



반도체 장비

비중확대 (신규)

CapEx Speed Up!

신한투자증권
기업분석1부

박현우 선임연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원
☎ 02) 3772-2672
✉ yesung.k@shinhan.com



신한 리서치
투자정보



Contents

Investment Summary	3
커버리지 업체 12MFP/E	5
Key Charts	6
I. PCycle 한가운데서 들리기 시작하는 잡음	10
II. 메가 프로젝트 발표의 시사점	15
III. 반도체 업종 내 투자매력도 점검	25
IV. 주요 공정 기초 Study	30
 Company Analysis	
원익PS(240810) - 매수(신규), 목표주가 165,000원(신규)	36
테스(095610) - 매수(신규), 목표주가 193,000원(신규)	46
브이엠(089970) - 매수(신규), 목표주가 105,000원(신규)	57
유니셀(036200) - 매수(신규), 목표주가 12,000원(신규)	68

Investment Summary

걱정의 벽을 넘어서

AI 인프라 투자의
지속가능성 제고를 위한
근본적 해법은 증설

서버용 메모리 수요가 촉발한 공급 제약이 범용 메모리로 확산되면서 DRAM, NAND 모두 가격 상승 흐름이 가속화되었다. 국내 메모리 2사 재고는 2Q26말 기준 DRAM, NAND 모두 3주까지 축소된 것으로 파악된다. 반면 전방 고객사들의 원가 부담은 누적되고, 가격 저항도 일부 관찰되고 있다. AI 인프라 투자의 지속가능성을 확보하기 위해서 수급 불균형을 해소할 근본적 해법은 증설이다.

숫자로 체감하는 메모리 CapEx 가속화

국내 메모리 양사
신규 투자(Fab-in) 규모
26년 150K/월 내외
27년 235K/월 추정

메가 프로젝트를 통해 2028년까지 증설 타임라인과 규모는 명확해졌다. 올해 P4, M15X 장비 반입이 가속화되고 있다. 내년 P5, Y1 또한 계획 대비 1~2개 분기 앞당겨진 것으로 파악된다. 올해 국내 메모리 2사의 합산 신규 투자(Fab-in) 규모는 150K/월 내외 수준이다. Base Case 기준 내년 삼성전자, SK하이닉스의 신규 투자는 최소 125K, 110K로 추정한다. 그린필드 투자 증가율은 약 57%에 달한다.

글로벌 Top-tier 장비사들은 CY26, 27 웨이퍼 제조장비 시장을 각각 1,500억 달러(+36%), 1,900억달러+ α (최소 27%)로 상향 조정했다. 압도적인 성장 동인은 DRAM이다. 국내 장비사들의 메모리에 편중된 매출 비중이 약점으로 지목되곤 했으나, 이번 사이클 내 메모리 신규 투자 레버리지 효과는 극대화될 것이다.

28년까지의 이익모멘텀 고려 시 여전히 높은 매력도

27년 증착·식각 커버리지
합산 영업이익 증가율
약 45% 전망

11년 이후 국내 메모리사/전공정 장비사 시가총액 간 상관계수는 0.96다. 업황과 밸류에이션의 방향성이 늘 동일했기 때문이다. 다만 이번 Cycle에서는 메모리사의 성장 기율기 완화에도 장비주 실적 우상향이 가능하다. 과거 사이클 내 최대치를 상회하는 단위 투자가 27~28년에 집행될 것으로 예상한다. 내년 증착·식각 커버리지 합산 영업이익 증가율은 약 45%로 전망한다. ①메가프로젝트와 ②LTA가 신규투자의 지속성을 보장한다. 중장기 LTA 계약물량은 생산 Capa의 60~70% 수준으로 '공급 과잉 → 감익 → CapEx-Cut' 경로에 진입할 가능성을 제한한다.

Top Picks: 원익IPS, 테스 / 관심종목: 이오테크닉스

원익IPS·테스·브이엠
·유니셀: 매수(신규) 의견
커버리지 개시

Top Picks로 원익IPS와 테스를 제시한다. 원익IPS는 하반기 주요 고객사의 신규 투자 Pull-in 및 테일러 Fab 파운드리 증설 수혜를 기대한다. 테스는 2H26 BSD 장비를 포함한 고마진 신규 장비들의 매출 발생이 예상된다. NAND 신규 투자 재개 가능성 → 두 회사 모두 NAND 단위투자당 매출액이 높은 점에 주목한다.

Top Picks
: 원익IPS, 테스

관심종목
: 이오테크닉스

관심종목은 이오테크닉스다. 글로벌 메모리·Logic·OSAT·PCB의 동시다발적인 증설 수혜를 향유할 수 있다. 레이저 마커 건조한 출하(2Q26F 수출 +60% QoQ)가 지속되고, 밸류에이션 저평가(27F 26배 vs 과거 4년 평균 36배) 영역에 있다. 수급환경 또한 무시할 수 없다. 단일종목 레버리지 ETF 규제 강화로 거래대금이 빠르게 축소 중인 만큼 AI 테마 중심 반등 속 장비주로 온기 확산을 예상한다.

반도체 전공정 장비 커버리지 종목 주요 투자 포인트

(십억원)	종목코드	시가총액	주요 투자 포인트
원익IPS	240810	4,795.5	- 주요 고객사 하반기 DRAM 신규 투자 가속화. NAND 전환, 파운드리 신규 투자까지 수혜 - 반도체 기술 고도화에 따른 단위 투자당 매출 기회 확대
이오테크닉스	039030	4,028.5	- 어닐링 장비 고객사, 활용처 확대 및 커팅 장비 HBM 적극 채용 → 추정치 추가 상향 가능 - 레이저 기술 경쟁력 기반 메모리, FC-BGA 증설/기술 고도화 내 확고한 입지에 주목
테스	095610	2,633.0	- NAND 신규 투자 레버리지가 가장 높은 업체. 신규 Fab 내 NAND 투자 재개 가능성 주목 - BSD, Tetra, High Density ACL 등 신규 장비 인증 완료 시 매출 기여 점진적으로 확대 예상
브이엠	089970	1,795.5	- 국내 유일 식각 장비사. 주요 고객사 CapEx 증가율을 상회하는 실적 성장 기대 - 해외 신규 고객사향 웨이퍼 테스트 마무리 및 2H27 매출 전망 → 밸류에이션 리레이팅 가능
엘티씨	170920	407.3	- 소재: NAND 고도화에 따른 HSP 매출 성장 가속화(321단) - 장비: 고난도 SPM 장비 국산화 성공. 내년 Y1 오픈으로 세정 장비 공급대수 53% 성장 예상
유니셈	036200	239.8	- 신규 투자 수혜 강도가 높은 고마진 스크러버 매출 확대에 성장 Cycle 진입 - 스크러버-신규 투자 레버리지 강도 ↑ (Q), 주원재료 가격 안정화(C) 등 P, Q, C 모두 우호적

자료: 신한투자증권 / 주: 시가총액순

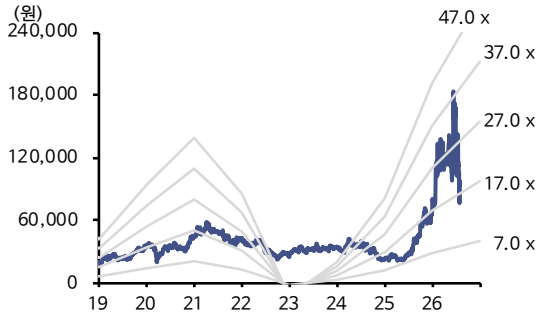
반도체 전공정 장비 커버리지 종목 밸류에이션 테이블

(원, 십억원, %, 배)	투자의견	목표주가	시가총액	매출액 성장률		영업이익 성장률		PER		PBR	
				26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
원익IPS	매수(신규)	165,000	4,795.5	43.2	30.0	192.9	48.1	24.0	17.1	4.2	3.4
이오테크닉스	매수(유지)	580,000	4,028.5	41.2	20.7	79.6	25.2	32.0	26.0	5.0	4.3
테스	매수(신규)	193,000	2,633.0	33.4	28.2	73.9	41.1	28.2	20.3	5.7	4.6
브이엠	매수(신규)	105,000	1,795.5	118.4	33.9	275.3	46.7	22.1	15.1	7.2	5.1
엘티씨	매수(유지)	60,000	407.3	39.5	48.1	119.3	65.5	17.0	9.9	2.7	2.2
유니셈	매수(신규)	12,000	239.8	26.7	16.4	156.5	50.8	8.9	6.5	0.9	0.8

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 시가총액순

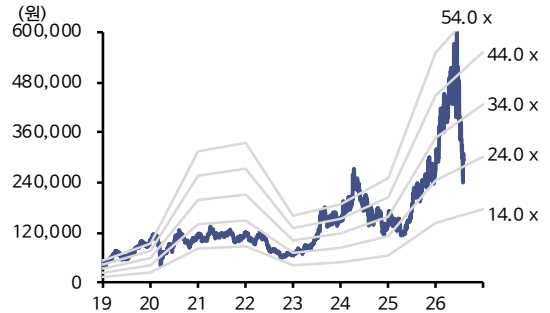
커버리지 업체 12MF P/E

원익IPS 12MF P/E 추이 및 전망



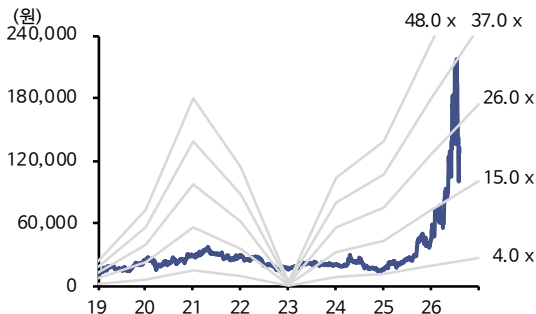
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

이오테크닉스 12MF P/E 추이 및 전망



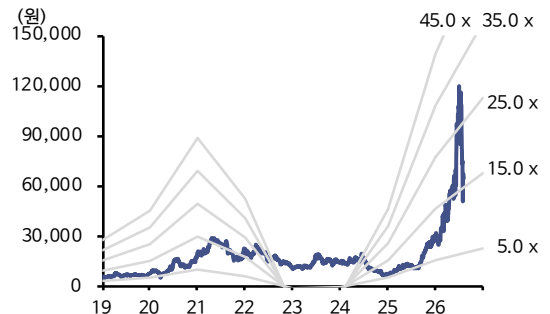
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

테스 12MF P/E 추이 및 전망



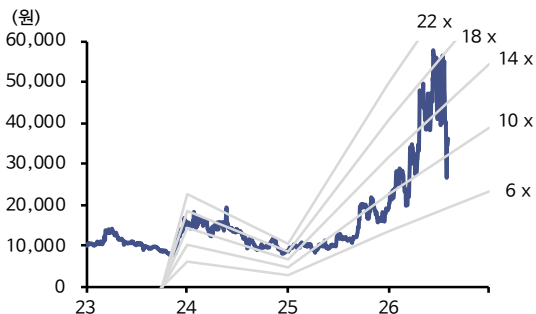
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

브이엠 12MF P/E 추이 및 전망



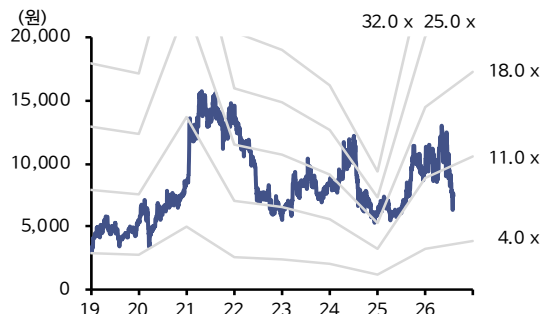
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

엘티씨 12MF P/E 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

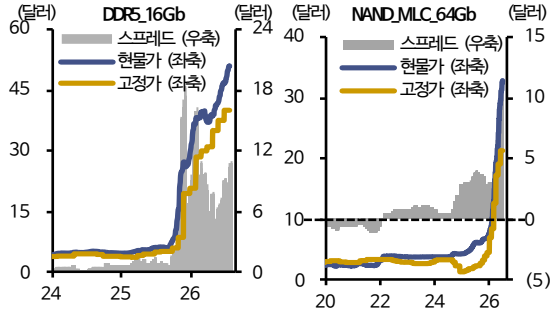
유니셈 12MF P/E 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

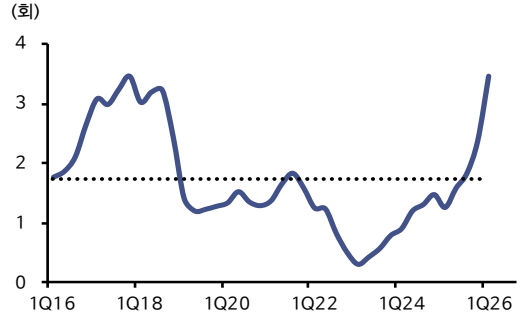
Key Charts

메모리 현물가, 고정가 추이



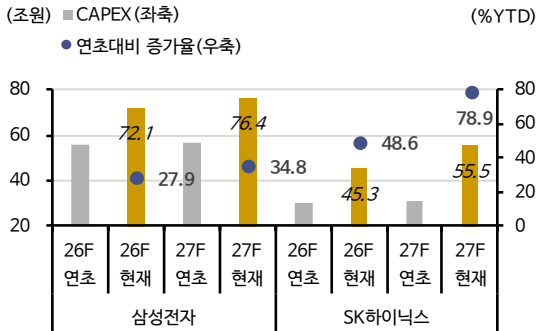
자료: DRAmExchange, 신한투자증권

SK하이닉스 재고자산회전율



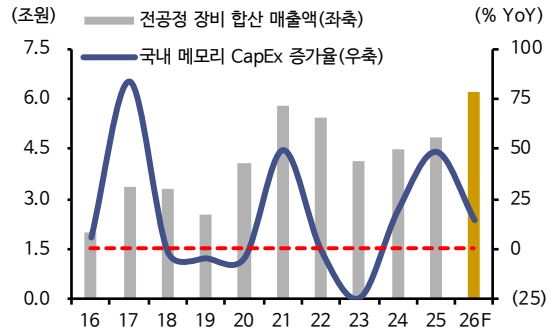
자료: Dart, 신한투자증권

삼성전자, SK하이닉스 CapEx 컨센서스 변화율



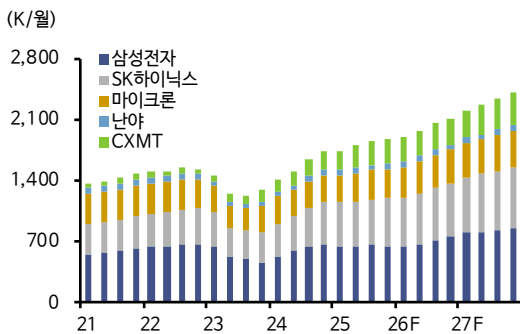
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

국내 메모리 CapEx 증가율 및 전공정 장비사 매출



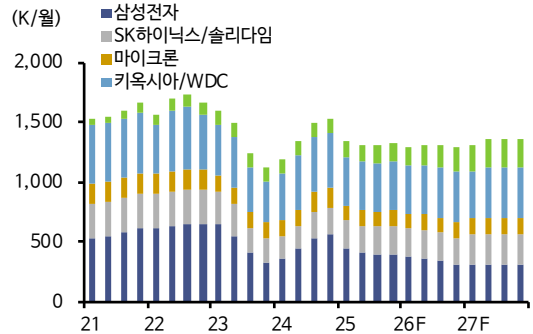
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, TrendForce, 신한투자증권

