

IT 장비/소재

증설 기대 많이 된다, 더 늘어날거야

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: CSP 의 CAPEX 상향 - 메모리 수요 - 후행적 대규모 증설**Key:** 인프라 공간 확보를 위한 그린 필드 투자, 빠르고 많다**Step:** 메모리 때문에 derating 에서, 메모리 덕분에 rerating

CSP CAPEX Growth

24년 +55%

25년 +65%

26년 +66%

메모리 증설 확대 시그널

- 1) 공격적인 그린 필드 투자 계획
- 투자 가속화, 투자 규모 상향 조정
- 2) CSP 와 메모리 CAPEX 간극
- 메모리 병목 심화

CoWoS, HBM 후공정 투자

- 1) TSMC, Adv. PKG 투자 확대
- 2) HBM4 장비 발주

AI CAPEX Rally

CSP 4사(AMZN, Google, META, MS)의 합산 CAPEX 성장률은 24년 +55%에서 25년 +65%로 크게 늘어난 바 있다. 26년 CAPEX 성장률은 둔화 우려와 달리, CSP 4사의 최근 가이드언스 반영시 4사의 26년 CAPEX는 6,250억달러 +66%로 성장세가 이어질 전망이다.

메모리 증설 확대, 필연적 후행

전방 하이퍼스케일러의 천문학적인 투자는 메모리 수요의 강한 동인이며 더 나아가 메모리의 폭발적인 증설이 요구되는 신호이다. 26년 메모리 Capa 증설은 클린룸 공간의 제약으로 신규 투자의 상단은 막혀 있다. 하지만 1) 현재 인프라 중심의 투자가 집행되고 있기에 설비 투자는 후행적으로 따라오기 마련이다. 2) 메모리 3사 역시 그린 필드 투자를 상당히 서두르고 있다. 메모리사의 신규 팹은 27년 상반기 중 준공, 하반기부터 본격적인 설비 투자가 개시된다. 국내 2사의 27년 클린룸 여유 공간은 각각 150K까지 확보될 예정이다. 3) 하이퍼스케일러의 천문학적인 투자는 메모리 수요로 직결된다. AI Rack에서 메모리가 차지하는 원가 비중이 상당히 높기 때문이다. 결국 메모리 Capa 증설 확대는 필연적인 후행 현상으로 나타날 것이다.

후공정 증설 재점화

AI GPU에 이어 ASIC 고객들까지 CoWoS 확보 경쟁을 펼치면서 TSMC의 2026년 CoWoS Capa는 50K 이상 늘어날 전망이다. CoWoS-L, WMCM, SolC 등 첨단 패키징 중심의 시장 성장이 가속화된다. HBM 후공정 투자는 100K 이상으로 전년 대비 크게 증가할 것으로 예상된다. HBM4 장비 발주도 2-3월부터 개시되었으며 27년 HBM16Hi, HBF, 하이브리드 본더 등 장비에도 큰 변화의 바람이 예상된다.

소부장, 세부 업종별 의견

소부장의 valuation도 기존의 틀을 깰 시점이다. 과거 국내 소부장은 메모리 편중으로 해외 peer 대비 저평가를 받아왔다. 현재 메모리 위상은 프리미엄이다. 27-28년 증설이 가파르게 늘어나며 소부장 실적의 레버리지도 대형주보다 커질 것으로 전망한다.

전공정 장비: 27-28년 EPS 상향 여지 상당. 원익IPS, 테스, 브이엠

후공정 장비: HBM, Adv. PKG 공정 난이도 상승. 파키시스템스, 피에스케이홀딩스

소재/부품: 낸드 고단화와 비메모리 가동률 회복. 코미코, 이엔에프테크놀로지

CONTENT

01	AI CAPEX Rally	3
02	삼성전자, SK 하이닉스 증설 타임라인	9
03	후공정 투자도 놓치지 말자	11
04	역사적 고점의 valuation, 과거의 틀을 벗어나자	15
05	Company Analysis	19
	원익 IPS	
	한화비전	
	피에스케이홀딩스	

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 (2026년 02월 27일 기준)

매수

92.86%

중립

7.14%

매도

0.00%

1. AI CAPEX Rally

(1) 하이퍼스케일러의 CAPEX, 이제는 멈출 수 없다

Google 은 최근 실적 발표에서 2026 년 CAPEX 가이드스를 175~185bn 달러로 제시하였다. 시장 눈높이가 117bn 달러였던 점, 전년 투자가 +74%로 크게 늘었음에도 올해 재차 +100% 수준으로 늘릴 계획임을 밝히면서 시장에 상당한 충격을 주었다. AMZN 역시 200bn 달러로 예상치 147bn 달러를 크게 웃돌았다. 현재 CSP 업체의 AI CAPEX 투자는 경쟁을 넘어 생존 게임으로 전개되는 모양새이다. 고성능 GPU, HBM, 전력, 네트워크 확보가 학습과 추론 시장에서 모델 성능의 격차를 벌리고 토큰 Cost 에 영향, 결국 시장 점유율을 좌우하기 때문이다.

CSP CAPEX Growth

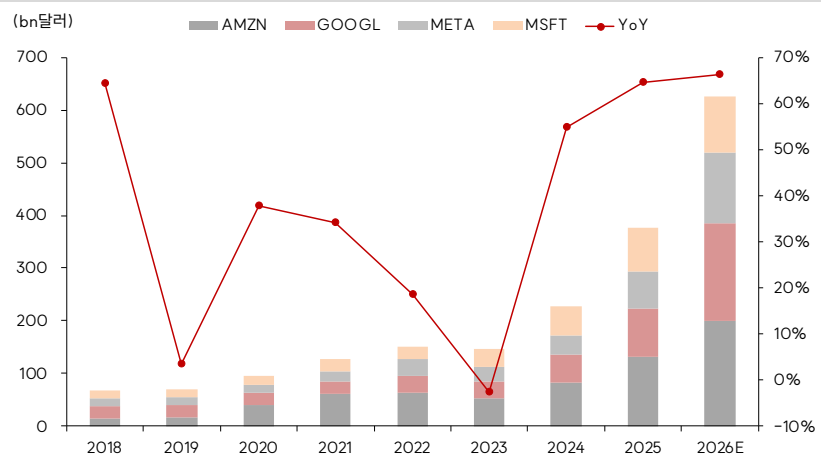
24년 +55%

25년 +65%

26년 +66%

전통 CSP 4사(AMZN, Google, META, MS)의 합산 CAPEX 성장률은 2024년 +55%에서 2025년 +65%로 크게 늘어났다. 2년 간의 폭발적인 투자 성장률과 부채 부담에 따른 자금 조달 리스크로 2026년 CAPEX 성장률은 둔화될 것으로 예상되었으나 CSP 4사의 최근 가이드스 반영시, 2026년도 +66%로 전년에 이어 성장세를 또 한번 이어갈 전망이다.

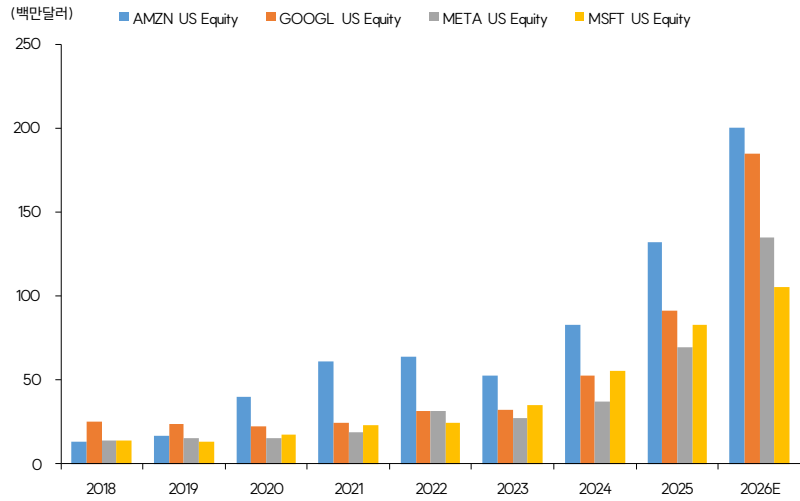
주요 CSP 업체 CAPEX - 꺾이지 않는 26년 성장률



자료: 각 사, Bloomberg, SK 증권

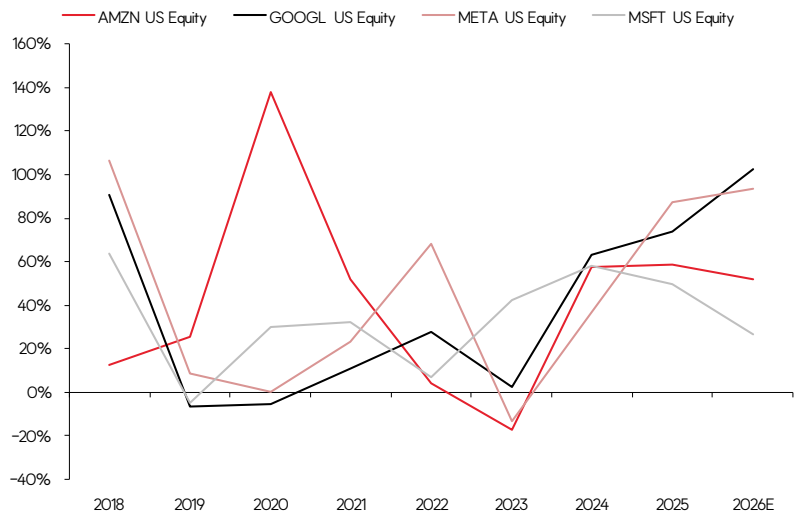
주식: 최근 CAPEX 가이드스 상단 적용 (MS는 컨센서스)

