	20	38	44
운전자본감소(증가)	50	41	-15	-24	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	13	4	8	-24	-22
재고자산의감소(증가)	41	12	3	-8	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	-15	9	27	8	24
기타	-90	-41	-100	-99	-115
법인세납부	-50	-25	-53	-50	-58
투자활동현금흐름	-215	-176	-326	-107	-158
금융자산의감소(증가)	0	0	-35	-10	-29
유형자산의감소(증가)	-129	-91	-167	-100	-120
무형자산의감소(증가)	-0	0	-104	-0	0
기타	-86	-85	-20	3	-9
재무활동현금흐름	-13	-17	108	-18	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	89	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-19	-15	-18	-18	-18
기타	8	0	39	0	1
현금의 증가(감소)	-7	81	-75	73	44
기초현금	168	161	242	166	239
기말현금	161	242	166	239	283
FCF	92	171	-32	98	101

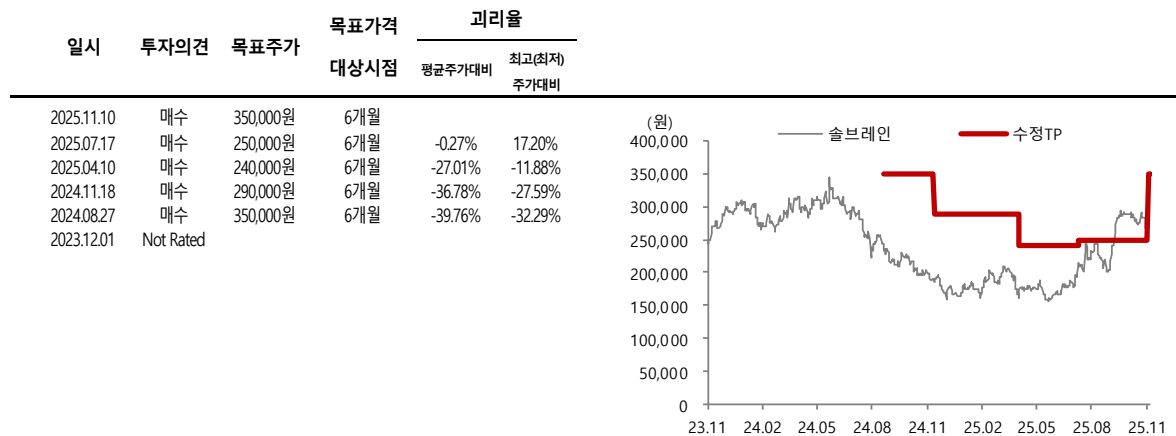
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	844	863	938	1,095	1,227
매출원가	651	617	706	785	868
매출총이익	193	246	232	310	359
매출총이익률(%)	22.9	28.5	24.7	28.3	29.3
판매비와 관리비	60	78	88	87	97
영업이익	133	168	144	223	262
영업이익률(%)	15.8	19.5	15.3	20.4	21.3
비영업손익	28	-1	2	2	3
순금융손익	10	10	9	11	14
외환관련손익	4	22	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-46	-1	0	0
세전계속사업이익	161	167	146	226	265
세전계속사업이익률(%)	19.1	19.4	15.5	20.6	21.6
계속사업법인세	30	48	28	50	58
계속사업이익	131	120	117	176	206
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	131	120	117	176	206
순이익률(%)	15.5	13.9	12.5	16.1	16.8
지배주주	130	118	107	159	186
지배주주귀속 순이익률(%)	15.4	13.7	11.4	14.5	15.2
비지배주주	1	1	10	17	20
총포괄이익	131	134	110	176	206
지배주주	131	132	92	141	165
비지배주주	1	2	17	35	41
EBITDA	194	227	205	280	313

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-22.6	2.3	8.6	16.8	12.0
영업이익	-35.5	25.8	-14.4	55.4	17.2
세전계속사업이익	-25.1	3.6	-12.8	54.9	17.3
EBITDA	-25.3	17.0	-9.8	36.6	11.8
EPS	-19.9	-9.1	-9.6	48.3	17.3
수익성 (%)					
ROA	13.6	11.1	9.1	11.8	12.3
ROE	15.6	12.5	10.3	13.8	14.3
EBITDA마진	23.0	26.3	21.8	25.5	25.5
안정성 (%)					
유동비율	485.2	421.5	424.9	489.0	491.2
부채비율	8.3	12.6	23.4	21.2	20.1
순차입금/자기자본	-19.3	-33.5	-13.0	-17.8	-20.4
EBITDA/이자비용(배)	2,345.2	2,807.0	N/A	N/A	N/A
배당성향	11.9	15.0	16.4	11.1	9.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,759	15,226	13,766	20,411	23,932
BPS	115,654	130,694	141,403	159,549	181,216
CFPS	24,541	22,807	21,616	27,657	30,467
주당 현금배당금	2,000	2,300	2,300	2,300	2,300
Valuation 지표 (배)					
PER	18.1	10.9	19.7	13.3	11.3
PBR	2.6	1.3	1.9	1.7	1.5
PCR	12.4	7.3	12.5	9.8	8.9
EV/EBITDA	11.4	4.3	9.9	7.0	6.1
배당수익률	0.7	1.4	0.8	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)

매수 92.86% 중립 7.14% 매도 0.00%