글로벌 DRAM Capa 추이 및 전망



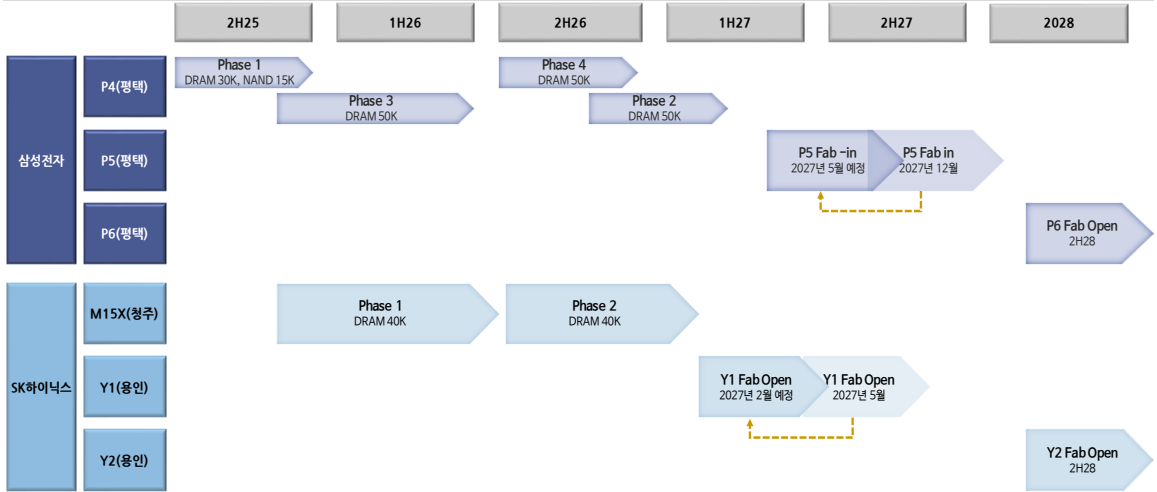
자료: Trendforce, 신한투자증권

글로벌 NAND Capa 추이 및 전망



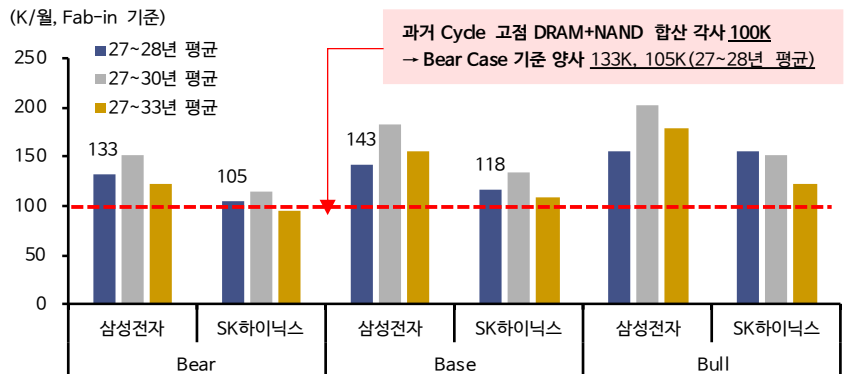
자료: Trendforce, 신한투자증권

국내 메모리 생산업체 증설 타임라인



자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

국내 메모리사 중장기 신규 투자 규모 추정(Fab-in 기준)



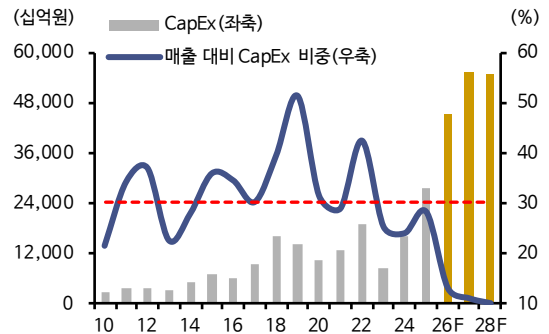
자료: 신한투자증권 추정

SK하이닉스 CapEx Discipline



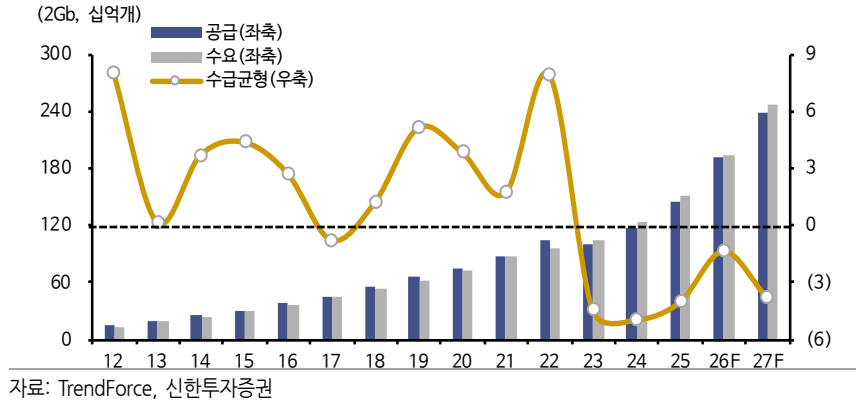
자료: SK하이닉스 기업가치 제고 계획 참고, 신한투자증권

SK하이닉스 Capital Intensity(CapEx/Revenue)

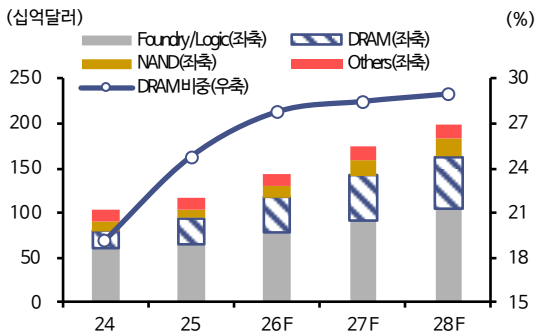


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

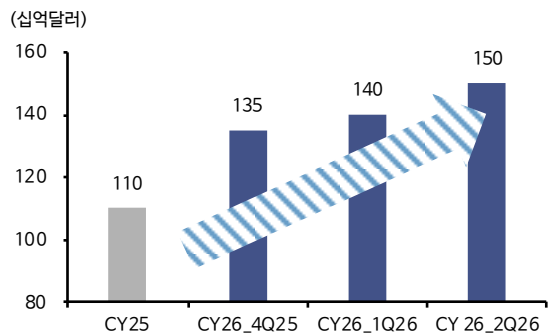
DRAM 수급 균형



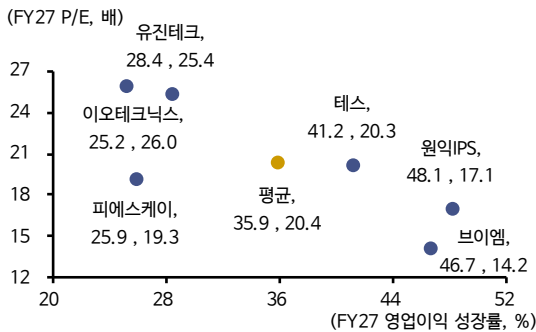
웨이퍼 팹 장비 제품별 추이 및 전망



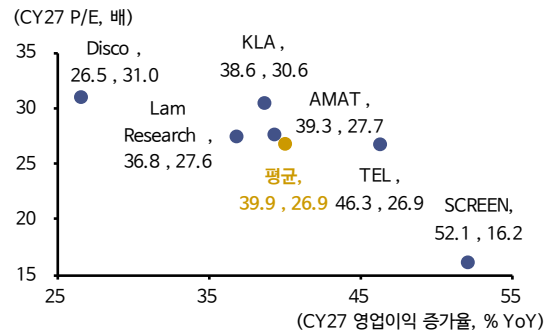
램 리서치(LRCX) CY26 WFE 시장 규모 전망



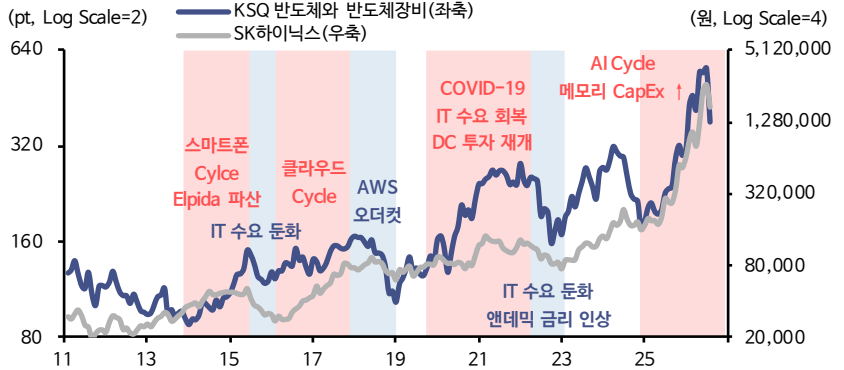
한국 전공정 장비사 27F 영업이익 성장률, P/E



글로벌 장비사 27F 영업이익 성장률, P/E

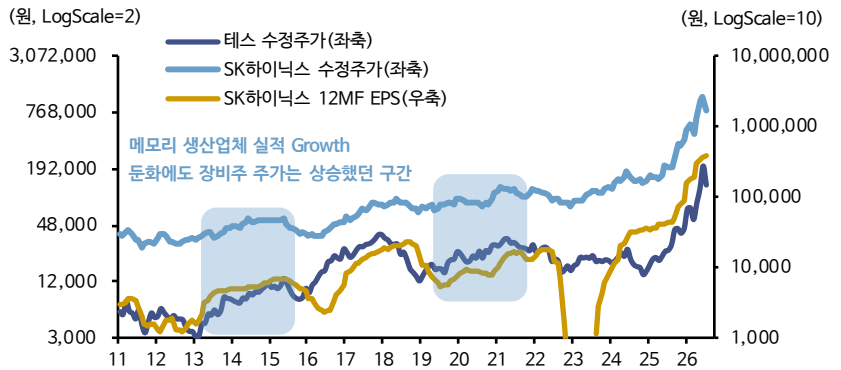


SK하이닉스 주가 및 코스닥 반도체와 반도체장비 지수



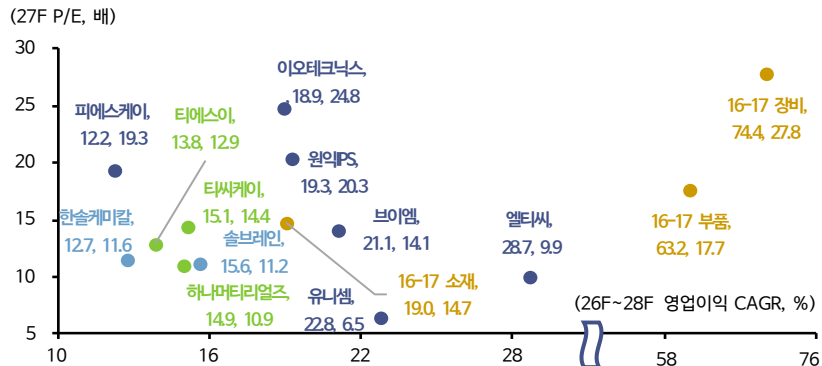
자료: 에프앤가이드 QuantiWise 신한투자증권

테스 수정주가 및 SK하이닉스 12MF EPS 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise 신한투자증권

소재/부품/장비 업체 2026~2028년 영업이익 성장률 및 2027년 P/E



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 노란 점은 2015~2017년 영업이익 성장률, 2016년 P/E 평균. 업종 카테고리 내 아웃라이어 제외

P Cycle 한가운데서 들리기 시작하는 잡음

수요-공급 불균형 심화, P Cycle의 한계 봉착

26F DRAM, NAND

수급 균형:

-1.4%, -4.4%

(수요)>(공급)

2026년 DRAM, NAND 수요 B/G(전년대비)는 각각 27.8%, 19.4%로 추정된다. DRAM, NAND 각각 수요가 공급을 1.4%, 4.4% 초과할 것으로 전망된다. 서버용 메모리 수요가 촉발한 공급 제약이 범용 메모리로 확산되면서 DRAM, NAND 모두 예상을 상회하는 가격(P) 상승 흐름이 가속화되고 있다. 메모리의 성장 가시성은 과거 Cycle을 통틀어 가장 뚜렷한 구간이다.

메모리 재고 소진

가속화: 2Q26 3주에서

3Q26F 2주 수준으로

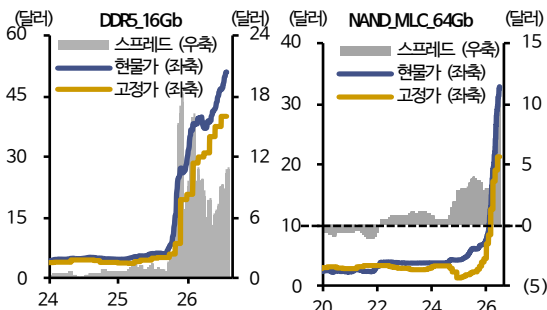
국내 메모리 2사 재고는 2Q26말 기준 DRAM, NAND 모두 3주까지 축소된 것으로 파악된다. 3Q26 이후에는 2주 수준으로 소진 속도가 가속화될 것으로 예상된다. 1) 단기 메모리 공급 확대가 제한적이고, 2) 4Q26부터 주요 고객사들의 신규 애플리케이션 출하가 가시화된다. 가격 상승, 고부가 제품 수요 다각화에 따라 Cycle 후반부까지 반복적인 최대 실적 경신이 지속될 가능성이 높다.

고객 부담 누증

+ 가격 저항 관찰

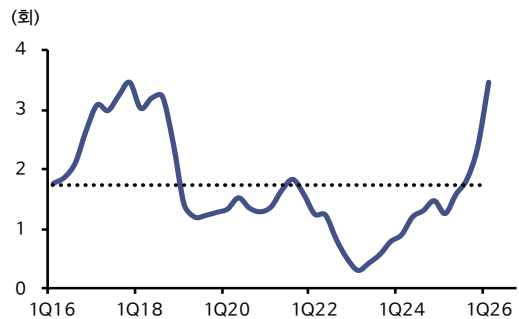
메모리 가격 우상향 속 생산업체들의 영업이익률은 70% 중후반대를 상회 중이다. 다만 시장에선 지금의 구조가 지속가능한지 의심을 하기 시작했다. 고객사들의 부담은 누증되고 있는 한편 가격 저항도 관찰되고 있다. 단기간 내 공급 부족 해소가 불가능한 상황이 지속되면서 메모리 증설 타임라인이 주목받고 있다.