주요 CSP 업체 CAPEX 규모



자료: 각 사, Bloomberg, SK 증권
 주석: 최근 CAPEX 가이드선스 상단 적용 (MS는 컨센서스)

주요 CSP 업체 CAPEX 성장률



자료: 각 사, Bloomberg, SK 증권
 주석: 최근 CAPEX 가이드선스 상단 적용 (MS는 컨센서스)

(2) CSP 와 메모리의 투자 간극, 메모리의 병목 발생

메모리 CAPEX Growth

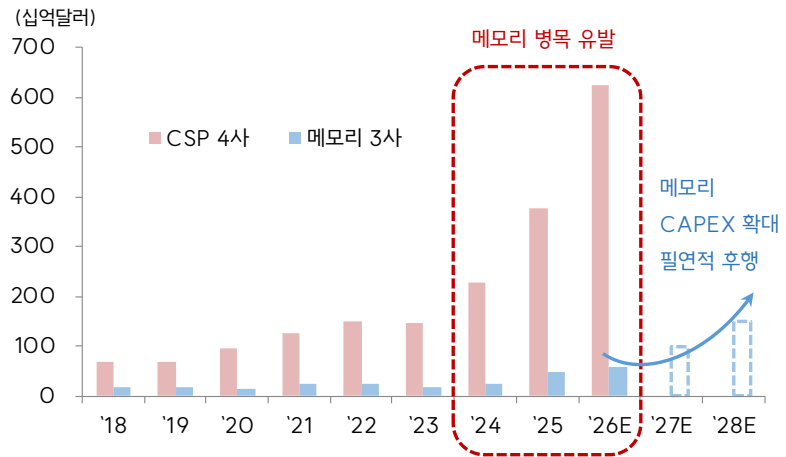
24년 +46%, 25년 +87%

DRAM Wafer capa Growth

24년 +9%, 25년 +7%

CSP 업체들이 2024년부터 CAPEX를 공격적으로 집행하기 시작하였고 메모리 업체들의 CAPEX도 비슷한 궤적을 그려왔다. 다만, 메모리 업체의 CAPEX의 상당 부분은 설비 투자보다는 인프라/후공정/R&D에 집중된 것으로 추정된다. 메모리 3사의 2024년과 2025년 CAPEX 증가율은 각각 +46%, +87%를 보였으나 DRAM Wafer Capa 증가율은 2025년과 2026년 각각 +9%, +7%에 그칠 것으로 보이기 때문이다. 메모리 3사의 인프라 공간 확보가 필요한 상황임을 확인할 수 있는 대목이며 당장의 실질적인 Capa 증설의 제약으로 메모리 병목이 심화될 것으로 보인다.

주요 CSP 4사와 메모리 3사의 CAPEX 추이 비교

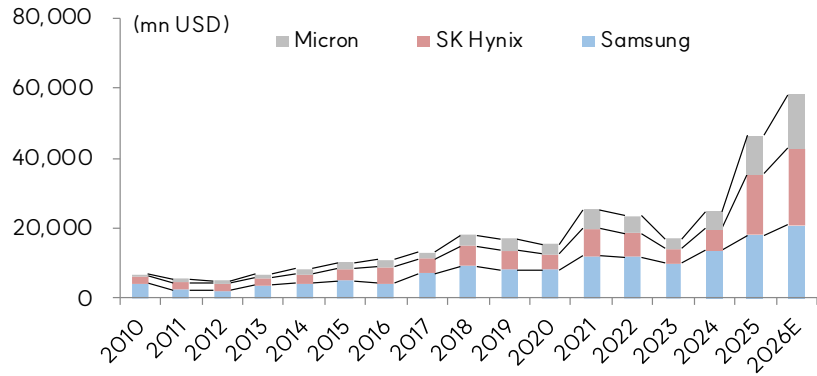


자료: 각 사, Bloomberg, Trendforce, SK 증권

주식: CSP 4사(Amazon, Google, Meta, MS), 메모리 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)

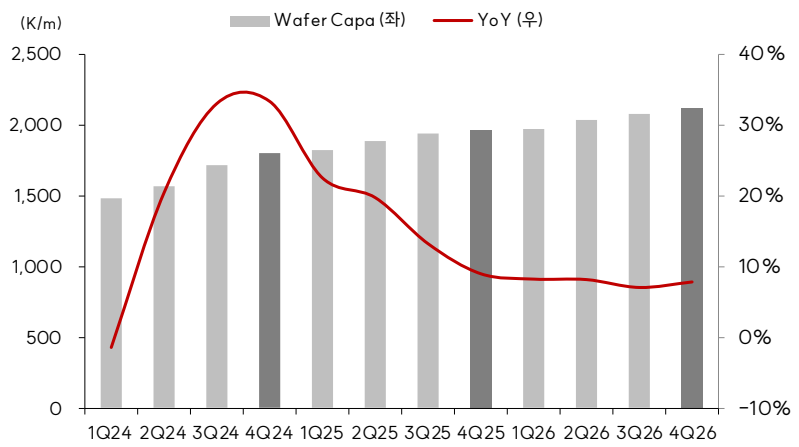
주석2: 메모리 3사 CAPEX는 메모리 사업 기준

메모리 3사의 DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

전세계 DRAM Wafer Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

(3) 메모리 CAPEX 확대, 필연적 후행

그린 필드 투자 준공 예상 시점

SK 하이닉스 Y1: 2027년 2월

삼성전자 P5: 2Q27

마이크론 ID1: 1Q27

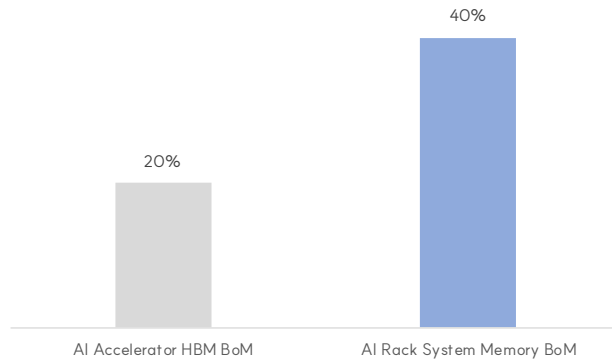
2025 년과 2026 년은 Capa 증설을 많이 하고 싶어도 설비 투자 공간의 제약으로 신규 투자의 상단은 막혀 있다. 하지만 2027 년부터는 이러한 우려가 해소될 것으로 보인다. 현재 인프라 중심의 투자가 집행되고 있기에 설비 투자는 후행적으로 따라오기 마련이다. 메모리 고객사들의 증설 요구도 더욱 거세질 수 밖에 없다. 또한 메모리 3사 역시 그린 필드 투자를 상당히 서두르고 있다. 기존 스케줄 대비 6개월 이상 당겨졌다. SK 하이닉스 Y1, 삼성전자 P5, 마이크론 아이다호 팹은 2027년 상반기 중 준공될 예정으로 하반기부터 본격적인 설비 투자가 시작될 수 있게 되었다. 마지막으로 하이퍼스케일러의 천문학적인 투자는 메모리 수요로 직결된다는 점이다. AI 가속기 내에서 HBM 원가 비중은 20%에 달하며 AI Rack 시스템 기준으로 메모리 원가는 30-40% 수준으로 파악되기 때문이다. 결국 메모리 Capa 증설 확대는 필연적인 후행 현상으로 나타날 것으로 확신한다.

주요 메모리 Wafer Fab 그린 필드 투자 일정

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
삼성전자												
P5		착공				준공						
P6												착공
SK하이닉스												
Y1					준공							
Y2												착공
마이크론												
ID1					준공							
싱가폴		착공						준공				

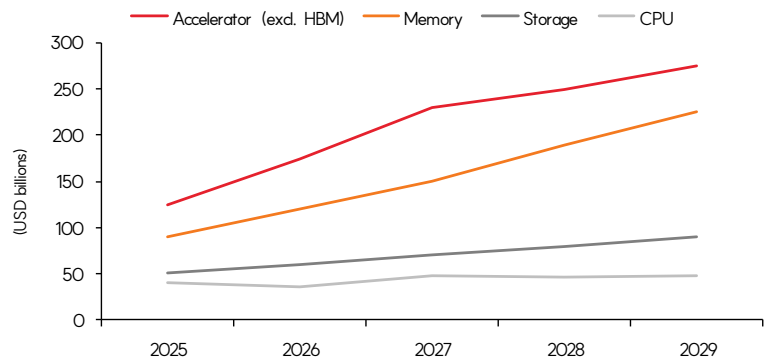
자료: 각 사, SK 증권

AIDC 내 메모리 BoM



자료: SK 증권

AI 데이터센터 내 반도체별 시장 (가속기와 메모리가 주도)



자료: Dell'oro, 650 Group, Techinsights, SK 증권

2. 삼성전자, SK 하이닉스 증설 타임라인

현재 메모리 업체의 인프라 공간은 늘어나는 AI 수요를 감당하기엔 턱없이 부족하다. 현재 여유 공간에 설비 투자를 집행하더라도 장비 셋업과 Wafer Out 까지 걸리는 시간을 고려하면 9개월 - 1년이 소요된다. 2027년에도 메모리 병목은 지속될 것으로 보인다.