메모리 현물가, 고정가 추이



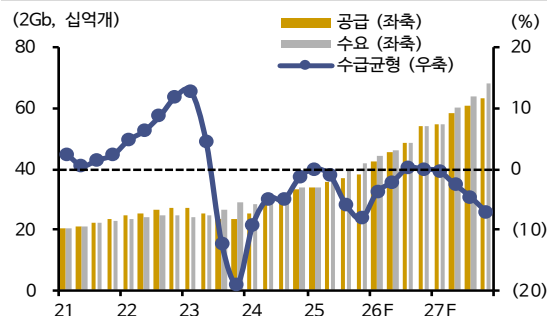
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권

SK하이닉스 재고자산회전율



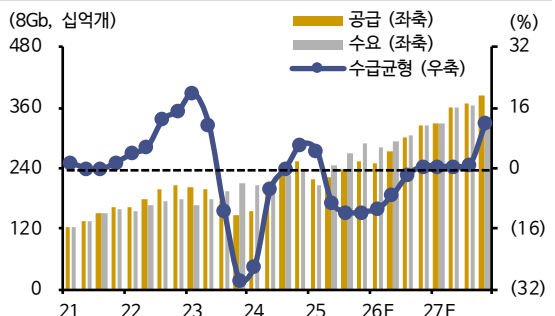
자료: Dart, 신한투자증권

DRAM 수급 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

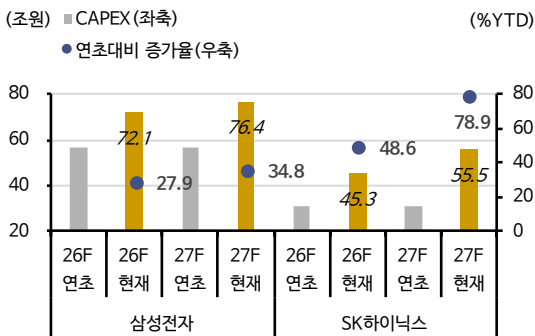
26F CapEx 컨센서스
 변화율: 삼성전자 +28%,
 SK하이닉스 +49% YTD

결국 메모리 증설을 통해서 AI Cycle의 지속가능성을 제고할 수 있다. 올해 국내 메모리의 DRAM 및 NAND 합산 CapEx 성장률(TrendForce 기준)은 14%로 추산된다. 연초 대비 26년 CapEx 컨센서스는 삼성전자, SK하이닉스 각각 28%, 49% 상향됐다. 2027년 CapEx 컨센서스도 연초 대비 가파르게 상승하고 있다.

P Cycle → Q Cycle 전환
반도체 장비사 주목

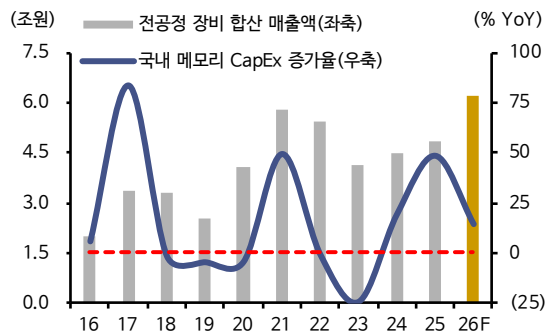
국내 전공정 장비사들의 매출액은 국내 메모리 CapEx 증가율에 따라 성장의 궤를 같이한다. 작년 메모리 CapEx 내에 인프라 투자 비중이 높았기에 CapEx 성장률을 아웃퍼폼할 것으로 추정한다. P Cycle에서 Q Cycle로의 전환을 앞두고 반도체 장비주를 눈여겨봐야하는 이유다. 소재/부품 대비 외형 성장이 선제적으로 규모 있게 나타나기 때문에 상대적으로 비싼 밸류에이션에도 불구하고 증설 사이클 초반에는 장비주의 주가 수익률이 늘 높아왔던 이유이기도 하다.

삼성전자, SK하이닉스 CapEx 컨센서스 변화율



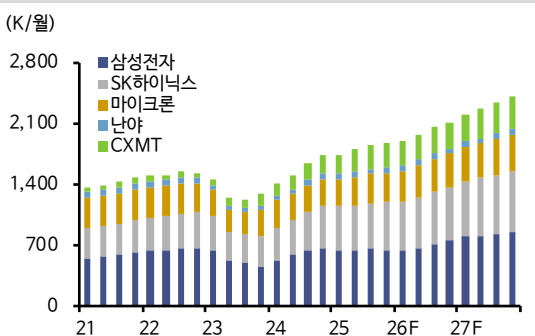
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

국내 메모리 CapEx 증가율 및 전공정 장비사 매출



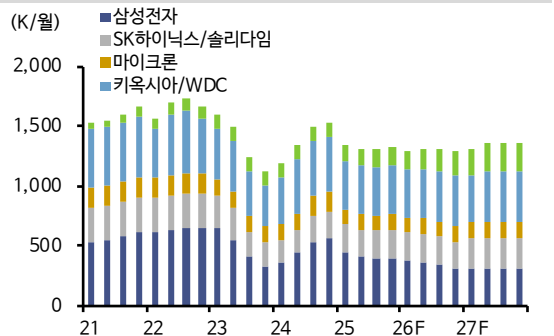
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, TrendForce, 신한투자증권

글로벌 DRAM Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

글로벌 NAND Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

걱정의 벽을 넘어서

CXMT Bit 생산량 기준
DRAM M/S 7% 내외

EVU 규제 속 선단 공정
경쟁력 확보 제한적

메모리 산업을 둘러싼 노이즈는 크게 세 가지로 요약된다. ①중국발 메모리 부상, ②빅테크 현금 흐름 악화 및 조달 부담, ③중장기 Capa 확보에 따른 공급과잉이다. 비관론적인 우려는 편더멘탈에 대한 의심으로 확산되고 있다.

중국 CXMT의 12인치 웨이퍼 투입 기준 Capa는 300K/월 수준이다. Capa 기준 점유율 15% 내외다. 그러나 선단 공정 수율 저하 및 기술 격차로 인해 실제 Bit 생산량 기준 글로벌 DRAM 점유율은 7% 내외로 추정된다. 매출 기준 점유율은 2Q26 기준 8%에 불과하다. 핵심 노광장비인 EUV 도입이 미중 규제로 전면 차단된 가운데 DUV 멀티패터닝에 의존하고 있어 10나노급 5세대(1b), 6세대(1c) 진입이 어려운 구조다. 국산화 중인 DUV 장비는 단기 경쟁력은 제한적이나 거대한 중국의 내수 기반 기술 축적이 글로벌 반도체 공급망의 변수로 부상했다.

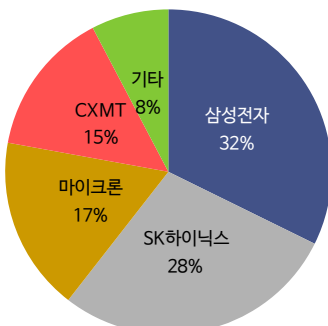
ASML이 130~65nm ArF DUV에서 22~3nm 구현 가능한 EUV를 양산하기까지 20년이 넘게 걸린 것도 감안해야 한다. 현재의 중국 DUV 장비는 장비 성능, 수율, 유지보수 체계 등은 양산 라인에서 충분한 검증이 필요할 수 밖에 없다. 중국 노광장비 산업의 경쟁력은 DUV 양산 자체보다도 EUV로 이어지는 기술 축적 과정을 관찰해야 할 것이다.

노광장비 세대별 비교

세대	노광기술		적용 시기	파장(nm)	최소 공정(nm)	공정 원리
1세대	수은동 광원	g-line	1978년	436	800~250	접촉 노광 근접 노광
		h-line	-	405	-	
2세대		i-line	1988년	365	800~250	접촉 노광 근접 노광
3세대		KrF	1997년	248	180~130	스캔 투영 노광
4세대	DUV	ArF	2001년	193	130~65	스텝앤스캔 투영 노광
		F2	-	157	-	-
		ArF+액침	2007년	193 (등가 134)	45~7	액침 스텝앤스캔 투영 노광
5세대	EUV	-	2013년	13.5	22~3	극자외선 노광

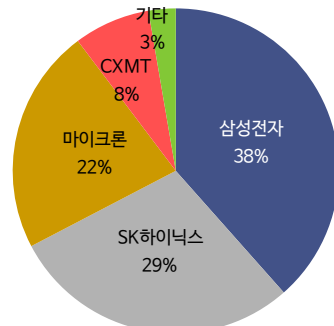
자료: 산업 자료, 신한투자증권

CXMT Capa 기준 점유율(2Q26)



자료: Trendforce, 신한투자증권

CXMT 매출 기준 점유율(2Q26)

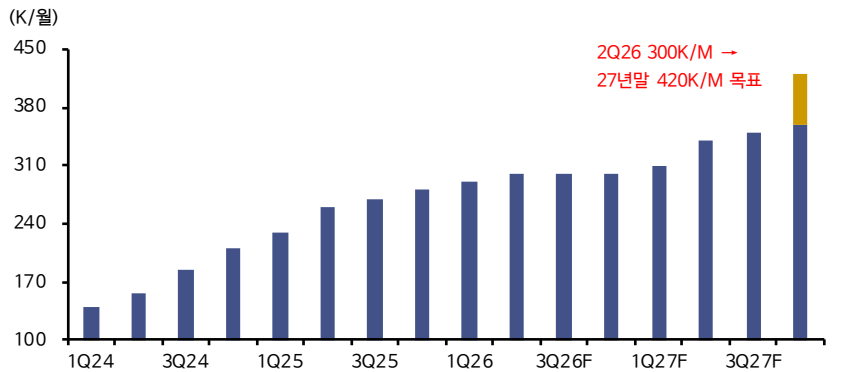


자료: Trendforce, 신한투자증권

HBM 내 메모리 3사와 CXMT 기술 격차 3년 이상으로 유지 예상

중국의 CXMT가 범용 DRAM을 중심으로 중국 내 출하량을 빠르게 늘리며 존재감을 드러내고 있다. 범용 DRAM보다는 선단 공정 및 HBM 등에서의 기술 격차가 중요하다. CXMT는 4세대 HBM3를 올해 연말까지 양산한다는 목표를 세웠다. 이미 시제품을 출시했고 곧 양산에 돌입 가능한 것으로 전하는 외신 보도도 존재한다. 그럼에도 불구하고 CXMT 출하 물량은 중국 로컬에서만 흡수되 기에도 중국 내 수요가 크다. 또한 HBM에서 세대가 진화할수록 기술 난도 및 수율 확보에 어려움을 겪을 가능성이 높다. 따라서 일각의 우려와는 달리 HBM 내에서 메모리 3사와 CXMT간 기술 격차는 3년+가 유지될 것으로 판단한다.

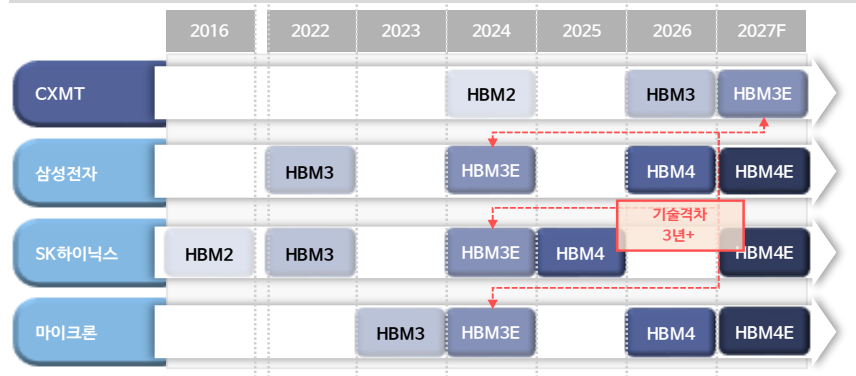
CXMT DRAM Capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 신한투자증권

주: 노란색 음영은 회사 목표치 반영분

메모리 생산업체 HBM 기술 로드맵



자료: 산업 자료, 신한투자증권

AI 생산성 역설, 토큰
수요 감소, ROI 악화 등의
각종 우려 상존...

그럼에도 불구하고 AI
CapEx 동인 견조

AI 생산성 패러독스(Paradox)는 AI 도입에 투자한 비용과 노력에 비해 실제 생산성 향상 효과가 미미하게 나타나는 상황을 의미한다. 다만 이는 ①AI를 효과적으로 활용하기 위한 전략/체계의 부족, ②정확한 성과 측정 지표의 부재에 기인한다. 올해 AI 산업 내 가장 큰 변화는 ‘가장 좋은 모델 하나 → 업무마다 적합한 모델을 쓰는’ 시대로 있다. OpenRouter 토큰 추적기에 따르면 글로벌 토큰 사용량은 25년 이후 평균 주당 6%, 26년 이후 주당 9%씩 지속적으로 증가 중이다. 따라서 프론티어 모델의 부진보다는 사용자의 전략 변화로 해석해야 한다.

26년·27년 5대 하이퍼스케일러들의 CapEx(컨센서스)는 각각 8,184억달러(+83% 이하 전년대비), 1조 1,358억달러(+39%) 수준이다. FCF가 바닥을 드러내면서도 CapEx를 확대하는 당위성은 충분하다. AI 전쟁은 치킨게임이기 때문이다. 당장은 지금은 R(Return) 대비 I(Investment)가 빠르게 늘어날 수 밖에 없다.

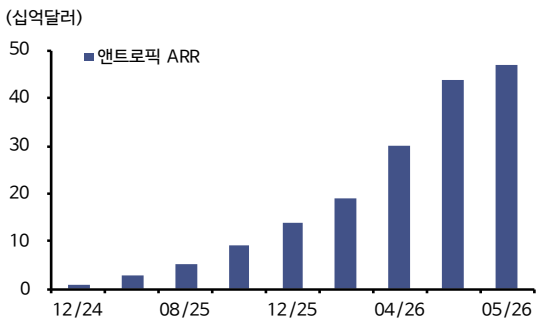
아마존: 서버 투자회수기간
3년 미만으로 설명

5대 하이퍼스케일러 RPO
우상향 지속

엔트로픽 ARR 우상향

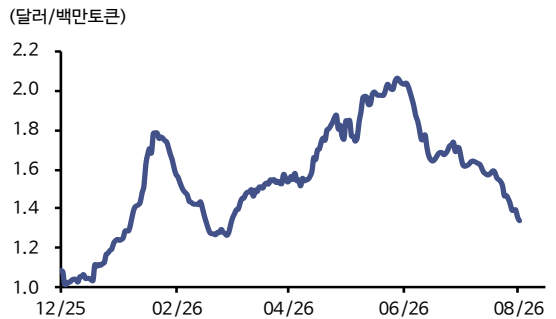
주목할 점은 아마존이 컨퍼런스 콜을 통해 서버 투자회수기간은 3년이 되지 않는다고 설명한 것이다. 수년 간의 투자가 그 이상의 수익률로 회수된다고 강조했다. 월가 컨센서스 참고 시 FCF는 27~28년을 바닥으로 반등할 것으로 예상된다. CapEx 증가율과 매출과 이익 성장률 간 Gap은 좁혀지고 ROI 창출 능력을 입증 시 과잉 투자 논란은 빠르게 해소될 것이다. 엔트로픽의 연환산 매출액(ARR)은 지난 5월 기준 470억달러로 가파르게 증가하고 있다. ①프론티어 랩의 매출 성장 가속, ②RPO 증가세를 고려 시 AI CapEx 동인은 아직 견조하다.

엔트로픽 ARR 추이



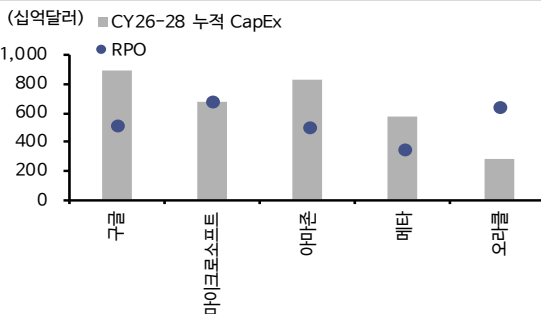
자료: 회사 자료, 외신 보도, 신한투자증권

LLM Token Expenditure(토큰 지출 지수)



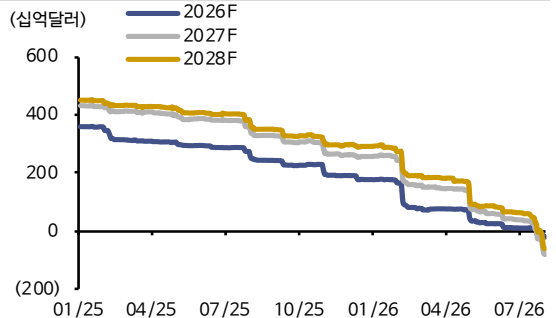
자료: Bloomberg, 신한투자증권

하이퍼스케일러별 26-28F 누적 CapEx 및 RPO



자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한투자증권

5대 하이퍼스케일러 FCF 전망치



자료: Bloomberg, 신한투자증권

메가 프로젝트 발표의 시사점

2028년까지의 그림이 명확해졌다는 것이 중요

국내 메모리 양사
30년까지
DRAM Capa 2배 목표

국내 메모리 양사는 메가 프로젝트를 통해 2030년말까지 DRAM Capa를 2배로 확대할 것으로 발표했다. 삼성전자와 SK하이닉스는 용인 반도체 클러스터 내 차세대 Fab(용인 국가산업단지, 용인 클러스터)의 완공시기를 각각 2047년에서 2040년(7년), 2045년에서 2033년(12년)으로 앞당겼다.

구체적으로 삼성전자는 수도권에 1,650조원을 투입해 평택 P5, P5-2를 마무리한 뒤 용인 국가산업단지 투자에 나설 계획이다. 충청에 56조원을 투입해 온양에 HBM Fab 5개 라인을 투자하고, 천안 Fab 증설 및 현대화에 나설 것이다. 마지막으로 호남권 광주에 400조원 투자(신규 전공정 Fab 2개 건설)까지 포함됐다.

SK하이닉스는 용인클러스터 Y4의 첫번째 클린룸 완공을 2033년까지 마무리할 계획이다(합산 600조원). 충청에 후공정 Fab P&T7(20조원)과 M17 NAND(80조원) 전용 Fab을 각각 27년말, 29년 상반기에 오픈할 계획이다. 마지막으로 호남권 400조원 투자까지 포함됐다. 메가 프로젝트와 별개로 SK그룹 최태원 회장은 2034년까지 DRAM Capa를 3배로 늘릴 것으로 언급했다. 작년말 기준 SK하이닉스 DRAM Capa가 545K/월 규모인 점을 감안시 1,600K/월 내외 수준이고, Y1~Y3(각 300K/월) 풀 가동 시엔 근접한 수치에 달한다.

공급 과잉 우려보다
투자 타임라인 가속화에
주목할 필요

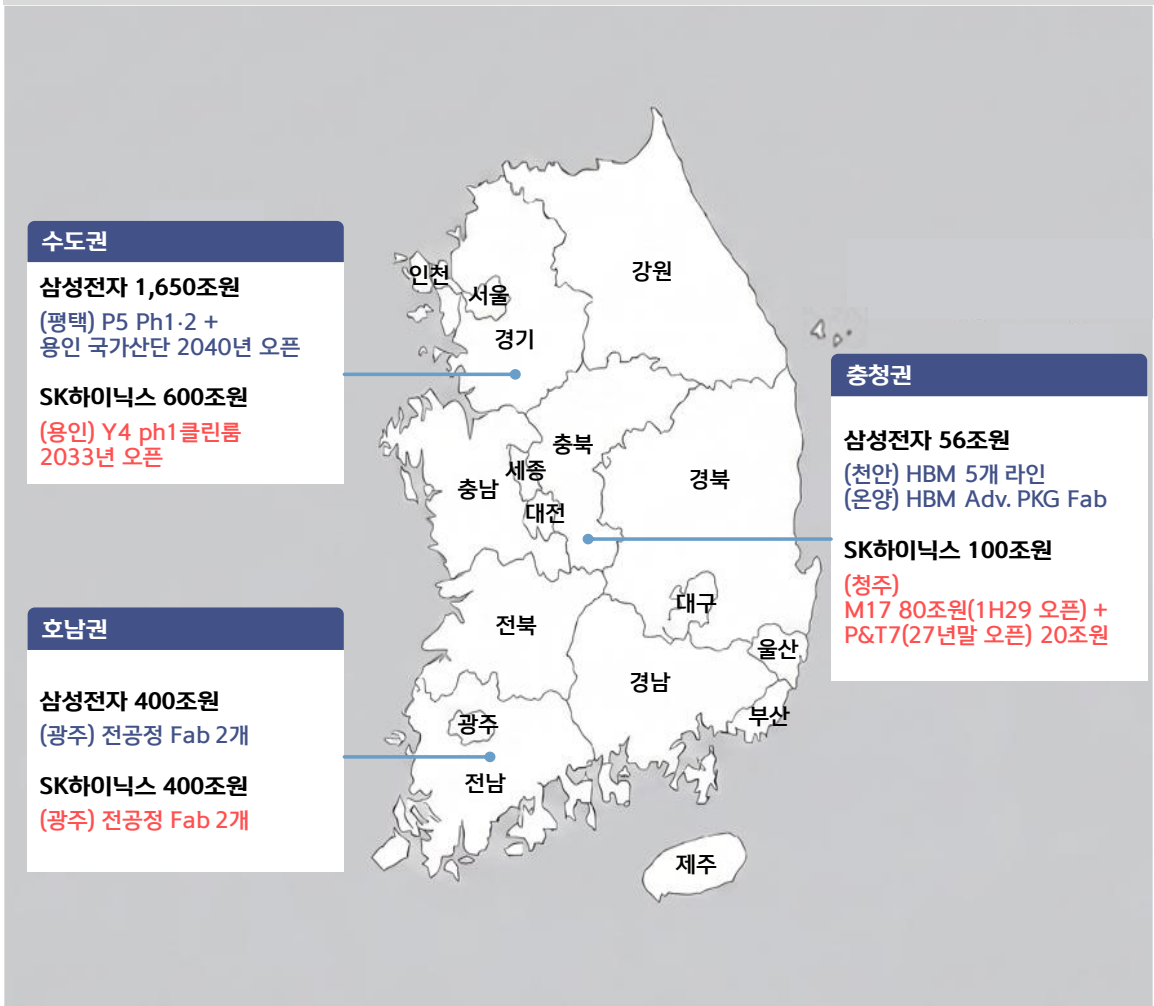
전문학적인 투자 규모와 생산능력 확대 계획에 공급 과잉 우려가 촉발되기도 했다. 다만 모든 반도체 신규 투자는 시향과 연동되도록 CapEx Discipline에 맞춰서 집행된다. 기업의 중장기 투자 전략을 받아들이되, 공급 과잉 우려를 과도하게 할 필요가 없다. 이보다 중요한 것은 P5, Y1 차세대 Fab의 단기 그림이 보다 명확해지고 투자 타임라인이 더욱 가속화되었다는 점이다.

3대 메가 프로젝트 반도체 투자 정리

		삼성전자	SK하이닉스
총 투자 규모		2,106조원	1,100조원
투자 기간		~2040년	2033년 이후
호남권	규모	400조원	400조원
	비고	(광주) 디지털 트윈 기반 Fab 2개 신설	(광주) Fab 2개 신설
충청권	규모	56조원	100조원
	비고	(천안) HBM 5개 라인 증축 (온양) HBM Adv. PKG Fab 신축	(청주) M17 NAND 80조원(1H29 클린룸 오픈) (청주) P&T7 Adv. PKG 20조원(27년말 클린룸 오픈)
수도권	규모	1,650조원(평택+용인)	600조원
	비고	(평택) P5, P5-2 마무리 후, 용인 국가산업단지 완공 2047년 → 2040년 5년 내 DRAM Capa 2배 확대	(용인) 용인클러스터 완공 2045년 → 2033년 (Y4 ph1 클린룸 완공 기준)

자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

3대 메가 프로젝트 반도체 투자 도식



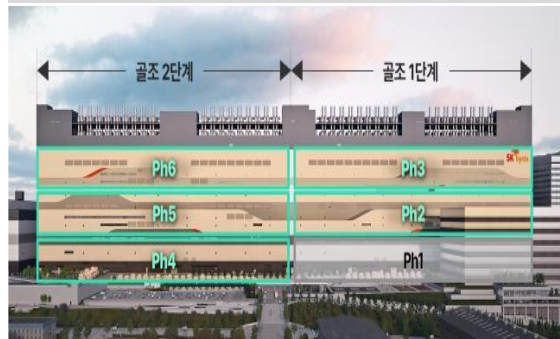
자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

삼성전자 평택캠퍼스 배치도



자료: 금융위원회, 언론 종합, 신한투자증권

SK하이닉스 용인 반도체 클러스터 1기(Y1) 배치도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2026~2027년 메모리 증설 타임라인

증설 시점 1~2개 분기 단축

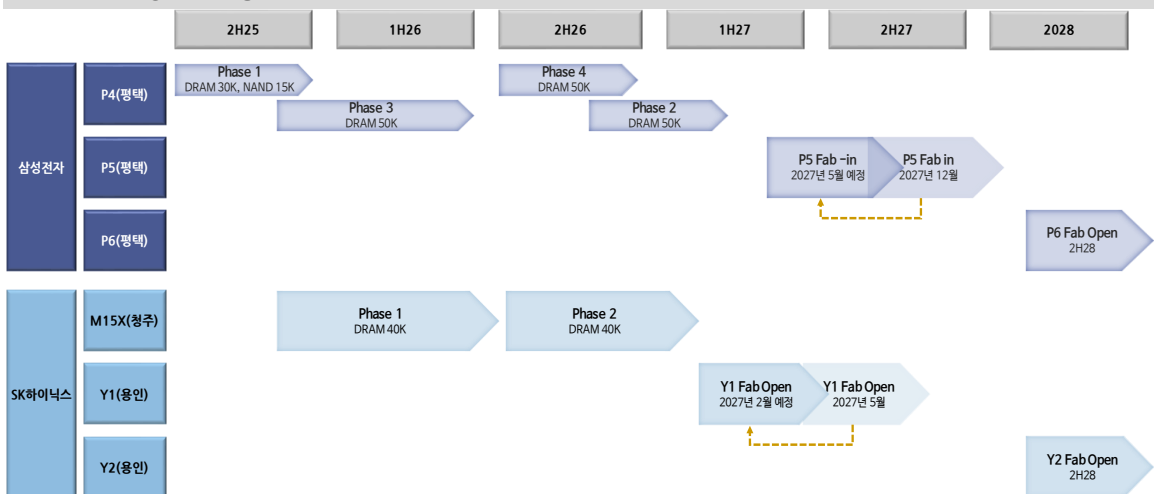
삼성전자는 2026년 내 P4 잔여 공간을 채우고 있다. 작년 4분기부터 장비 반입을 진행하던 ph3(45K/월) 셋업 완료했다. ph4, ph2는 기존 일정 대비 한분기 정도 앞당겨 진행하고 있는 것으로 파악된다. P4 ph2는 당초 1Q27말부터 장비 반입을 시작할 것으로 예상했으나 올해 4분기중부터 진행될 것으로 판단한다. SK하이닉스는 청주 M15X ph1(40K/월) 장비 반입을 상반기에 모두 마친 가운데 ph2(40K/월) 또한 연내 마무리 될 것으로 추정된다.

2027년 메모리 그린필드 투자는 올해 당긴 일정을 기반으로 더욱 가속화될 것으로 판단한다. SK하이닉스 용인 클러스터 Y1 ph1 클린룸 오픈은 내년 2월 예정이다. 디자인 캐파는 1c DRAM 50K/월 수준이다. 라인 구축을 곧바로 시작해 3~4월부터 20K/월 규모부터 순차적으로 장비 셋업을 진행될 것으로 추정한다.

통상 연말에 진행하던 장비 판매단가 계약을 앞당겨 3분기 초부터 진행하고 있다. 하반기 중으로 Y1 ph2, ph3에 대한 클린룸 구축도 시작할 것으로 전해진다. 전반적으로 팹 시생산 라인 구축이タイト해지고 있다.

삼성전자의 경우 내년 P4-ph2 장비 반입을 마무리한 후에 5월경 장비 공급 시작이 예상된다. P5는 P4와 달리 클린룸이 6개(1층당 2개 * 3층 = ph1~6)인 트리플 팹 구조다. P6(P5-2)는 2Q26초 건물 기초 공사를 시작한 것으로 전해지고, 인프라 포함 1년 8개월 가량 소요되는 점을 감안 시 2H28 클린룸 오픈과 함께 장비 반입이 시작될 것으로 전망한다.

국내 메모리 생산업체 증설 타임라인



자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

국내 메모리 양사,
해외 마이크론, 키옥시아
동시 Capa 확대 돌입

주요 공정 장비
선제 확보 경쟁

리드타임 단축, Pull-in 지속

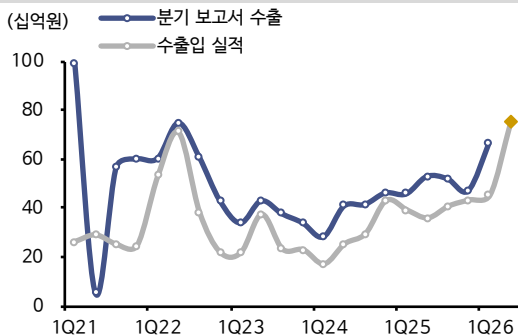
반도체 팹의 건축은 ①바닥 공사, ②건축 골조(외부), ③배관(내부), ④클린룸 시스템 실링(내부), ⑤인프라 장비에 이어 노광·증착·식각 등 공정 장비 반입(내부) 등의 순서로 진행된다. 최근 트렌드는 ①바닥 공사/건축 골조(외부)/클린룸 시스템 실링(내부), ②인프라 및 공정장비 반입(내부) 등 턴키 발주를 추진하는 식으로 가고 있다. 통상 착공에서 완공까지는 2~3년이 소요된다.

[Pull-in: ①착공 시기] 삼성전자는 P5-2(P6) 착공을 2027년초에서 올해 3분기로 앞당겼다. 하반기 SK하이닉스에 용인 반도체 클러스터 팹 1기(Y1)은 ph2 및 ph3까지 클린룸 구축에 착수했다.

[Pull-in: ②발주 및 반입 시기] 삼성전자는 7월 중순경 P5 ph1 장비 선정 최종 단계에 진입했고 PO가 시작될 것으로 관측된다. ph2 이후 추가 라인의 공급사 선정 작업도 동시에 진행 중인 것으로 전해진다. SK하이닉스 또한 기존 연말에 진행하던 장비 판매단가 계약 또한 앞당겨서 3분기초부터 진행하고 있는 것으로 전해진다. 통상적으로 반도체 팹 제조 비용의 70~80%는 장비 구매에 할당된다.

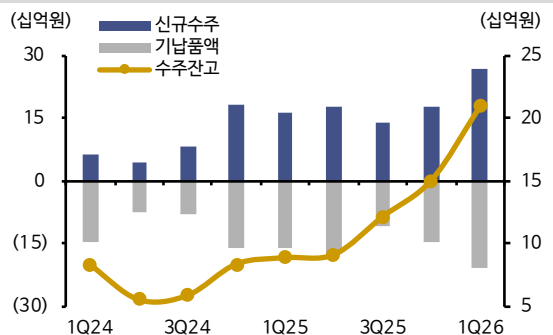
국내 메모리사뿐만 아니라 마이크론, 키옥시아 등 글로벌 메모리 생산업체들이 동시에 생산능력 확대에 돌입한 만큼 주요 공정 장비를 선제적으로 확보하는 것이 중요하다. 과거 EUV 등 메인장비들은 장기 공급계약을 맺은 반면 공정 장비들은 구두 PO를 통해 유연하게 대응했었다. 다만 이번 Cycle에서는 공급물량 및 단가 협이가 과거 대비 이른 시기부터 조율되고 있는 것으로 파악된다.