당장은 P4 와 M15X 의 투자에 속도를 더하고 있다. 삼성전자 P4 PH3 D1c 투자를 1H26까지 진행할 것으로 보이며 2H26부터는 PH4 DRAM 투자가 시작된다. 올해 연말까지 200K 이상의 D1c 캐파 확보를 목표로 전환 투자 외에도 P4 신규 투자도 속도를 더해 갈 것으로 보인다. SK 하이닉스 M15X D1b 신규 투자와 더불어 M14, M16 D1c 전환 투자를 가속화하고 있다. 특히 M15X는 지난해 10K 투자 이후 올해 60-70K 투자로 팹의 상당 부분을 다 채울 것으로 전망한다.

삼성전자 클린룸 (2027년)

P4 (50-100K) + P5 (100K)

인프라 공간의 한계 극복을 위해 메모리 업체는 그린 필드(신규 팹) 투자를 서두르고 있다. 삼성전자 P5의 착공 재개는 26년 2월부터 시작되어 기존 계획 대비 6개월 이상 당겨졌다. 준공 예상 시점은 27년 2분기로 추정된다. 기존 평택 팹과 다르게 3층 구조의 설계로 디자인 캐파도 300K에 달할 것으로 보인다.

SK 하이닉스 클린룸 (2027년)

M15X (10-20K) + Y1 (100-150K)

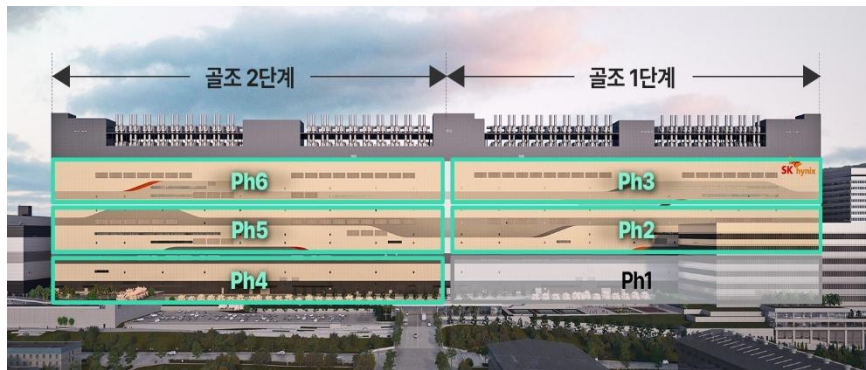
SK 하이닉스의 용인 클러스터 1기도 지난해 착공을 시작했다. PH1-6까지로 구성되며 PH1-3까지의 1단계 골조 공사가 진행 중이다. 해당 팹의 용적률 법적 상한이 1.4배 완화되면서 클린룸 면적이 확장되어 1기 팹의 총 디자인 캐파도 300K를 훌쩍 넘을 것으로 예상된다. 준공은 2027년 2월로 2027년말까지 PH3까지 순차적으로 클린룸이 오픈될 예정이다.

삼성전자, SK 하이닉스 Fab 별 증설 규모 및 타임 라인

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	
삼성전자																	
P4	Ph1 Fab-in (15K)		Ph3 Fab-in (45K)		Ph1 + (Ph2, Ph4) Fab-in (120K)												
P5									Ph1 Fab-in (50K)				Ph2-4 Fab-in (150K)				
P6																	
SK하이닉스																	
M15X				Fab-in (20K)		Fab-in (60K)			Fab-in (10K)								
Y1									Ph1-3 Fab-in (150K)				Ph4-6 Fab-in (150K)				
Y2																	

자료: SK 증권

SK 하이닉스 용인 클러스터 1기 구조



자료: SK 하이닉스

3. 후공정 투자도 놓치지 말자

(1) CoWoS 증설은 작년 대비 최대 2 배

AI GPU에 이어 ASIC에 대한 고성능 컴퓨팅 수요까지 폭발적으로 늘면서 첨단 패키징인 CoWoS의 Capa도 여전히 타이트한 상황이다. TSMC의 2026년 CAPEX 가이드는 52-56bn 달러로 2025년 대비 30% 이상 늘어난다. CoWoS의 강한 병목을 고려하면 후공정에도 CAPEX의 상당한 할애가 있을 것으로 기대된다.

TSMC AP7의 Ph2와 ph3는 기존 SolC 패키징 라인으로 계획되었으나 CoWoS로 변경된 것으로 파악된다. TSMC가 이노룩스로부터 인수한 타이난 AP8은 CoWoS를 중심으로 증설이 진행 중에 있다. TSMC의 CoWoS Capa는 25년말 75K/m 수준에서 26년말 120-140K/m에 달할 것으로 예상된다.

TSMC CoWoS Capa

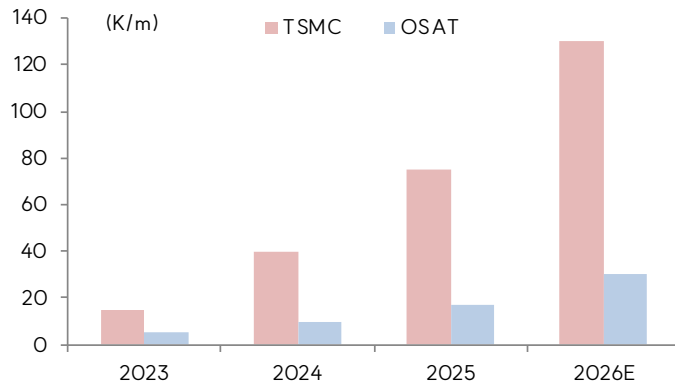
2025년 70-75K

2026년 120-140K

TSMC 첨단 패키징 구분			
Type	Description	Application	Customer
InFO	Fan-Out Package	Smartphone; Networking	Apple
CoWoS	Main die, HBM, and chiplets integrated on an RDL interposer (CoWoS-S/R/L)	AI/HPC; Networking	NVIDIA, Amazon, Google, AMD and Others
CoPoS	Square panel carrier with higher output per unit vs CoWoS	AI/HPC	NVIDIA likely first customer
SoIC	Vertical stacking; works with CoWoS/InFO	AI/HPC; PC, Mobile	Apple M4, M5; AMD MI-Series GPUs
WMCM	Wafer-level intergration of SoC and DRAM improves thermal performance	Mobile	Apple A20

자료: Trendforce, SK 증권

TSMC 및 OSAT CoWoS Capa



자료: Digitimes, SK 증권

(2) HBM 패키징 증설도 반등의 원년

2025-2030년 HBM 연평균 성장률은 +33% 수준이다. 세대 전환에 따른 HBM TSV A/R 난이도 증가, JEDEC의 height 이슈에 따른 적층 단수 과제, Hybrid bonding 도입 시도 등 HBM 후공정 단위당 투자액이 늘어나는 구간으로 접어들고 있다. 관련 소부장사의 판가 측면에서 우호적인 전개 방향이다.

SK 하이닉스는 청주 내 19 조원을 들여 P&T7 팹을 2027년 말까지 완공할 계획이며 삼성전자도 천안과 온양 중심으로 패키징 설비 확대를 계획 중이다. 지난해 양사의 HBM 패키징 증설은 70K/m 수준으로 24년 대비 크게 줄어 들었다. 그러나 올해 HBM4로의 세대 전환과 국내 2사의 높은 점유율이 기대됨에 따라 양사의 HBM 신규 투자는 100K/m 이상으로 전년 대비 크게 증가할 것으로 예상된다.

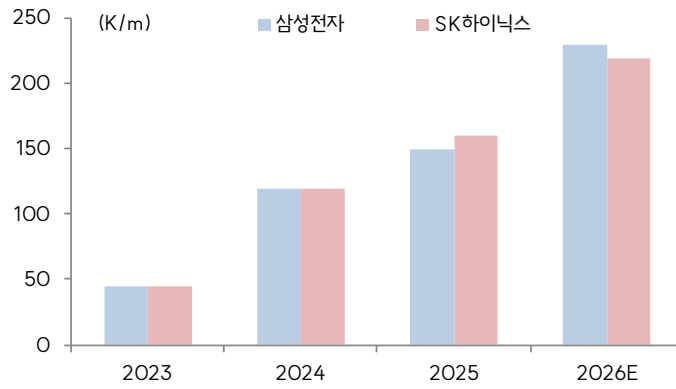
HBM4 후공정 장비 발주도 2-3월부터 개시된 것으로 파악된다. 주요 공정 장비, 검사 장비의 수주 동향이 감지된다. 2027년 16단으로의 적층 단수 변화가 기대됨에 따라 하반기 수주 강도는 더욱 높아질 것으로 예상된다. HBF, 하이브리드 본더 등 기술적인 변화도 나타날 가능성이 높아 공정 장비의 사양 업그레이드와 수율 개선을 위한 검사 장비의 도입 등 판가 측면에서도 우호적인 변화가 기대된다.