장비 반입 가속화의 증거① 이오테크닉스 - 마커



자료: KITA, DART, 신한투자증권 / 주1) 수출 데이터와 회사 실적 100% 불일치. 2) HS Code: 8456111000, 8486104010 안양시

장비 반입 가속화의 증거② 유니셀 - 스크러버



자료: 회사 자료, 신한투자증권

과거 Cycle 상회하는
역대급 투자 계획

Fab-in 기준 투자 증가율
26년 → 27년 약 57%

국내 메모리사 중장기 신규 투자 규모 추정(시나리오별)

2026년 삼성전자, SK하이닉스의 DRAM 신규 투자는 각각 80K, 70K 이상으로 추산된다. Base Case 기준 2027년 Fab-in 기준 신규 투자는 각각 125K, 110K로 추정한다. 장비 반입 기준 투자 규모 증가율은 약 57%에 달한다.

지금 시점에서 2033년까지 중장기 연평균 신규 투자 규모를 가정하는 것은 무의미할 수 있다. 그럼에도 중요한 것은 과거 증설 사이클에서의 최대치를 상회하는 규모만큼의 단위 투자가 2027~2028년 기간 동안에는 충분히 가능하다는 점이다.

참고로 2027년 FnGuide 컨센서스 기준 CapEx 합산 성장률은 12%, 전공정 장비사 매출액 성장률은 30% 내외 수준이다. 따라서 Fab-in 기준 장비 반입 규모를 감안하면 장비사 실적 추가 업사이드는 충분히 존재한다. 다만 상기한 대로 부품 발주 환경, 장비사 리드타임 지연 가능성 등이 관건이다. 참고로 2030년 이후 중장기 CapEx 계획은 메모리 상황에 따라 유연하게 결정될 가능성이 높다.

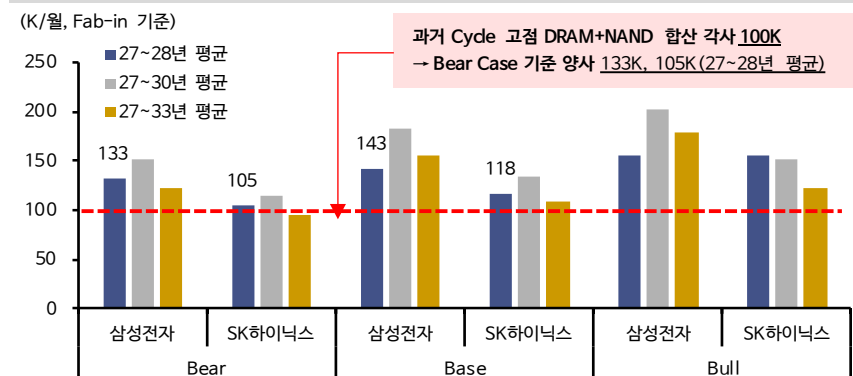
[주요 가정] 주어진 명제 활용(SK하이닉스 ADR 공시, 메가프로젝트 계획 등)

Bear Case: SK하이닉스 ADR 발행 공시 및 셀 퍼스트 전략 가정. 27~28년 신규 투자 평균 → 삼성전자, SK하이닉스 각각 133K, 105K

Base Case: 5년 내 DRAM Capa 2배 확대 기조 적용. 삼성전자 P5 29년, P5-2 31년 장비반입 마무리 가정, SK하이닉스 Y1 29년, Y2 32년 마무리 가정. 27~28년 신규 투자 평균 → 삼성전자, SK하이닉스 각각 143K, 118K 적용

Bull Case: SK하이닉스 2034년까지 Capa 3배 및 2033년 Y4 ph1 클린룸 완공에 맞춰 Y3까지 전부 Pull-in 가정. 27~28년 → 삼성전자, SK하이닉스 각각 155K

국내 메모리사 중장기 신규 투자 규모 추정(Fab-in 기준)



자료: 신한투자증권 추정

[참고] SK하이닉스 주요 자본적 지출 계획 및 공모자금의 세부 사용 내역

SK하이닉스 주요 자본적 지출 계획

구분	예상 클린룸 오픈 시기	예상 지출 금액	장비/부대비용 포함
용인 반도체 클러스터 1기 팹 1단계	2027년 1분기	9.4	X
용인 반도체 클러스터 1기 팹 2~6단계	2030년 말	21.6	X
청주 P&T7 (어드밴스드 패키징 팹)	2027년 말	19.0	O
미국 인디애나주 어드밴스드 패키징 팹	2028년 하반기	5.9	O
합계	-	55.9	-

자료: Dart(SK하이닉스 투자설명서), 신한투자증권 / 주: 클린룸 오픈 시기 = 장비 설치 미포함 기준

SK하이닉스 공모자금의 세부 사용 내역

(조원)	예상 집행시기	예정금액	기투자금액	합계	26	27	28	29	30
용인 반도체 클러스터 1기 팹(Y1) 건설투자	24.08 ~ 30.12	31	4.4	26.6	7.4	10.1	6.6	2.5	0
청주 P&T 어드밴스드 패키징 팹 (건설, 장비 및 부대비용 포함)	26.04 ~ 30.12	19	0.1	18.9	0.5	2.1	2.7	5.8	7.8
소계		50	4.5	45.5	7.9	12.2	9.3	8.3	7.8
EUV(Extreme Ultraviolet) Scanner 취득	24.08~30.12	11.9	-	-	-	-			
합계		61.9							

자료: Dart(SK하이닉스 투자설명서), 신한투자증권

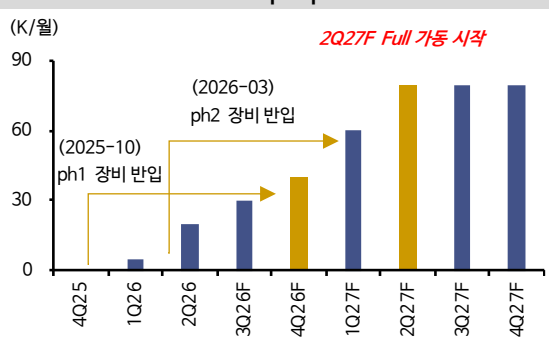
[참고] M15X 타임라인: '투자 의사결정-착공-준공-가동-웨이퍼 아웃' 시차

SK하이닉스 M15X 투자 타임라인

구분	시점	비고
2022-10		충청북도와 M15X 투자 협약 체결
2024-04	T	Fab 착공(이사회 투자 발표)
2025-10	T+18	ph1 클린룸 오픈, 장비 반입
2026-02	T+22	웨이퍼 투입(완제품까지 3~4개월 소요)
2026-03	T+23	ph2 클린룸 오픈, 장비 반입
2026-06	T+26	ph1 초기 가동분 웨이퍼 아웃
2026-07	T+27	ph2 웨이퍼 투입 추정
2027-06	T+38	Full Capa 가동

자료: Trendforce, 신한투자증권 추정

SK하이닉스 M15X Ramp-up 타임라인



자료: TrendForce, 신한투자증권 / 주: Wafer-Start 기준

공급 과잉 우려는 기우

공격적인 Capa 확대에도
수요 >> 공급 구조 지속

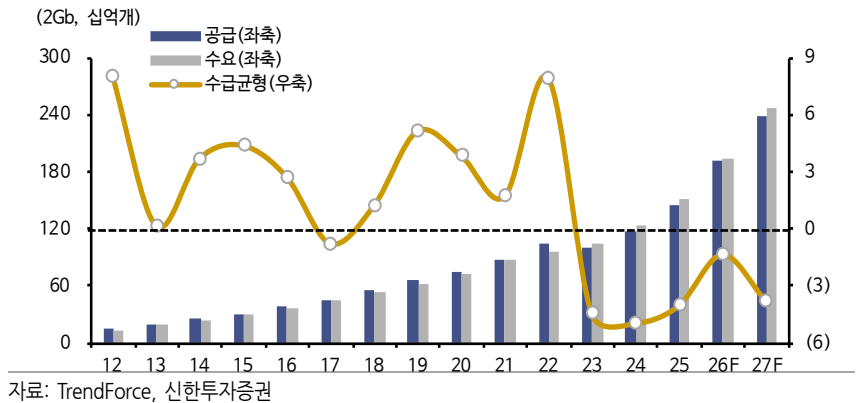
TrendForce에 따르면 DRAM 수급 균형은 2026년 -1.4%로 공급 부족이 완화되는 듯 하지만 2027년 -3.8%로 재차 확대될 것으로 전망된다. 글로벌 DRAM Capa(12" Wafer Start)에는 26년 255K(삼성전자 +100K, SK하이닉스 +70K, 마이크론 +45K 등), 27년 325K(삼성전자 +105K, SK하이닉스 +80K, 마이크론 +40K 등)의 증설 효과가 반영돼있다. 그럼에도 수요 증가율이 공급 증가율을 상회하기 때문이다. 서버형 DRAM 공급 부족은 더욱 심화되는 가운데 모바일만 예외로 수급 균형이 올해부터 공급 우위 전환으로 추정된다. 이는 CXMT의 공급 추가분이 중국 내 IT 기기, 특히 모바일에 할당되는 것으로 추측된다.

완공까지 2~3년 소요

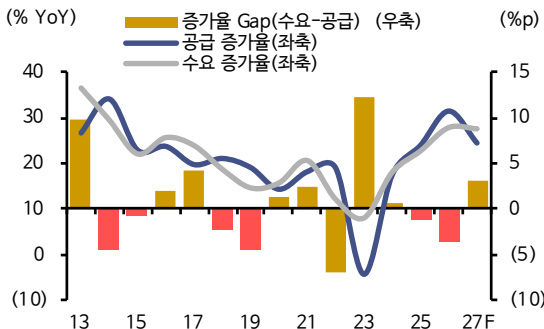
유의미한 생산량
증대 시점은 28년 이후

Fab 착공부터 완공까지도 최소 2년 간의 시차가 존재한다. 또한 클린룸 오픈과 함께 장비 Set-up 이후 실제 Wafer Input 시점과 Output 시점에는 5~6개월의 시차가 존재한다. 테스트 가동 구간까지 감안 시 단기간 내 최대 이론 Capa에 도달하는 것 불가능하며, 예상보다 더딘 출하 증대가 이뤄질 전망이다. 2026년 M15X, P4에 이어서 내년 P5, Y1 증설분을 감안해도 유의미하게 웨이퍼 산출물이 증가하는 시기는 2028년 이후일 수밖에 없다.

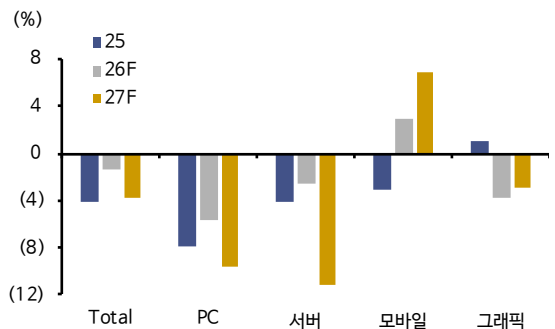
DRAM 수급 균형



DRAM 수요 및 공급 증가율(B/G 기준)



애플리케이션별 DRAM 수급 균형



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

장비 반입 지연 가능성은 제한적

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

매출액 대비 CapEx 비중 30% 이내로 관리 → 26~28F 10% 초중반 에 불과

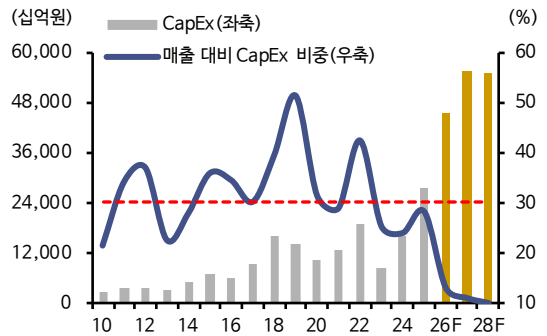
메모리 생산업체들은 수요-공급 균형의 중요성을 누구보다 잘 인지하고 있다. 과거 Cycle 때마다 대규모 증설 뒤 공급 과잉이 찾아왔기 때문이다. SK하이닉스는 기업가치 제고계획 발표 시에 CapEx Discipline을 3개년 이동평균 기준 CapEx/매출액 비율을 30% 이내로 관리할 것을 설명했다. 여기서 “30% 중반”이란 수치보다 중요한 것은 ①반도체 시황과 괴리가 있는 투자 및 ②재무건전성 악화 등을 방지하려는 의지다. 따라서 공급 과잉에 대한 막연한 두려움을 일부 덜어낼 필요가 있다. CapEx 중기 계획을 기반으로 장비사들의 향후 2~3년 외형 성장 모멘텀은 매우 강력하다고 판단한다.

SK하이닉스 CapEx Discipline



자료: SK하이닉스 기업가치 제고 계획 참고, 신한투자증권

SK하이닉스 Capital Intensity(CapEx/Revenue)



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

국내 메모리사 2Q26 컨퍼런스콜 CapEx, 수요-공급 균형 관련 주요 내용

	삼성전자	SK하이닉스
CapEx	2Q26 DS 15.4조원	2026년 40조원 후반
수요-공급 균형	신규 공장 건설부터 실제 생산까지 약 3년 소요. Capa 증대 장기간 소요 공급 제약 2028년까지 지속 예상	PC/모바일 메모리 판매량 일시 조정 공급 부족 현상 완화, AI 보급 확대에 성장세 회복 예상
기타	2026년 테일러 Fab Ph1 가동 2030년 테일러 Fab Ph2 가동 목표	M15X 대규모 양산 시점 단축 2027년 Y1 Fab1 클린룸 오픈 후 신속한 투자 집행 예정

자료: 회사 자료, 신한투자증권

램 리서치 FY4Q26(CY2Q26) 실적 발표 Implication

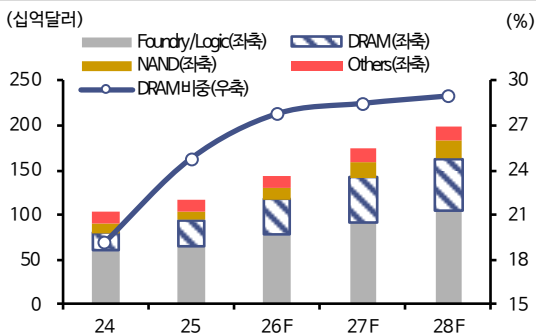
장비사가 체감하는
전방 분위기는 더 긍정적

SEMI의 7월 전망에 따르면 WFE(Wafer Fab Equipment) 시장은 올해 약 1,439억 달러 수준이다. 램 리서치에서 분기 실적 발표 때 공유하는 CY2026 글로벌 WFE 매출액은 분기별로 상향되고 있다(연초 1,350억 달러 → CY1Q26 1,400억 달러+ α → CY2Q26 1,500억 달러). 장비 리드타임보다 훨씬 이른 시기에 장비 발주 협의를 진행하고 있는 점을 감안하면 현장에서 장비사가 체감하는 장비 수요 증가세가 더 높은 것으로 유추할 수 있다. 도쿄일렉트론 또한 올해와 내년 전 공정 장비 시장 전망을 각각 1,500억 달러, 1,900억 달러+ α 로 상향 조정했다.

WFE 내 DRAM 비중
25년 24% → 27년 29%
상승 전망

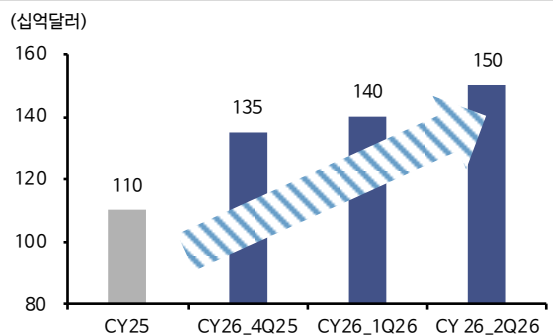
2027년 이후를 “extarodinary set-up”으로 표현하며 고객의 전례 없는 장기 수요 가시성을 강조했다. 다년간의 신규 Fab 프로젝트에 따라 신규 클린룸 공간에 셋업할 장비 발주 협의를 진행하고 있다. 2027년 성장 동인은 올해와 동일하게 DRAM 최고 성장 > Foundry > NAND 순이다. 신한 IT팀은 WFE 시장 내 DRAM 비중이 2025년 24%에서 2027년 29%로 상승할 것으로 전망한다. 국내 장비사들은 반도체 내 메모리에 편중된 매출 구조가 늘 약점으로 지목되었으나 이번 사이클엔 메모리 레버리지 효과가 극대화될 것으로 예상한다. 국내 전공정 장비사들의 2027년 영업이익의 성장률은 컨센서스 기준 평균 34%로 전망된다.

웨이퍼 팹 장비 제품별 추이 및 전망



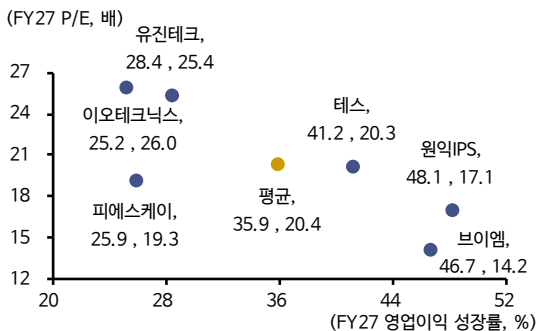
자료: SEMI, 신한투자증권 / 주: 2026년 7월 자료 인용

램 리서치(LRCX) CY26 WFE 시장 규모 전망



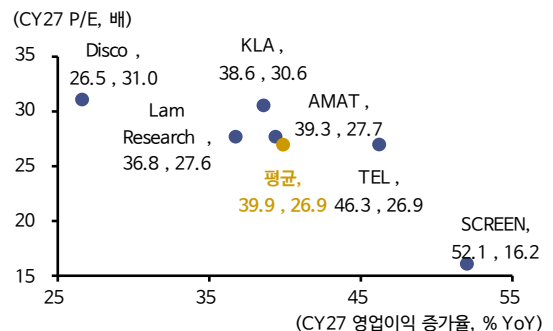
자료: 램 리서치, 신한투자증권

한국 전공정 장비사 27F 영업이익의 성장률, P/E



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

글로벌 장비사 27F 영업이익의 성장률, P/E



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: CY 기준

LTA(장기공급계약): 메모리사의 이익 변동성 ↓ → CapEx Cut 가능성 ↓

LTA 확대를 통한
CapEx 지속성 확보

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

27년 물량 내 LTA 비중
절반 이상 추정

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

변동가격제와 투트랙으로
Blended ASP 우상향 전망

과거 메모리 생산업체의 증설 타임라인 및 규모가 변동성이 컸던 것은 메모리 업황의 시클리컬 성격에 기인한다. 메모리 업체들의 CapEx 컨센서스 역시 하방보다는 상방이 열려있는 구간으로 판단한다. 생산 Capa의 60~70% 및 매출 절반 이상을 장기공급계약으로 확보할 경우 메모리 생산업체의 투자 계획은 과거 대비 예측가능성이 높기 때문이다.

하이퍼스케일러 투자
→ WFE 수요 견인

데이터센터 CapEx 1천억 달러당 WFE 투자금액은 과거 약 80억(약 8% 비중)에서 현재는 10~20억달러 높은 수준(9~10%)으로 추산된다. 하이퍼스케일러 투자가 WFE까지 전이되는 구조가 수요를 근본적으로 견인하는 상황이다. 과거 대비 높은 국내 전공정 장비사들의 밸류에이션은 전례 없이 빠르고, 크고, 긴 “메모리 장비 투자 사이클”에 의해 정당화된다. ①메가프로젝트와 ②LTA가 단기~중기 메모리 CapEx Cycle에 대한 신뢰를 보장한다.

메모리 3사 장기공급계약 현황

구분	삼성전자	SK하이닉스	마이크론
계약 현황	5대 글로벌 DC+AI 대형 고객 5사 협상 완료 단계	핵심 고객 포함 10개사 협상 완료, 추가 논의 중	16간: 초대형 4+ 중형 3+ Auto
계약 기간	5년 기본 + 매년 1년 연장	통상 5년, 고객/제품별 상이	데이터센터 5년, Auto 3년
가격 구조	고객/제품군별 상이, 범용 제품은 하한가격 설정	세부 구조 비공개	상한(4~6월 시장가), 하한(전 기간 신제품 별도)
물량 비중	생산 Capa 60~70% 목표	적정 수준 관리	매출 절반 이상 장기계약화

자료: 각 사, 신한투자증권

반도체 업종 내 투자 매력도 점검

장비주: 28년까지의 이익모멘텀 고려 시 여전히 높은 매력도

장비주 아웃퍼폼
환경 조성

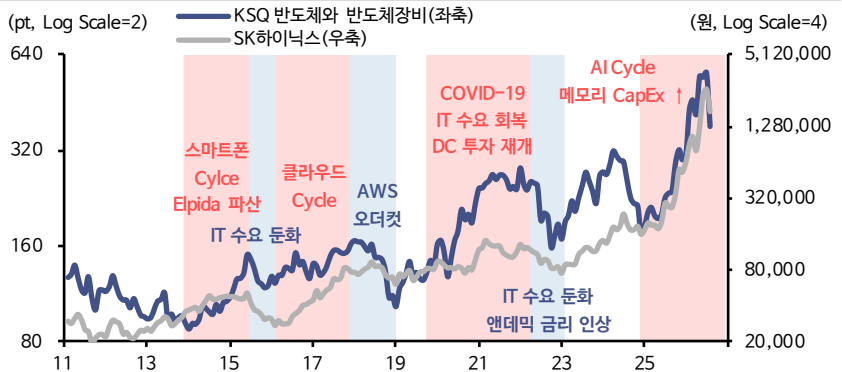
메모리사: LTA 기반
이익변동성 완화 추진

장비사: CapEx Cycle
지속 → 이익 모멘텀 부각

2011년 이후 국내 메모리사 및 전공정 장비사 합산 시가총액(월별) 간 상관계수는 0.96에 달한다. 업황(메모리 수요-공급 및 증설) 및 밸류에이션의 방향성이 항상 동일했기 때문이다. 이번 Cycle에선 장비주의 상대 강도가 아웃퍼폼할 것으로 판단한다. 메모리사의 주가 상승률이 둔화되더라도 장비주는 CapEx Cycle 지속에 따른 이익모멘텀이 부각될 가능성이 높다. 메모리는 장기공급계약 물량 비중 확대로 과거대비 이익변동성이 완화되고, 안정적인 이익체력을 보유한 업종으로 탈바꿈 중이다. 메모리 업종 내 급격한 감익의 징조가 포착되지 않는 한 인위적인 감산 및 증설 지연에 대한 가능성은 극히 제한적이다.

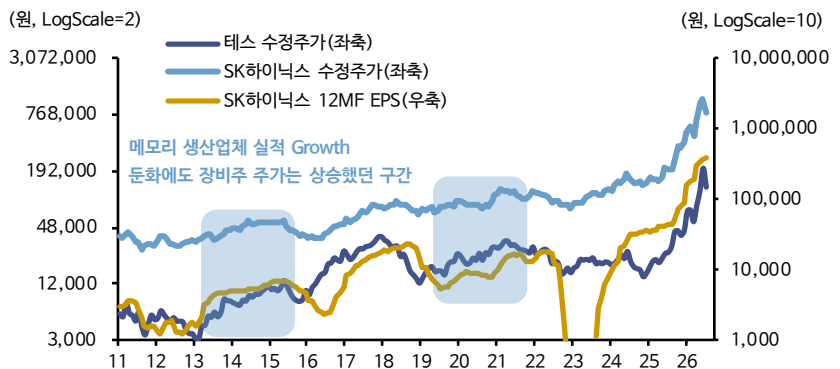
과거 메모리 업체 EPS 상승률이 완만해도, 장비주 주가가 우상향한 사례가 있다. 1) 2H13~1H15, 2) 2H19~1H21 시기와 유사하게 전개될 여력은 충분하다. Y1 클린룸 오픈(2월), P5 장비 반입 시기(5월 추정) 고려 시 4분기부터 장비 PO 본격화를 기대한다. 3분기말 이후엔 업종 바스켓 매수 전략을 추천한다.

SK하이닉스 주가 및 코스닥 반도체와 반도체장비 지수



자료: 에프앤가이드 QuantiWise 신한투자증권

테스 수정주가 및 SK하이닉스 12MF EPS 추이



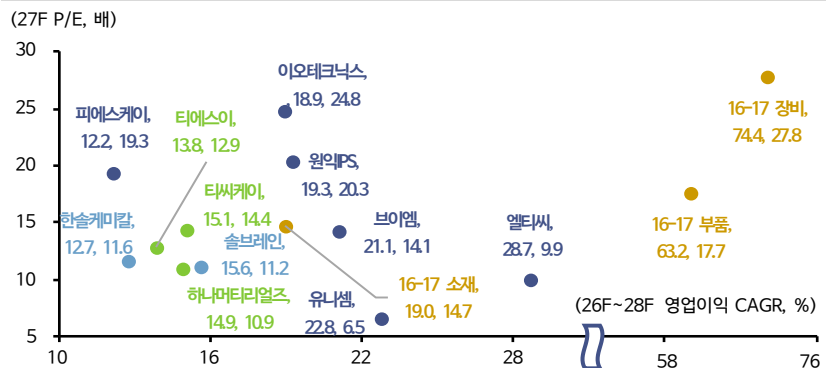
자료: 에프앤가이드 QuantiWise 신한투자증권

16~17년 Cycle
소재/부품사 대비
장비사 실적 성장세 우위
& 밸류에이션 할증 거래

하락장에서 투자자들은 밸류에이션에 엄격해진다. 최근 반도체 소부장 내에서 소재/부품 대비 장비주의 높은 멀티플을 지적하면서 CapEx-Cut 우려로부터 한발 짝 떨어져 있는 소재/부품주를 봐야한다는 시각도 존재한다. 다만 과거 2016~17년 CapEx Cycle 당시에 소재, 부품, 장비 업종의 2년 평균 영업이익 성장률 및 16년 P/E(평균)을 비교 시 장비주들의 실적 성장이 더욱 가팔랐다. 이익모멘텀에 힘입어 밸류에이션도 소재/부품 대비 높은 수준에서 할증 거래되었다.

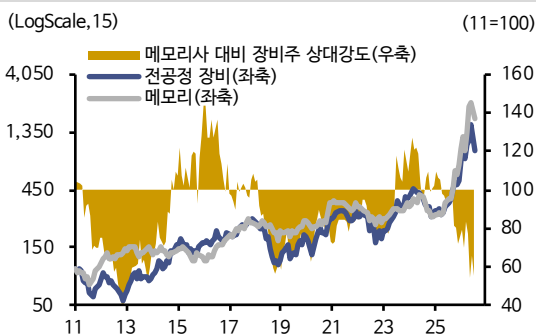
이를 감안 시 소-부-장을 같은 선에서 두고 비교하기보다는 Cycle 내에 어느 위치에 있는가에 초점을 맞출 필요가 있다. 이번 증설 Cycle 내 초반에 불과하다는 점이 중요하다. 내년 P5, Y1을 필두로 차세대 Fab의 가동 타임라인은 연초부터 계속 Pulling되고 있다. 과거처럼 인프라 투자까지만 마치는 쉘 퍼스트 전략은 이번 사이클에선 찾아보기 어려울 것이다. 2030년까지 DRAM Capa를 2배로 확장하는 것을 국내 메모리 양사에서 목표한다. 이는 공급의 증가 속도보다 수요의 확장 속도가 훨씬 빠르다는 확신이 없으면 제시할 수 없을 것이다.

소재/부품/장비 업체 2026~2028년 영업이익 성장률 및 2027년 P/E



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권, 주: 컨센서스 기준. 노란 점은 2015~2017년 영업이익 성장률, 2016년 P/E 평균. 업종 카테고리 내 아웃라이어 제외

메모리 및 전공정 장비주 주가 및 상대강도



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

반도체 세부 업종별 상대주가 수익률

(%)	2023	2024	2025	2026
메모리	48.6	(22.3)	166.5	124.4
장비	138.8	(3.9)	63.7	64.9
코스피	18.7	(9.6)	75.6	56.6
부품/소재	47.7	(34.3)	67.4	17.4
코스닥	27.8	(19.9)	37.9	(14.4)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

무시할 수 없는 수급 환경, 주마가편(走馬加鞭)

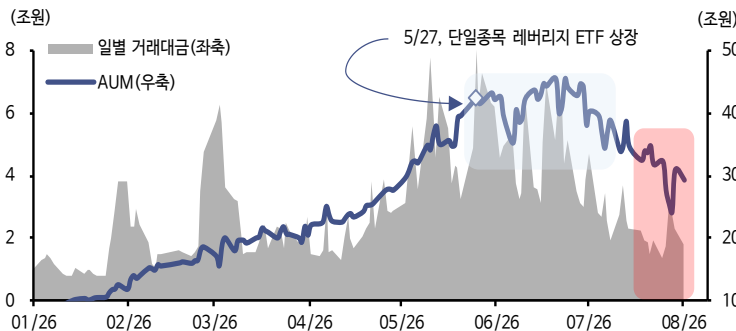
ETF 거래 활성화로
편입 여부에 따라
수급 변동성 확대

단일종목 레버리지 ETF
규제 강화 → 코스닥
장비주로 온기 확산 기대

상반기 국내 반도체 소부장 업체들의 주가 랠리는 상당했다. 개인투자자들의 ETF 거래 활성화, 퇴직연금 내 ETF 거래 비중 확대 등으로 인한 수급효과도 한 몫했다. 반면 5월말 삼성전자, SK하이닉스 본주를 기초자산으로 삼는 단일종목 레버리지 ETF 상장 이후 두 종목 중심의 쏠림 현상이 심화되었다.

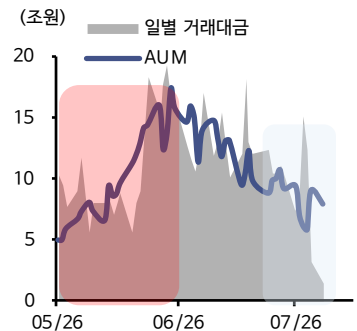
지난 7월 31일부로 과도한 변동성을 개선하기 위해 레버리지 ETF 거래 요건이 강화되었다. 단일종목 레버리지 ETF 거래대금(일별)은 7월 평균(1일~30일) 12.2조원에서 7월 31일 3.1조원, 8월 3일 1.4조원으로 빠르게 감소했다. 반도체 ETF 거래대금(일별)이 동기간 2.6조원에서 2.1조원으로 약 21% 감소한 것과 대조적이다. 시장이 V자 반등을 그리는 가운데 쏠림 현상이 완화된 경우 ETF 편입 비중이 높은 소부장 종목들의 상대 강도가 편입 비중이 낮은 종목들 대비해서 높을 수밖에 없는 수급 환경이다. 물론 ETF 구성 종목의 경우 리밸런싱이 정기적/수시적으로 진행된다. 따라서 AUM이 높은 ETF 주요 ETF의 구성비 및 개별 종목의 거래대금 대비 ETF 수급 영향 등을 참고할 필요가 있다.