SK 하이닉스 P&T7 조감도



자료: SK 하이닉스

국내 메모리사 HBM 후공정 Capa



자료: SK 증권

4. 역사적 고점의 valuation, 어떻게 봐야할까?

소부장 시가총액 상위 업체 중심으로 주가와 valuation 수준이 역사적 고점을 뛰어 넘는 모습이 목격되고 있다. 슈퍼 사이클에 대한 기대감에 시장의 풍부한 유동성이 맞물리는 시기를 맞이했기 때문이다.

소부장 내 중소형주보다 대형주가 주가가 더욱 탄력적으로 올랐던 데에는 코스닥 150 ETF 발 수급 영향이 크게 영향을 미친 것으로 보인다. 2026년 기준 P/E를 보면 국내 장비 28x, 국내 부품 26x, 국내 소재 16x 에 레이팅이 되어 있다. 물론 올해 투자의 상단이 막혀 있다는 점에서 올해 EPS 의 폭발적인 상향 조정을 기대하기는 힘들다. 그러나 앞서 본문 내용을 통해서 언급한대로 현재 사이클에서 메모리 증설 확대는 필연적 후행으로 나타날 것이다. 2026년은 인프라 공간의 한계 영향이 있으나 2027년-2028년은 상당한 설비 투자가 본격화될 것으로 판단한다. 핵심 고객사인 삼성전자와 SK 하이닉스가 메모리 산업의 구조적 변화를 맞이하며 rerating 이 시작되었다는 점에서 소부장 역시 과거 밸류에이션의 틀에 갇혀서는 안 된다. 그동안 국내 소부장은 메모리 편중으로 해외 peer 대비 저평가를 받아왔다. 그러나 현재 메모리 위상은 프리미엄이다. 이번 메모리 증설 사이클은 훨씬 더 길고 강할 것이다.

전공정 장비 업체들은 디램 선단 중심의 투자를 지속 확대하는 가운데 내년 하반기 부터는 여유 공간을 바탕으로 낸드 신규 투자도 재개할 전망이다. 후공정 장비 업체들은 전방 CoWoS, HBM 등 capa 확대의 수혜와 adv. PKG 의 고도화에 따른 신규 장비 대응을 통한 호황 국면이 지속될 것으로 보인다. 소재/부품 업체들은 신규 투자 램프업이 본격화되는 2027년부터 눈에 띄는 실적 모멘텀이 기대된다.

글로벌 장비 Valuation

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	피에스케이	19	17	3	3	12	10	16	16
	피에스케이홀딩스	17	15	3	2	16	12	19	18
	테스	18	15	3	2	13	11	19	20
	원익IPS	40	31	5	4	27	22	14	16
	유진테크	31	20						
	주성엔지니어링	29	17	4	3	21	12	14	20
	브이엠	19	15	5	4	13	10	29	29
	케이씨텍	17	11	2	1	8	6	11	14
	유니셈	14	9	1	1	10	6	10	14
	디아이	33							
	테크윙	35	18	6	5	20	11	20	30
	넥스틴	24	14	5	4	18	10	21	29
	고영	56	41	6	5	40	30	11	14
	HPSP	33	27	9	7	25	20	30	30
	파크시스템스	33	26	7	5	25	20	22	22
	한미반도체	50	42	19	13	47	40	44	37
	한화비전	20	9	4	3	11	6	22	33
	에스티아이	6	6			5	4	28	25
	이오테크닉스	46	38	6	6				
Average		28	21	5	4	20	14	21	23
해외	ASML	43	33	20	16	34	27	51	53
	Lam research	40	32	21	16	33	27	64	63
	Tokyo Electron	31	27	9	8	24	19	28	30
	Applied Materials	32	26	12	10	27	22	38	39
	Canon	12	11	1	1	9	9	10	10
	Nikon	69	23	1	1	13	10	3	5
	Ulvac	22	20	2	2	11	9	9	11
	Hitachi	29	22	3	3	14	13	14	15
	Ebara	28	24	4	4	16	14	17	17
	Advantest	44	41	22	16	32	29	53	49
	Teradyne	53	39	16	13	40	31	31	34
	ASM	42	33	8	6	28	23	19	22
	Kokusai	38	29	7	6	23	17	19	24
Average		37	28	10	8	23	19	27	29

자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 소재 Valuation									
		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	동진씨미켄	18	16	2	2	10	9	13	13
	원익머트리얼즈	11	10	1	1	5	5	10	10
	솔브레인	19	16	3	2	10	8	14	15
	한솔케미칼	19	16	3	2	13	11	15	16
	코미코	18	15	3	3	7	6	23	22
	케이씨텍	17	11	2	1	8	6	11	14
	이엔에프테크	12	10	2	1	6	5	14	16
Average		16	13	2	2	9	7	14	15
해외	Shin-estu	30	18	2	2	14	14	12	13
	TOK	32	29	5	4	19	17	14	14
	Merck	24	13	6	5	16	10	24	41
	Hoya	40	35	10	9	26	23	25	27
	Mitsui chemical	11	8	1	1	7	6	7	8
	Ulcoat	22	20	2	2	11	9	9	11
	Air products	21	20	4	3		13	18	17
	Linde	28	26	6	6	18	17	21	22
	Air liquid	25	23	3	3	13	12	15	15
	Kanto denka	21	15					6	
	Basf	19	15	1	1	9	8	8	7
	Mitsubshi chemical	16	11	1	1	7	7	6	7
	ADEKA	20	18	1	1	10	12	9	9
	Cabot	12	11	2	2	7	7	20	20
	Hitachi chemical	26	21	3	3	13	12	12	13
Asahi chemical	15	15	1	1	8	8	8	9	
Average		23	19	3	3	13	12	13	16

자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 부품 Valuation

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	하나머티리얼즈	21	19	2	2	12	11	12	11
	티씨케이	27	20	4	3	17	13	15	17
	원익 QnC	17	11	2	1	8	7	9	12
	리노공업	41	34	8	7	30	25	23	23
	ISC	47	37	6	5	35	26	15	17
	티에스이	19	16	2	2	10	9	12	14
	티에프이	14	12	4	3	12	8	32	28
	마이크로컨텍솔	16	15	3	2	10	9	18	17
	샘씨엔에스	29	22	4	3	22	17	15	17
Average		26	21	4	3	17	14	17	17
해외	Tosoh	14	12	1	1	7	6	7	8
	Dupont	22	20	1	1	13	13	6	7
	Formfactor	55	44			38	32	12	12
	MJC	33	27	7	6	15	14	27	25
	JEM	27	25						
	Technoprobe	70	50	8	7	41	30	12	15
	Ibiden	51	39	5	4	16	14	10	12
	Shinko							14	13
	Nan ya PCB	50	30	7	6	23	18	13	17
	Unimicron	44	26	6	5	18	13	15	21
	Kinsus	42	27	4	3	14	11	10	12
	AT&S	88	38	3	2	7	5	4	12
	Yamaichi Elec	21	19	3	3	12	11		
	Yokowo	19	15	1	1	7	6		
	Winway	63	44	23	17	45	34	41	41
Average		43	30	6	5	20	16	14	16

자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 OSAT Valuation

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	하나마이크론	27	15	5	3			18	22
	SFA 반도체	35	23	2	2	15	11	7	10
	네패스	26	15	3	3			8	12
	두산테스나	29	20	3	2	6	5	10	13
Average		29	18	3	3	11	8	11	14
해외	ASE	26	19	4	4	12	10	19	23
	Amkor	29	21	2	2	9	7	9	11
	JCET	36	28	3	3	12	10	7	9
	PTI	20	14	3	3	8	7	16	21
Average		28	21	3	3	10	9	13	16

자료: Bloomberg, SK 증권

COMPANY ANALYSIS



원익 IPS (240810/KQ)

국내 장비 대장

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: DRAM 전환 & 신규 투자 활발
Key: 삼성 파운드리 증설 진행 중, 추가 수주 가시성
Step: 조정시 비중 확대

매수(유지)

목표주가: 140,000 원(상향)
 현재주가: 114,800 원
 상승여력: 22.0%

STOCK DATA

주가(26/02/25)	114,800 원
KOSDAQ	1,165.25 pt
52주 최고가	133,400 원
60일 평균 거래대금	62 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,908 만주
시가총액	5,635 십억원
주요주주	
원익홀딩스(외 4)	32.97%
삼성전자(외 1)	7.54%
외국인 지분율	22.24%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	910	1,326	1,586
영업이익	십억원	74	181	232
순이익(자배주주)	십억원	69	168	214
EPS	원	1,406	3,424	4,355
PER	배	48.3	33.5	26.4
PBR	배	3.5	5.0	4.2
EV/EBITDA	배	27.5	25.6	20.8
ROE	%	7.5	16.2	17.5
배당성향	%	3.5	1.4	1.1

4Q25 Review

4분기 매출액 2,749 억원(QoQ +2%, YoY -7%), 영업이익 172 억원(QoQ -38%, YoY -34%)를 기록했다. 중국 디스플레이 고객사향 장비 셋업이 차분기로 이연되면서 매출이 예상보다 소폭 감소했다. 영업이익은 성과급 비용이 130 억원 반영되면서 기대치를 하회하였다. 반면, 반도체 매출은 전분기에 이어서 견조한 흐름이 이어졌는데 삼성전자 P4 DRAM 장비 공급이 이루어지고 있으며, NAND 역시 V8 & V9 전환 투자 효과가 실적에 반영되었다.