반도체 ETF 거래대금 및 AUM(단일종목 레버리지 제외)



자료: KRX, 신한투자증권 / 주: 1) 반도체, 전공정, 후공정, 소부장 포함. 2) 글로벌, 해외(미국, 중국, 일본 등) 추종은 제외. 3) 단일종목 레버리지 제외, 4) 채권 혼합 제외

단일종목 레버리지 ETF



자료: KRX, 신한투자증권
주: 인버스, 레버리지 모두 포함

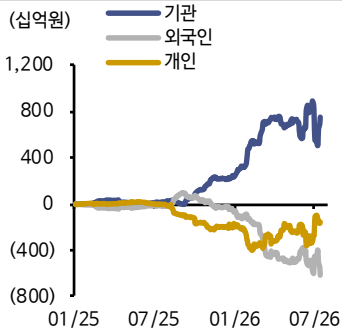
단일종목 레버리지 상품(ETF·ETN) 기본예탁금 강화안

주요 변경 사항	기존(~7월 30일)	현행(7월 31일~)
최소 기본예탁금	1천만원	3천만원
대용증권 인정	O(대용증권의 시가 70% 포함)	X(현금만 인정)
매도대금 담보 대출금	O(기본예탁금 포함)	X(기본예탁금 미포함)
기본예탁금 요건 완화	거래 3개월 후 증권사별 자율 조치	제한(강화만 가능)
신규 상품 상장	ETF 16개, ETN 2개 거래	시장 안정화 전 신규 상장 제한
대용증권 매도 후 기본예탁금 환입 시점	T일(매도 즉시)	T+2일(실제 현금 입금일)
매매 수량 최소 단위	1주	20주(11월 중 시행 예정)
과리율 관리	3% 투자유의 종목 지정 절차 3단계	2%(해외 5%) 강화 투자유의 종목 지정 절차 2단계 적정 과리율 위반 시 신규 상장 제한
광고 금지	ETF 표현 제한(자율 규제)	광고 및 이벤트 마케팅 금지

자료: 금융위원회, 언론 종합, 신한투자증권, 주: 대용증권은 주식, 채권, ETF 등을 의미

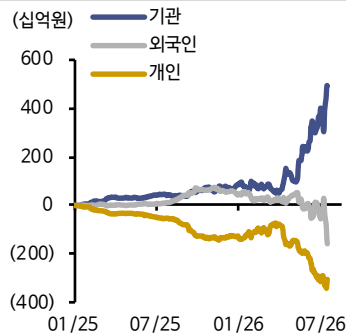
주요 전공정 장비 업체 주체별 수급(1) 기관(ETF 포함), 외국인, 개인

원익IPS



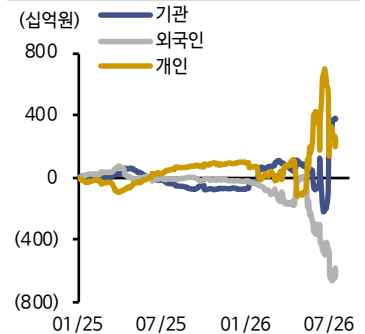
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

테스



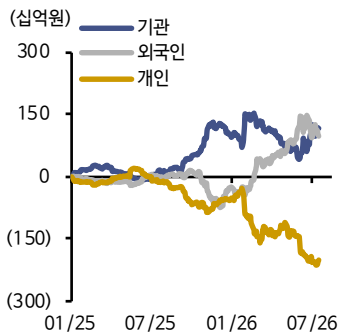
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주성엔지니어링



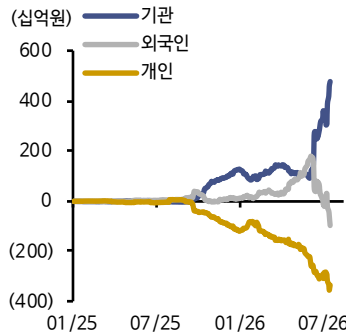
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

유진테크



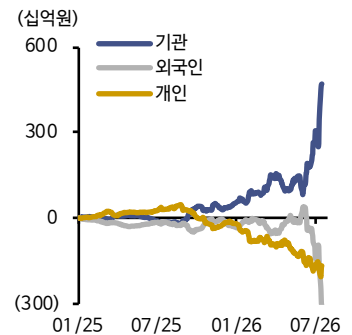
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

브이엠



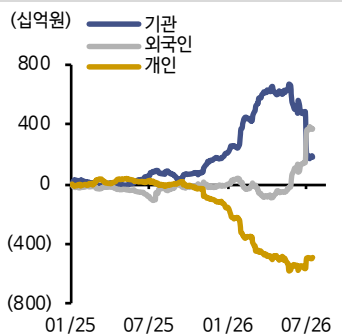
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이



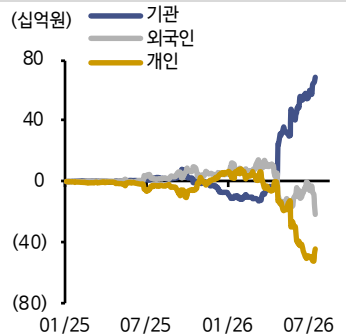
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이오테크닉스



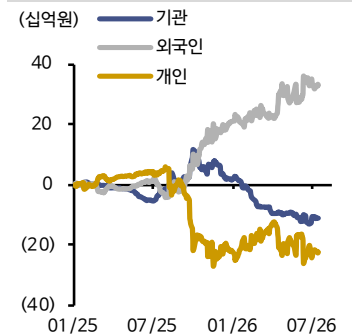
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

엘티씨



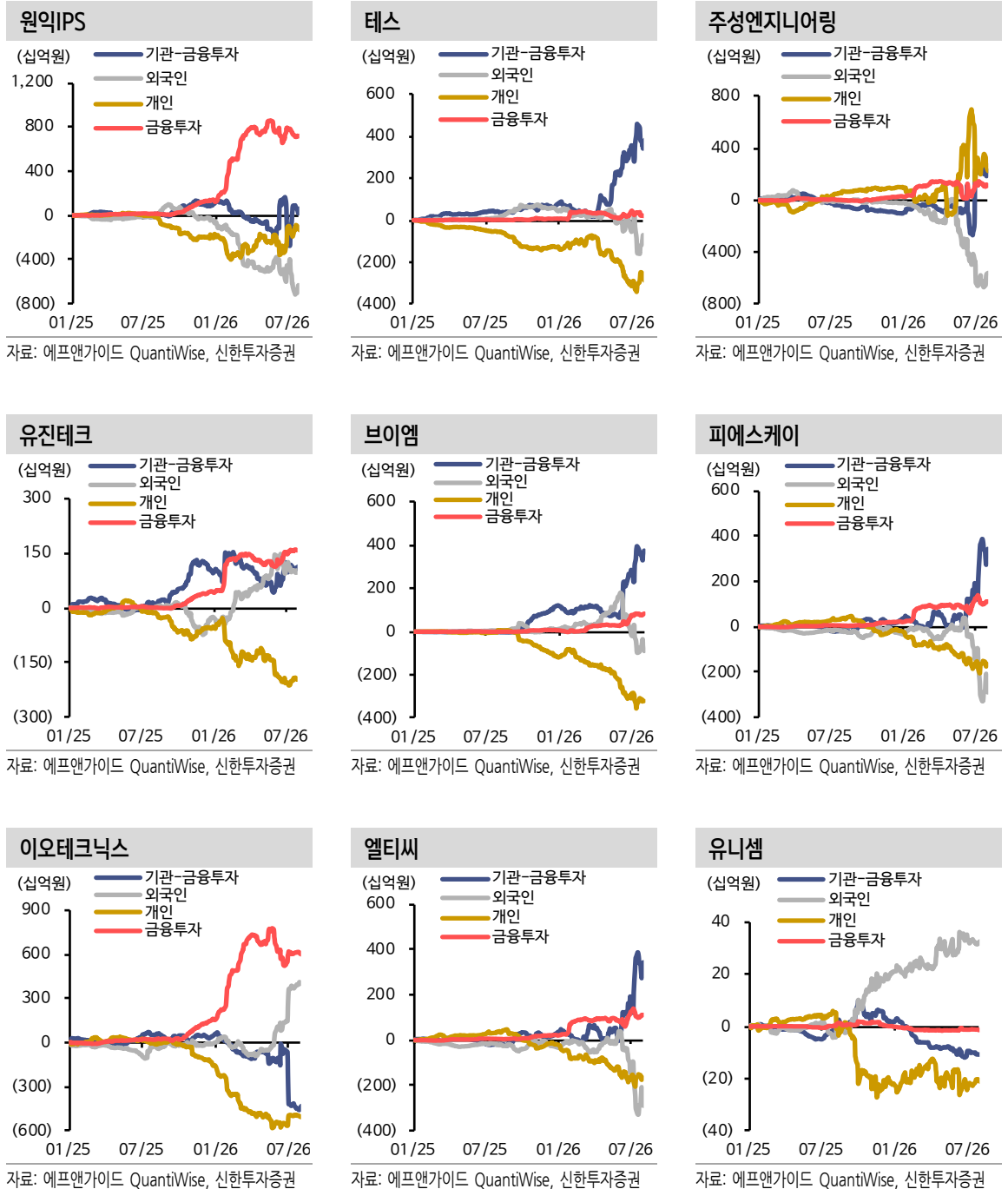
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

유니셈



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주요 전공정 장비 업체 주체별 수급(2) 기관-금융투자, 금융투자(ETF Proxy), 외국인, 개인



주요 공정 기초 Study

증착공정과 증착장비 종류

고종횡비에 따른
증착 기술 경쟁력 부각

PVD(물리기상 증착):
금속 배선 증착 우위

CVD(화학기상 증착):
박막품질, 도포성 우수

AP → LP → PE 순으로
기압을 낮추고,
단차 피복성 개선

ALD(원자층 증착):
저온 + 3D 구조 유리
과제는 생산성 개선

증착공정은 패턴이 형성된 웨이퍼 표면에 전기적 특성을 갖도록 절연막, 금속막, 반사 방지막 등의 박막을 형성하는 과정이다. 증착 신뢰도의 핵심 지표 중 하나는 단차 피복성인데, 이는 수평선의 박막 두께 대비 트렌치와 홀 내부 수직선의 박막 두께의 비율을 의미한다. 종횡비가 높아지고 트렌치가 미세화되며 입자 직진성과 수직 침투 제한성으로 수직 벽면 증착 두께가 열세해진다. 따라서 높은 종횡비 구조에서도 균일한 박막 두께를 유지하는 기술이 중요하다. 증착 기술은 PVD(물리기상 증착), CVD(화학기상 증착), ALD(원자층 증착)로 나뉜다.

PVD는 화학 반응을 동반하지 않고, 열에너지와 운동에너지를 이용해 스퍼터링, 증발의 과정을 거쳐 표면에 응축시키는 방식이다. 진공 상태에서 다른 화합물질을 사용하지 않으므로 오염률이 우수하다. 다만 CVD 대비 접합성과 투습성이 낮아 절연막 증착에는 사용하지 못하고, 저항이 낮은 금속 배선에 주로 활용된다.

CVD는 기체 상태의 전구체와 가스를 챔버로 주입해 플라즈마 등으로 화학 반응을 일으켜 고체 박막을 형성한다. 전구체가 대류와 확산으로 이동한 후 흡착과 표면 반응을 거친다. 생성된 기체 부산물은 챔버 밖으로 배출된다. CVD는 다시 APCVD(대기압), LPCVD(저기압), PECVD(플라즈마) 등으로 구분된다.

APCVD는 진공 펌프 없이 대기압에서 진행되며, 저온과 빠른 증착 속도가 특징이다. 다만 입자 충돌이 잦아 오염 물질 발생과 단차 피복성이 저하되는 문제가 있다. LPCVD는 저압 및 고온 환경에서 단차 피복성과 밀도가 우수하다. 보통 Batch 타입으로 생산성이 높지만, 열에 약한 트랜지스터 상부에는 사용이 제한된다. PECVD는 열이 아닌 플라즈마를 통해 반응 가스를 활성화한다. 200~500℃의 저온에서도 적용 가능하고, 열 손상을 최소화하면서 높은 증착 속도를 확보할 수 있다. SiO₂, SiN 등 다양한 화합물막과 하드마스크 증착에 사용이 가능하다.

마지막으로 ALD는 반응 가스를 동시에 주입하지 않고, 전구체 → 1차 퍼지 → 반응 가스 → 2차 퍼지 순으로 분리 주입한다. 극미세 두께 제어가 가능하며, 3D 구조에서도 단차 피복성이 우수하다. 플라즈마를 적용한 PEALD는 반응을 활성화하는 에너지를 극대화함으로써 공정 온도를 더 낮추고, 밀도 개선이 가능하다. 다만 속도가 느리고 생산성이 낮아 주로 High-K, GAA 게이트 증착에 사용된다.

증착 기술별 비교

	PVD	CVD			ALD
		APCVD	LPCVD	PECVD	
원리	물리기상 증착	대기압 증착	저기압 증착	플라즈마 증착	원자층 증착
온도	저온	저온	고온	저온	저온
단차 피복성	보통	보통	우수	우수	우수
속도	보통	빠름	느림	빠름	느림
적용 분야	금속 배선, 배리어막	층간 절연막	하부 금속배선	SiO ₂ , SiN, 하드마스크	High-K, GAA 게이트

자료: 언론 종합, 산업 자료, 신한투자증권

반도체 기술 고도화에
따른 애플리케이션별
증착 기술 경쟁

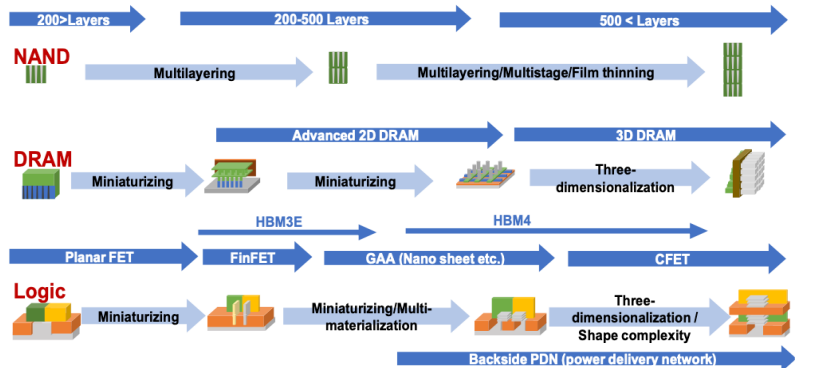
기술별 증착 기술 트렌드

NAND가 고단화되며 종횡비가 커지자 ACL(비결정질 탄소 박막)을 증착하는 PECVD 활용도가 증가하고 있다. 노광 시 빛 반사를 제어하는 ARC PECVD와 메모리 셀의 산화막-질화막-산화막 구조를 반복 적층하는 ONO PECVD 공정 수도 증가하고 있다. ALD 또한 좁고 깊은 셀 내부의 증착을 위해 적용 범위가 CTF(Charge Trap Flash) 및 컨트롤 게이트 영역으로 확장 중이다.

HBM 역시 TSV 홀 내부에 구리 확산을 막는 Ti/TiN 배리어막 및 시드 레이어 증착을 위해 스퍼터링(PVD)과 ALD를 병용하고 있다. 적층 과정에서 웨이퍼 Warpage(휨 현상)를 방지하는 BSD(Back Side Deposition) 장비와 신호 지연을 줄이는 Low-K 증착 장비 신규 도입이 확대되고 있다.

파운드리 2nm 이하 공정에서 채널 4면을 둘러싸는 GAA(Gate All Around) 기술이 채택되며 PEALD 증착 기술이 적용되고 있다. 트랜지스터 간격이 nm 단위로 협소하고, 기판 손상 없이 균일한 유전막과 금속 게이트 형성이 핵심이다. High-K를 원자 단위 두께 균일도로 도포해야 하므로 저온이면서 박막 핀홀(미세하게 뚫린 결함)을 최소화할 수 있는 PEALD 증착이 주목받고 있다.