전방 투자 로드맵

삼성전자 P4 PH3 D1c 투자를 1H26 까지 진행할 것으로 보이며 2H26 부터는 PH4 DRAM 투자가 시작된다. 연말까지 D1c 캐파를 200K 이상 확보할 계획으로 전환 투자도 강하게 유지된다. P5 는 2Q27 준공, 3Q27 부터 장비 Fab-in 이 시작될 전망이다. SK 하이닉스는 M15X D1b 신규 투자와 더불어 M14, M16 D1c 전환 투자를 가속화 하고 있다. 특히 M15X 는 지난해 10K 투자 이후 올해 60-70K 투자로 팹의 상당 부분을 다 채울 것으로 전망한다. Y1의 PH1은 2027년 2월 중 오픈 예정으로 2Q27 부터 장비 반입이 시작될 예정이다. 삼성전자와 SK 하이닉스 모두 2027년 투자가 가능한 클린룸이 최대 150K 까지 확보될 것으로 예상된다. 삼성전자 파운드리 투자도 한창이다. 테일러 팹은 2 나노 17K 증설이 진행 중에 있으며 추가 증설에 대한 가시성도 높다. 오스틴 팹도 연내 보완 투자가 계획되어 있다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 14 만원으로 상향

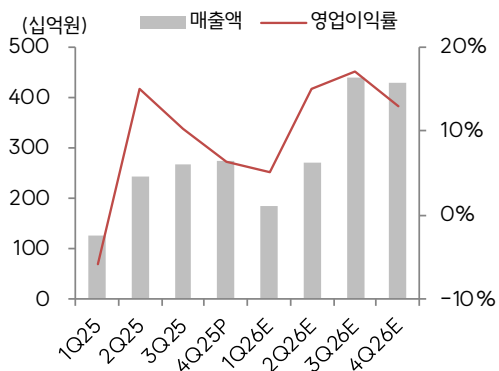
2026년 EPS 에 Target P/E 40x 를 적용하였다. Target Multiple 은 해외 주요 장비 업체의 평균값이다. 국내 주요 고객사의 rerating 이 시작되었고 메모리를 위상이 과거와 달라졌다. 동사는 국내 장비 업체 중 메모리의 대한 베타가 가장 큰 업체 중 하나이다. 단기 주가 급등에 따른 부담은 있으나 조정시 매수 전략이 유효하다.

원익 IPS 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	124	242	268	275	186	272	440	428	748	910	1326	1586
QoQ	-58%	95%	11%	2%	-32%	46%	62%	-3%				
YoY	9%	56%	45%	-7%	49%	12%	64%	56%	8%	22%	46%	20%
반도체	94	218	207	198	159	249	372	359	577	717	1139	1418
디스플레이	30	25	62	77	27	22	68	69	171	193	187	168
영업이익	(7)	36	28	17	9	41	75	56	11	74	181	232
QoQ	적전	흑전	-24%	-38%	-46%	339%	84%	-26%				
YoY	적지	흑전	90%	-34%	흑전	12%	172%	224%	-159%	594%	145%	28%
영업이익률	-6%	15%	10%	6%	5%	15%	17%	13%	1%	8%	14%	15%

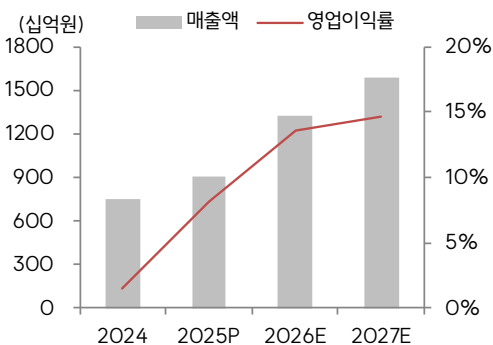
자료: 원익IPS, SK 증권

원익 IPS 분기 실적 추이 및 전망



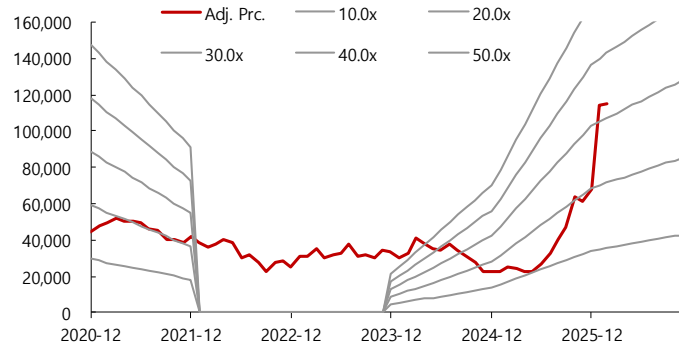
자료: 원익IPS, SK 증권

원익 IPS 연간 실적 추이 및 전망



자료: 원익IPS, SK 증권

원익 IPS 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

원익 IPS 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	3,424
Target PER (X)	40.0
적정주가 (원)	136,960
목표주가 (원)	140,000
현재주가 (원)	114,800
Upside Potential	22%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	588	645	720	976	1,201
현금및현금성자산	54	135	215	201	276
매출채권 및 기타채권	74	100	94	146	175
재고자산	341	338	315	490	588
비유동자산	497	479	488	514	565
장기금융자산	33	35	35	43	47
유형자산	354	334	344	362	409
무형자산	22	27	27	25	22
자산총계	1,085	1,124	1,208	1,490	1,766
유동부채	210	229	250	365	429
단기금융부채	3	3	30	30	30
매입채무 및 기타채무	47	50	56	87	104
단기충당부채	16	16	15	23	27
비유동부채	9	8	7	7	7
장기금융부채	7	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	218	237	256	372	436
지배주주지분	867	887	952	1,118	1,329
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	579	745	956
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	867	887	952	1,118	1,329
부채외자본총계	1,085	1,124	1,208	1,490	1,766

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-12	78	136	109	203
당기순이익(손실)	-14	21	69	168	214
비현금성항목등	71	66	77	94	104
유형자산감가상각비	38	39	37	33	28
무형자산상각비	7	3	3	3	3
기타	26	24	38	59	74
운전자본감소(증가)	-58	-10	-2	-112	-62
매출채권및기타채권의감소(증가)	17	14	-38	-52	-29
재고자산의감소(증가)	-29	-11	9	-176	-97
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	1	-1	31	17
기타	-25	2	-17	-84	-107
법인세납부	-13	0	-9	-42	-53
투자활동현금흐름	-46	5	-55	-80	-103
금융자산의감소(증가)	10	26	-1	-2	-1
유형자산의감소(증가)	-60	-20	-47	-50	-75
무형자산의감소(증가)	-5	-6	-4	0	0
기타	8	5	-3	-28	-26
재무활동현금흐름	14	-3	22	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	27	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-3	0	0
자본의증가(감소)	6	0	0	0	0
배당금지급	-10	0	-2	-2	-2
기타	19	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-44	81	80	-14	75
기초현금	98	54	135	215	201
기말현금	54	135	215	201	276
FCF	-72	58	89	59	128

자료 : 원익PS, SK증권 추정

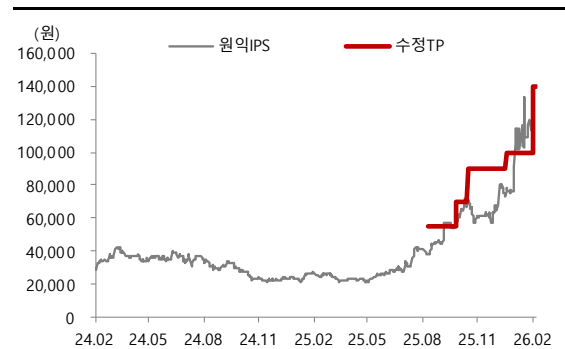
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	690	748	910	1,326	1,586
매출원가	414	456	530	725	851
매출중이익	276	292	380	600	735
매출총이익률(%)	40.0	39.1	41.7	45.3	46.3
판매비와 관리비	294	282	306	420	503
영업이익	-18	11	74	181	232
영업이익률(%)	-2.6	1.4	8.1	13.6	14.6
비영업손익	-3	7	18	30	35
순금융손익	4	4	-3	-13	-16
외환관련손익	2	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	-21	17	91	210	267
세전계속사업이익률(%)	-3.0	2.3	10.0	15.9	16.8
계속사업법인세	-7	-3	22	42	53
계속사업이익	-14	21	69	168	214
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	21	69	168	214
순이익률(%)	-2.0	2.8	7.6	12.7	13.5
지배주주	-14	21	69	168	214
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.0	2.8	7.6	12.7	13.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-18	21	67	168	214
지배주주	-18	21	67	168	214
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	27	52	114	216	262

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-31.8	8.4	21.6	45.7	19.6
영업이익	적전	흑전	593.6	144.5	28.4
세전계속사업이익	적전	흑전	424.8	129.8	27.2
EBITDA	-80.4	93.0	117.7	90.2	21.3
EPS	적전	흑전	232.7	143.5	27.2
수익성 (%)					
ROA	-1.2	1.9	5.9	12.5	13.1
ROE	-1.6	2.4	7.5	16.2	17.5
EBITDA마진	3.9	7.0	12.5	16.3	16.5
안정성 (%)					
유동비율	280.4	281.8	288.5	267.4	280.0
부채비율	25.2	26.7	26.9	33.3	32.8
순차입금/자기자본	-11.3	-15.7	-21.5	-17.3	-20.3
EBITDA/이자비용(배)	55.9	135.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	11.7	3.5	1.4	1.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-275	423	1,406	3,424	4,355
BPS	17,854	18,277	19,600	22,974	27,279
CFPS	644	1,269	2,217	4,148	4,974
주당 현금배당금	0	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	-123.4	52.9	48.3	33.5	26.4
PBR	1.9	1.2	3.5	5.0	4.2
PCR	52.7	17.6	30.6	27.7	23.1
EV/EBITDA	58.0	18.4	27.5	25.6	20.8
배당수익률	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.27	매수	140,000원	6개월		
2026.01.13	매수	100,000원	6개월	0.23%	33.40%
2025.11.10	매수	90,000원	6개월	-27.65%	-10.67%
2025.10.21	매수	70,000원	6개월	-8.21%	2.43%
2025.09.04	매수	55,000원	6개월	-13.13%	3.82%
2025.07.04	매수	37,000원	6개월	-7.88%	15.00%
2025.04.10	매수	33,000원	6개월	-28.05%	-12.27%
2024.11.18	매수	38,000원	6개월	-36.99%	-26.84%
2024.08.27	매수	50,000원	6개월	-40.89%	-30.60%
2024.06.24	Not Rated				



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 27 일 기준)	매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------

한화비전 (489790/KS)

올해도 순항 예정

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

- Signal:** 시큐리티, 안정적인 자원 기반
- Key:** 세미텍, 주요 고객사 HBM 투자 재차 확대
- Step:** 신규 장비 실적 가시성 확보시 rerating 기대

매수(신규편입)

목표주가: 100,000 원(신규편입)
 현재주가: 75,800 원
 상승여력: 31.9%

STOCK DATA

주가(26/02/25)	75,800 원
KOSPI	6,083.86 pt
52주 최고가	80,400 원
60일 평균 거래대금	66 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,049 만주
시가총액	3,827 십억원
주요주주	
한화	33.95%
Orbis I.M(외9)	7.59%
외국인 지분율	20.36%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,791	1,922	2,090
영업이익	십억원	162	201	229
순이익(지배주주)	십억원	47	153	171
EPS	원	937	3,038	3,396
PER	배	47.9	25.0	22.3
PBR	배	2.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	배	11.4	12.4	10.5
ROE	%	5.6	16.3	15.6
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

안정적 캐시카우, 시큐리티

시큐리티 사업부는 영상 감시 시스템과 관련된 제품 및 솔루션을 설계, 제조, 판매한다. 최근 AI 보안 카메라에 대한 수요가 늘어나면서 판가 상승 및 교체주기 축소 효과를 동시에 누리고 있다. 동사 시큐리티 매출의 55%는 미주 지역으로 베트남 생산 거점 특성상 관세 영향이 불가피하다. 다만, AI 중심의 제품 믹스 개선 효과가 커 이에 따른 영향은 충분히 상쇄될 수 있는 수준이며 연간 1,000 억원 중반의 안정적인 영업이익 창출이 가능하다.

업사이드 포텐셜, 세미텍

세미텍 사업부는 반도체, SMT, 공작기계로 구성되며 FC 본더, 다이 본더를 생산하는 반도체 장비가 세미텍의 핵심이다. 2025년 SK 하이닉스 HBM 용 TC 본더 수주는 805 억원 수준이었으며 M/S는 50%를 넘어간 것으로 파악된다. 높은 점유율에도 불구하고 지난해는 HBM 업체의 TC 본더 총 구매 수량이 전년 대비 크게 줄어든 영향으로 전사 실적에 유의미한 기여가 부재했다. 다만, 올해 국내 HBM 2사의 합산 후공정 투자는 100K 수준을 뛰어 넘어 전년(70K) 대비 크게 증가할 전망이다. HBM4 관련 발주도 국내 본더 업체 중심으로 개시된 것으로 파악되며 2Q26부터 실적 반영이 시작될 전망이다. HBM 16Hi와 HBF 로드맵의 구체화 여부에 따라 하반기 수주의 추가적인 업사이드도 상존한다. D2W 하이브리드 본더의 양산화 시점에 대해서는 조심스러우나 글로벌 장비사와 협업 관계를 형성한 만큼 시장 개화시 상당한 실적 모멘텀이 될 수 있는 영역이다.

투자의견 매수, 목표주가 10만원으로 커버리지 개시

SOTP Valuation을 통해 시큐리티 2.2조원, 세미텍 2.6조원을 기업 가치로 반영하였다. 시큐리티 사업은 연평균 5% 내외의 시장 성장률과 안정적인 M/S로 향후에도 전사 자원 조달의 중심 축이다. 추가적인 부가가치는 세미텍에서 창출될 전망이다. 하이브리드 본더, ALD 등 신규 장비 사업군에 대한 기대감이 실적 가시성으로 이어지는 구간에서 세미텍의 기업가치도 크게 rerating 될 것으로 기대한다.

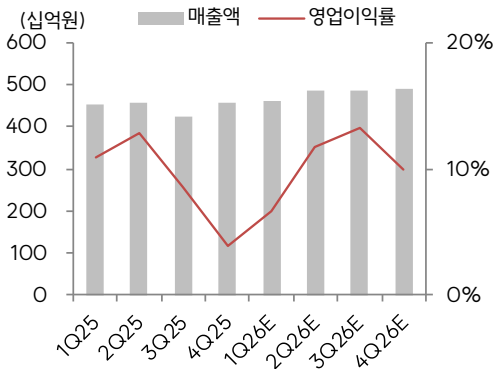
한화비전 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	452	457	423	459	460	486	487	490	493	1,791	1,922	2,090
<i>QoQ</i>	28%	1%	-8%	9%	0%	6%	0%	1%				
<i>YoY</i>	0%	0%	203%	30%	2%	6%	15%	7%		263%	7%	9%
시큐리티	369	328	314	324	373	345	339	341	284	1335	1398	1533
세미텍	83	129	109	136	87	141	147	148	70	456	524	558
OP	49	59	36	18	31	57	65	49	5	162	201	229
<i>QoQ</i>	흑전	19%	-38%	-51%	72%	84%	14%	-25%				
<i>YoY</i>				흑전	-38%	-3%	78%	172%		2906%	24%	14%
OPM	11%	13%	9%	4%	7%	12%	13%	10%	1%	9%	10%	11%

자료: 한화비전, SK 증권

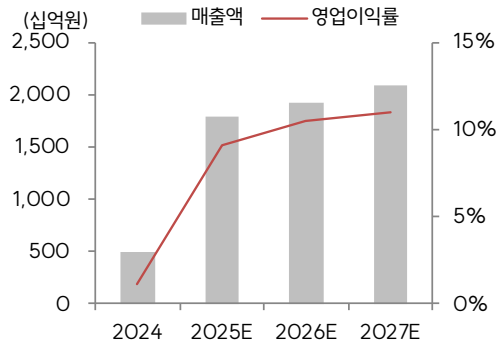
주석: 2024년 실적은 9월-12월 합산

한화비전 분기 실적 추이 및 전망



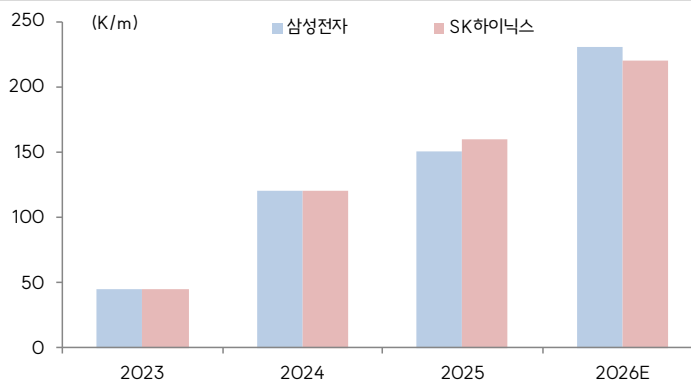
자료: 한화비전, SK 증권

한화비전 연간 실적 추이 및 전망



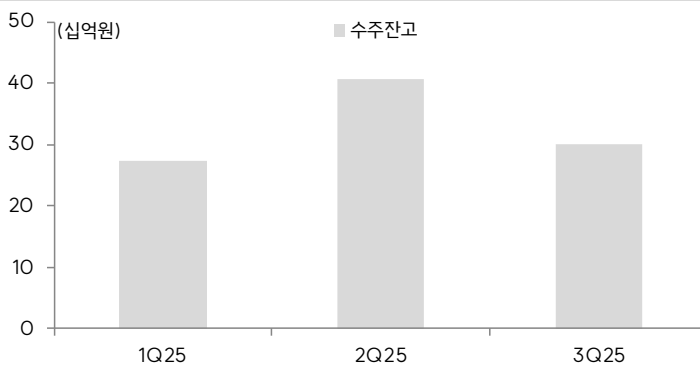
자료: 한화비전, SK 증권

국내 HBM사 후공정 CAPA



자료: SK 증권

시큐리티 사업부 수주 잔고



자료: 한화비전, SK 증권

한화세미텍 수주 동향

수주일자	계약 상대	계약 금액	계약 기간
2025-03-14	SK 하이닉스	210 억원	2025-03-14 ~ 2025-07-01
2025-03-26	SK 하이닉스	210 억원	2025-03-26 ~ 2025-07-01
2025-05-16	SK 하이닉스	385 억원	2025-05-16 ~ 2025-07-01

자료: 한화비전, SK 증권

SOTP 목표주가 산정표				
(십억원, X)	2026E 당기순이익	Target P/E	기업 가치	비고
시큐리티	112	20	2,240	Peer 대비 10% 할인
세미텍	48	55	2,640	Peer
합산 (십억원)			4,880	
주식수 (백만)			50	
주당 가치 (원)			96,657	
적정 주가 (원)			100,000	
현재 주가 (원)			75,900	
상승 여력			32%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	996	1,272	1,453	1,656
현금및현금성자산	154	192	301	421
매출채권 및 기타채권	456	592	631	677
재고자산	309	401	427	458
비유동자산	595	643	675	713
장기금융자산	5	5	5	5
유형자산	305	340	377	417
무형자산	86	81	77	74
자산총계	1,591	1,915	2,128	2,368
유동부채	530	635	677	725
단기금융부채	247	321	342	367
매입채무 및 기타채무	93	263	281	301
단기충당부채	20	26	27	29
비유동부채	236	419	431	445
장기금융부채	24	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	76	224	224	224
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	766	1,055	1,108	1,170
지배주주지분	823	862	1,015	1,187
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	699	701	701	701
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	12	59	212	384
비지배주주지분	2	-2	4	12
자본총계	825	860	1,020	1,199
부채와자본총계	1,591	1,915	2,128	2,368

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	57	54	177	198
당기순이익(손실)	3	42	160	179
비현금성항목등	33	225	100	115
유형자산감가상각비	14	39	43	51
무형자산상각비	1	5	4	3
기타	17	181	52	61
운전자본감소(증가)	18	-153	-34	-39
매출채권및기타채권의감소(증가)	97	-157	-39	-46
재고자산의감소(증가)	-31	-117	-27	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	-46	94	18	20
기타	3	-108	-87	-104
법인세납부	0	-49	-38	-47
투자활동현금흐름	-74	-95	-89	-102
금융자산의감소(증가)	-53	-16	-5	-6
유형자산의감소(증가)	-20	-79	-80	-92
무형자산의감소(증가)	-1	0	0	0
기타	-1	0	-4	-4
재무활동현금흐름	-107	74	21	25
단기금융부채의증가(감소)	-99	12	21	25
장기금융부채의증가(감소)	-5	62	0	0
자본의증가(감소)	724	2	0	0
배당금지급	0	0	0	0
기타	-728	-2	0	0
현금의 증가(감소)	-122	38	109	120
기초현금	276	154	192	301
기말현금	154	192	301	421
FCF	36	-25	97	106

자료 : 한화비전, SK증권 추정

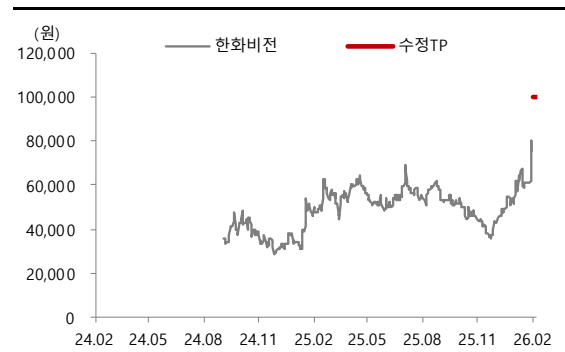
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	493	1,791	1,922	2,090
매출원가	234	905	1,161	1,251
매출중이익	253	886	761	839
매출총이익률(%)	51.3	49.5	39.6	40.1
판매비와 관리비	253	724	560	610
영업이익	6	162	201	229
영업이익률(%)	1.1	9.0	10.5	11.0
비영업손익	20	-141	-3	-3
순금융손익	-2	-11	-10	-9
외환관련손익	38	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	26	21	198	226
세전계속사업이익률(%)	4.0	1.2	10.3	10.8
계속사업법인세	-4	-21	38	47
계속사업이익	30	42	160	179
중단사업이익	-26	-0	0	0
*법인세효과	0	-0	0	0
당기순이익	3	42	160	179
순이익률(%)	0.7	2.3	8.3	8.5
지배주주	11	47	153	171
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	2.6	8.0	8.2
비지배주주	-7	-5	6	7
총포괄이익	21	32	160	179
지배주주	28	37	153	171
비지배주주	-7	-5	6	7
EBITDA	16	206	248	284

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)				
매출액	N/A	263.0	7.3	8.8
영업이익	N/A	흑전	24.3	14.1
세전계속사업이익	N/A	4.4	854.2	14.1
EBITDA	N/A	1,221.1	20.6	14.4
EPS	N/A	27.5	224.3	11.8
수익성 (%)				
ROA	0.2	2.4	7.9	7.9
ROE	1.3	5.6	16.3	15.6
EBITDA마진	3.2	11.5	12.9	13.6
안정성 (%)				
유동비율	187.9	200.3	214.6	228.3
부채비율	92.9	122.6	108.6	97.6
순차입금/자기자본	7.5	8.7	-1.7	-9.9
EBITDA/이자비용(배)	4.0	14.4	15.7	16.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	735	937	3,038	3,396
BPS	16,376	17,153	20,191	23,587
CFPS	521	1,802	3,973	4,479
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER	43.0	47.9	25.0	22.3
PBR	1.9	2.6	3.8	3.2
PCR	60.7	24.9	19.1	16.9
EV/EBITDA	106.5	11.4	12.4	10.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.27	매수	100,000원	6개월		



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 27 일 기준)	매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------

피에스케이홀딩스 (031980/KQ)

후공정 투자의 최전선

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: CoWoS 공격적 증설로 리플로우 기대감 확대

Key: HBM 투자도 반등, 디스크럼 장비 수혜

Step: 후공정 투자 사이클 재진입

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 80,500 원

상승여력: -

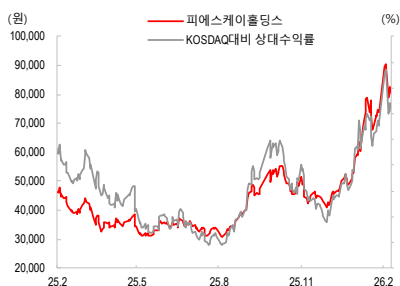
STOCK DATA

주가(26/02/25)	80,500 원
KOSDAQ	1,165.25 pt
52주 최고가	90,600 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,156 만주
시가총액	1,736 십억원
주요주주	
박경수(외 21)	67.10%
자사주	0.00%
외국인 지분율	2.76%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024
매출액	십억원	73	95	216
영업이익	십억원	17	27	88
순이익(지배주주)	십억원	41	43	96
EPS	원	1,890	1,980	4,444
PER	배	3.6	13.6	8.6
PBR	배	2.2	7.0	8.7
EV/EBITDA	배	7.5	5.2	2.1
ROE	%	15.3	13.7	24.8
배당성향	%	25.0	30.3	15.8

CoWoS 투자 최대 2 배

AI GPU 에 이어 ASIC 에 대한 고성능 컴퓨팅 수요까지 폭발적으로 늘면서 첨단 패키징인 CoWoS의 Capa도 여전히 타이트한 상황이다. TSMC의 2026년 CAPEX가 이던스는 52-56bn 달러로 2025년 대비 30% 이상 늘어난다. CoWoS의 강한 병목을 고려하면 후공정에도 CAPEX의 상당한 할애가 있을 것으로 기대된다. TSMC의 CoWoS Capa는 25년말 75K/m 수준에서 26년말 120-140K/m에 달할 것으로 예상된다. TSMC 외 대만 OSAT 업체도 증설을 고려 중이다. 올해 동사의 리플로우 장비 예상 매출은 1,520억원 수준(YoY +24%)으로 전사 실적의 핵심 동인이다.

HBM 투자도 반등

지난해 삼성전자와 SK하이닉스 HBM 패키징 증설은 합산 70K/m 수준으로 24년 대비 크게 줄어 들었다. 그러나 올해 HBM4으로의 세대 전환과 국내 2사의 높은 점유율이 기대됨에 따라 양사의 HBM 신규 투자는 100K/m 이상으로 전년 대비 크게 증가할 것으로 예상된다. 동사 디스크럼 장비는 국내 메모리사 HBM 중심으로 월등한 점유율을 확보한 것으로 파악된다. 올해 디스크럼 매출 규모는 850억원(YoY +18%)으로 상저하의 실적 흐름이 예상된다.

후공정 투자 수혜의 최전선

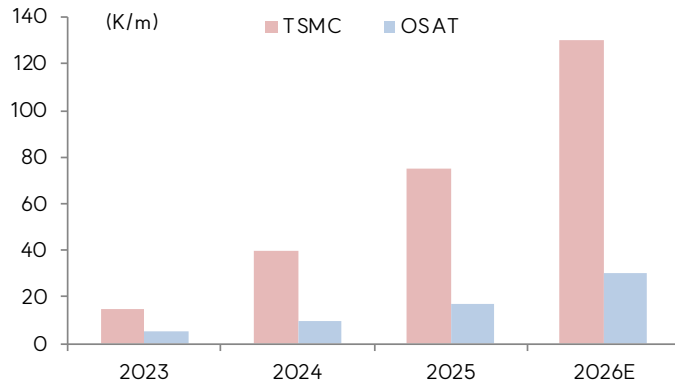
HBM 패키징 투자뿐 아니라 비메모리 첨단 패키징에 대한 노출도까지 확보한 업체이다. 2024년 영업이익 성장은 3배에 달했는데 후공정 투자가 전방위적으로 늘어난 효과였다. 2026-2027년 후공정 투자도 다시금 증가하는 구간에 접어든다. HBF 아키텍처가 연내 정립되면 내년 또 하나의 성장 스토리로 자리매김할 전망이다.

피에스케이홀딩스 실적 추정표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	82	73	95	216	205	248
Reflow			43	112	123	152
Descum			40	93	72	85
Plasma Source			9	9	8	8
Hot DI Water			4	2	2	3
영업이익	23	17	27	89	75	105
영업이익률	28%	23%	29%	41%	37%	43%

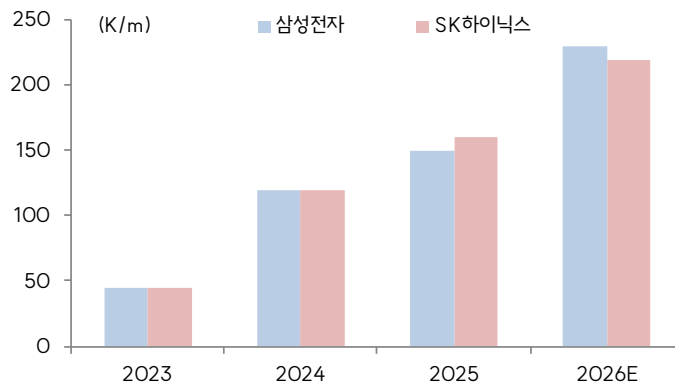
자료: 피에스케이홀딩스, SK 증권

CoWoS Capa 추이 및 추정



자료: SK 증권

국내 HBM Capa 추이 및 추정



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	93	127	128	165	241
현금및현금성자산	35	53	46	88	121
매출채권 및 기타채권	8	14	10	15	38
재고자산	12	9	16	18	29
비유동자산	146	179	200	236	272
장기금융자산	19	27	18	27	23
유형자산	22	23	32	49	72
무형자산	16	15	13	11	11
자산총계	239	306	328	401	514
유동부채	18	23	22	35	52
단기금융부채	5	5	5	6	2
매입채무 및 기타채무	4	9	6	12	23
단기충당부채	1	0	0	0	1
비유동부채	24	31	24	25	30
장기금융부채	10	11	13	14	14
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	42	54	46	60	82
지배주주지분	29	40	40	68	79
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	50	49	49	65	65
기타자본구성요소	-33	-23	-26	-15	-15
자기주식	-18	-8	-11	0	36
이익잉여금	169	211	242	273	353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	198	252	282	341	431
부채외자본총계	239	306	328	401	514

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	10	28	19	32	67
당기순이익(손실)	59	47	41	43	96
비현금성항목등	-54	-17	-17	-10	-1
유형자산감가상각비	2	2	2	2	4
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	-59	-22	-21	-14	-7
운전자본감소(증가)	5	-1	-4	-5	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	-6	4	-5	-21
재고자산의감소(증가)	2	3	-7	-2	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	6	-3	6	10
기타	0	-2	-5	3	-23
법인세납부	-0	-2	-4	-2	-15
투자활동현금흐름	13	-17	-17	-15	-24
금융자산의감소(증가)	-12	-13	-7	3	-6
유형자산의감소(증가)	-5	-6	-11	-18	-17
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	-0
기타	30	2	1	0	0
재무활동현금흐름	10	5	-10	23	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	10	10	2	2	-4
자본의증가(감소)	47	-1	-0	16	0
배당금지급	-1	-4	-8	-10	-13
기타	-47	0	-3	16	-0
현금의 증가(감소)	33	18	-7	41	34
기초현금	2	35	53	46	88
기말현금	35	53	46	88	121
FCF	5	23	8	15	49

자료 : 피에스케이홀딩스, SK증권 추정

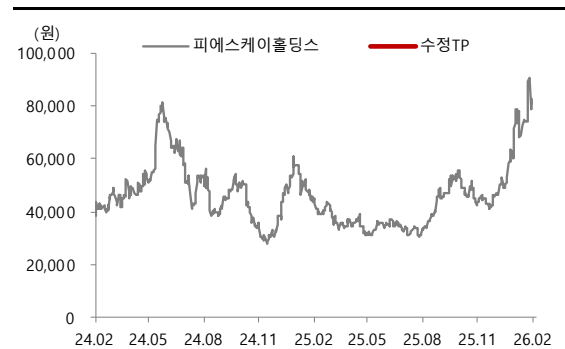
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	40	82	73	95	216
매출원가	18	32	30	37	80
매출중이익	21	50	43	58	136
매출총이익률(%)	53.8	60.9	58.4	61.1	63.0
판매비와 관리비	24	27	26	31	47
영업이익	-2	23	17	27	88
영업이익률(%)	-6.2	27.7	23.2	28.5	41.1
비영업손익	60	35	17	22	28
순금융손익	1	0	2	4	5
외환관련손익	-1	0	1	-0	2
관계기업등 투자손익	7	25	25	17	26
세전계속사업이익	57	58	34	49	117
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-2	11	-7	6	21
계속사업이익	59	47	41	43	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	59	47	41	43	96
순이익률(%)	148.8	57.1	56.0	45.1	44.5
지배주주	59	47	41	43	96
지배주주귀속 순이익률(%)	148.8	57.1	56.0	45.1	44.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	59	49	42	42	103
지배주주	59	49	42	42	103
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2	27	22	32	95

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	34.9	105.2	-10.8	30.1	127.5
영업이익	적전	흑전	-25.3	59.6	228.1
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	흑전	238.3
EBITDA	-70.0	1,042.4	-20.9	46.6	198.9
EPS	114.7	-26.5	-12.6	4.8	124.4
수익성 (%)					
ROA	32.5	17.1	12.9	11.7	20.9
ROE	38.0	20.8	15.3	13.7	24.8
EBITDA마진	6.0	33.4	29.6	33.4	43.8
안정성 (%)					
유동비율	515.3	544.8	578.5	470.7	466.1
부채비율	21.1	21.6	16.4	17.6	19.0
순차입금/자기자본	-27.6	-34.1	-29.2	-32.4	-36.3
EBITDA/이자비용(배)	12.4	192.7	163.6	1,184.0	267.6
배당성향	6.6	17.8	25.0	30.3	15.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,942	2,162	1,890	1,980	4,444
BPS	2,845	2,920	3,088	3,853	4,353
CFPS	3,183	2,377	2,106	2,196	4,723
주당 현금배당금	200	400	500	600	700
Valuation지표(배)					
PER	2.8	8.3	3.6	13.6	8.6
PBR	2.9	6.1	2.2	7.0	8.7
PCR	2.6	7.5	3.3	12.3	8.1
EV/EBITDA	48.5	4.7	7.5	5.2	2.1
배당수익률	2.4	2.2	7.3	2.2	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.27	Not Rated				



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 27 일 기준)	매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------