반도체 기술 로드맵



자료: 산업 자료, 신한투자증권

식각 공정 기초 공부 및 기업 개요

식각: PR이 없는 하부막
부분 제거, 필요한 패턴
만 남기는 공정

적층 및 다층 구조의
일반화로 식각 공정
난이도 ↑

반도체 식각 공정은 PR이 없는 하부막 부분을 제거하고 필요한 패턴만을 남기는 단계다. 회로 선폭이 미세화됨에 따라 식각 방식은 건식 식각으로 변화했고, 장비와 공정의 복잡도는 올라갔다. 기존 습식식각이 용액을 사용하는 화학적 방식이라면, 건식 식각은 물리적 방식과 화학적 방식을 동시에 사용하고 플라즈마를 이용하여 식각을 진행한다. 진공 챔버에 가스를 주입한 후, 전기 에너지를 공급해 플라즈마를 발생시킨다. 균일도(식각 속도가 웨이퍼 상의 여러 지점에서 동일한 정도)를 유지하고, 식각 속도(Etch Rte), 선택비(Selectivity), 형상(Profile) 등이 중요하다.

반도체 구조의 미세화가 진행되면서 웨이퍼 위에 새겨지는 회로의 선폭은 작아지고, 웨이퍼 위 소자들의 부피도 작아지고 있다. 전기의 흐름을 조절하는 소자인 커패시터는 미세화로 인한 면적이 줄어드는 만큼 더 높게 조정하면서 더 깊고 정교한 식각이 요구되고 있다. 즉, 용량 유지를 위한 높은 커패시터를 위해 식각 깊이가 증가하고 있는 것이다. 적층 및 다층 구조가 일반화되면서 수직 방향 식각과 구조 유지능력이 성능과 신뢰성을 좌우한다. 식각공정이 미세 공정이 진행될수록 공정 난이도와 중요도가 동시에 높아질 수 밖에 없다.

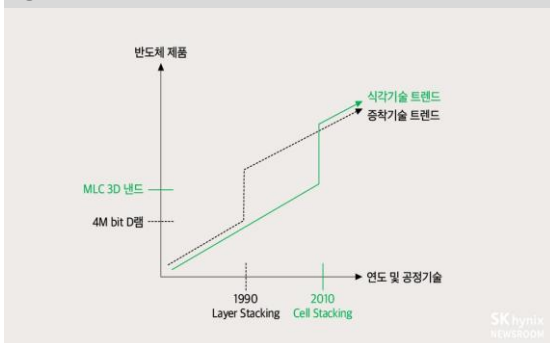
$$C \left(\text{Capacitance, 용량} \right) = \epsilon \left(\text{Permittivity, 유전율} \right) * \frac{A(\text{Area, 면적})}{D(\text{Distance, 거리})}$$

반도체 8대 공정 그림



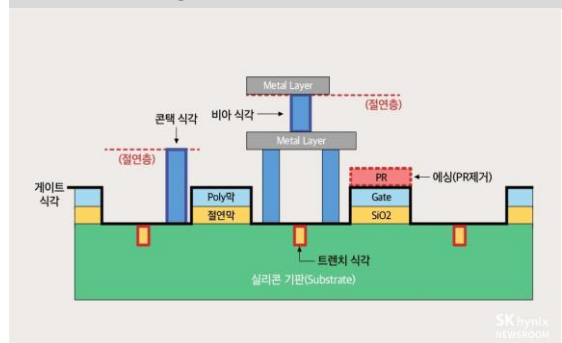
자료: LX세미콘, 신한투자증권

증착과 식각의 기술 발전 트렌드



자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권

식각의 막질과 형태



자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권

플라즈마 생성법에 따라
CCP, ICP 구분

CCP: 저렘하나 밀도 ↓
Dielectric Etching 유리

ICP: 밀도, 균일성 우수
→ 미세패턴 식각에 유리

식각 대상에 따라
Poly, Metal, Oxide 구분

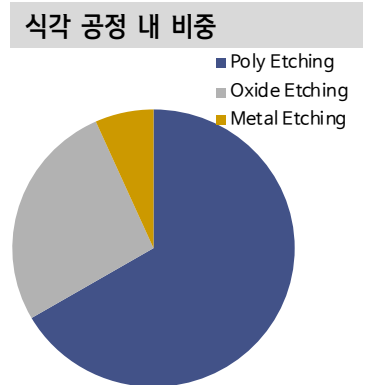
식각 공정은 가스를 투입하고, 플라즈마를 생성한 뒤, 이온을 생성해서 웨이퍼를 깎는다. 플라즈마를 어떻게 만드느냐에 따라 CCP(Capacitively Coupled Plasma), ICP(Inductively Coupled Plasma) 방식으로 구분된다.

CCP는 전극 두 개를 이용해 플라즈마를 만드는 방식이다. 구조가 단순하고, 가격이 저렘하나 플라즈마 밀도가 낮다. 단단한 박막인 Dielectric Etching 시 유리하다. 반면 ICP는 챔버 외부의 유도 코일에 의해 발생하는 고주파 자기장이 가스 분자를 이온화해 플라즈마를 생성하는 방식이다. 플라즈마 밀도가 높고 균일한 특성을 갖기에 미세한 패턴을 식각하는 데 적합하다.

식각 대상(막)에 따라서 Poly, Metal, Oxide 식각으로 구분된다. DRAM 내에서 World Line, Buried Gate, Active, Spacer, Capacitor 등의 주요 공정에서 다양한 식각 공정이 반복적으로 수행된다. 공정 내에서는 Poly 계열의 비중이 높다.

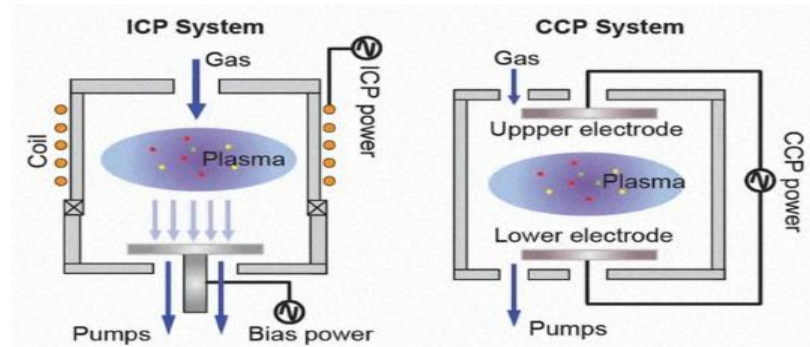
습식식각과 건식식각 비교			
습식식각	기술 고도화	건식식각	
모든 방향(등방)	식각방향	일정 방향(이방)	미세패턴 가능
용액	사용물질	플라즈마 (양이온, 라디칼)	고비용 장비
화학적	반응방식	물리적+화학적	Target 선택 이슈
빠름	속도	늦음	처리량 이슈

자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권



자료: 산업 자료, 신한투자증권

플라즈마 형성 방법별 비교(ICP vs. CCP)



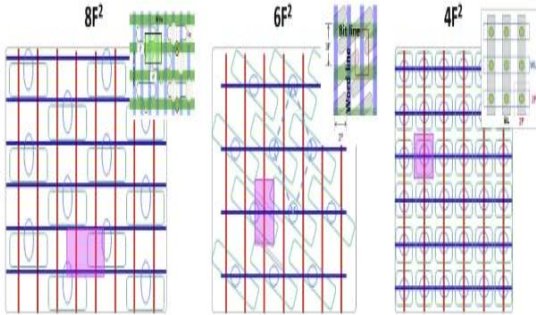
자료: 산업 자료, 신한투자증권

3D NAND 고적층화
3D DRAM 개발 지속
→ 메모리 고종횡비화
식각 기술력 주목

식각 공정의 중요성은 노광기 발전을 통한 밀도 상승이 한계에 다다르면서 더욱 부각되고 있다. DRAM은 데이터를 담는 방인 캐패시터(Capacitor)를 점점 더 높게 만들어야 하고, NAND 또한 3D NAND 구조에서 식각 한번에 최소 100개가 넘는 층을 뚫어야 한다. 종횡비가 매우 높아지는 가운데, 높은 신뢰도 확보를 위해 식각 시작 부분과 바닥 부분의 지름이 거의 차이가 나지 않아야 한다. 3D DRAM으로 기술이 진화해도 식각 공정은 큰 틀에서는 기술이 동일할 것이다. 3D NAND 내 주요 공정 레퍼런스를 보유한 장비사들은 기술 개발에서도 우위를 점할 것이다.

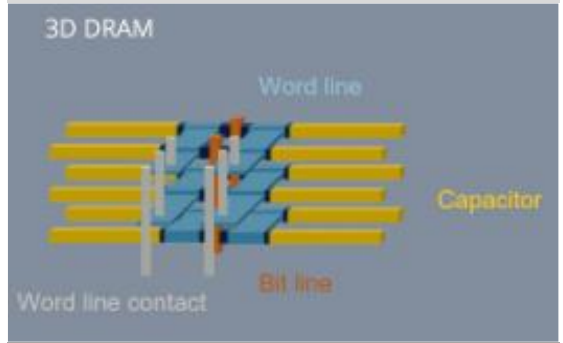
국내 전공정 분야별로 적게는 2~3개 많게는 4~5개의 장비사가 존재한다. 대표적으로 국내 전공정 장비 업종 내에서는 증착이 제일 시장 규모가 크다. 다만 글로벌로는 식각 장비 시장이 증착 장비 대비 규모가 30% 내외 더 큰 것으로 파악된다. 공급 업체 수도 식각과 증착은 각각 5개 내외, 10개 내외로 차이가 있다.

셀 레이어 아웃 비교 ($8F^2 \rightarrow 6F^2 \rightarrow 4F^2$)



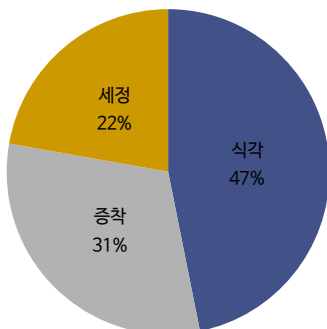
자료: 삼성전자, 신한투자증권

3D DRAM 구조



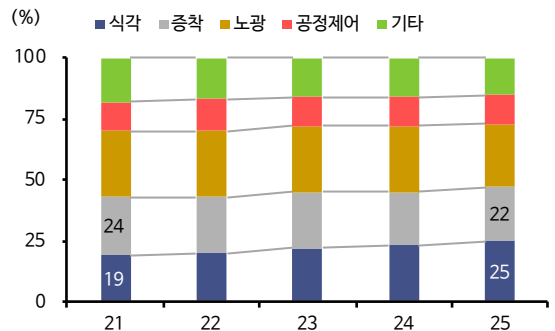
자료: AMAT, 신한투자증권

전공정 주요 공정 비중(식각, 증착, 세정 합산 기준)



자료: TEL, 신한투자증권 추정 / 주: TEL의 공정별 매출액 및 글로벌 점유율 기반 역산. 단, 세부 공정별로 포함 여부 상이

전공정 장비 시장 내 식각 장비 비중



자료: Dart, 회사 자료, 신한투자증권

세정 공정: 웨이퍼 표면에 있는 불순물 제거
전공정 전반에 걸쳐 있어
보안 이슈가 중요. 벤더
교체 가능성 제한적

세정 공정과 세정장비 종류

세정 공정은 화학물질처리, 가스, 물리적 방법 등을 통해 웨이퍼 표면에 있는 불순물을 제거하는 공정이다. 보통 막을 형성하는 ‘확산공정 전’, 회로 패턴 형성을 위해 불필요한 부분을 깎아내는 ‘식각공정 후’ 등 각 웨이퍼 공정 전후에 가교 역할을 한다. 상기한 것처럼 주요 전공정 전반에 걸쳐 있어 보안 이슈가 중요하고, 공정 안전성을 위해 벤더 교체가 거의 일어나지 않는 것이 특징이다.

세정 장비는 주로 Single, Batch 타입으로 분류된다. Single 타입(스프레이 방식)은 회전하는 웨이퍼 내에 액체 혹은 기체 형태의 화학물질을 분사시켜 불순물을 제거하고 웨이퍼를 1매씩 처리한다. Batch 타입은 화학물질 또는 초순수증류수에 웨이퍼를 담가 진행하므로 다수의 웨이퍼를 동시에 처리할 수 있다. 양산 속도에 우위가 있으나 파티클이 용액 위에 떠다녀 오염률이 높고 세정률이 낮다. 웨이퍼 표면의 불순물 종류가 다양한 만큼 세정에도 다양한 방식이 교차 적용되나, 최근 미세 공정 고도화, 사용 물질의 변화에 따라 Single 타입 비중이 확대되는 추세다.

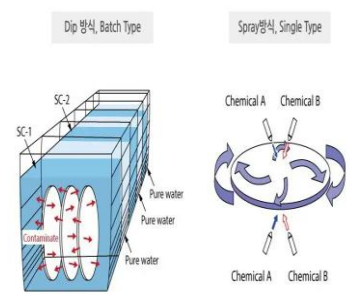
세정 방식에 따라 습식과 건식으로도 구분된다. 습식은 세정 시 화학용액을 이용하고, 건식은 플라즈마·레이저 등 용액 외의 매체를 사용한다. 습식은 용액을 분사하는 물리적 방식에 의한 파손 위험과 적층 확대로 종횡비가 커지며 용액 전달이 어려운 단점이 있다. 다만 공정 제어가 비교적 용이하고 비용이 적어 주류 기술로 작용하고 있다. 건식은 투자·유지비용이 크고 공정 제어가 어렵지만, 세정력이 우수하다. 아직 특정 조건에서 최적화가 어려워 습식과 함께 사용되고 있다.

반도체 8대 공정 사이사이에 필요한 “세정 공정”



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세정 방식별 분류



자료: 삼성전자 뉴스룸, 신한투자증권

Single-Batch 타입 및 습식·건식 방식 비교

	Single 타입	Batch 타입
처리 방식	챔버에 웨이퍼 1장씩 투입	Batch에 웨이퍼 25~50장씩 침전
속도	느림	높음(대량 양산 유리)
균일성	웨이퍼별 실시간 제어	웨이퍼간 편차 발생 가능
오염 관리	교차 오염 위험 없음	교차 오염 위험 존재
약품 소모량	많음	적음
	습식(Wet Cleaning)	건식(Dry Cleaning)
세정 매체	액체 화학물질, 초순수증류수	레이저, 플라즈마, 가스 등
메커니즘	화학적 용해, 표면 미세 식각	기상 화학 반응, 물리적 탈착, 기화
세정력	세정 효율 및 입자 제거력 우수	미세 패턴 침투 용이, 워터마크 미발생
취약 요인	워터마크 및 케미컬 잔류(린스/건조 필수)	중금속 오염물 잔류

자료: 언론 종합, 신한투자증권

원익 IPS (240810)

주가는 원점으로, 실적 전망은 우상향

2026년 8월 6일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	165,000 원 (신규)
✓ 상승여력	68.9%	✓ 현재주가 (8월 5일)	97,700 원

신한생각 전공정 장비 대표주의 품격

글로벌 메모리 고객사들의 장비 발주 Pull-in 기조 속 장비사의 핵심 역량은 Capa 및 부품 조달. 22년 증설로 매출 기준 최대 3조원 Capa 확보. DRAM뿐만 아니라 NAND 전환, Foundry 신규 투자에 모두 대응 가능한 다각화된 장비 포트폴리오 주목. DRAM(1c), Foundry(2nm), NAND(V9) 기술 고도화에 따른 단위 투자당 매출 확대 추세 지속

본격적인 시작은 3분기부터, 2027~2028년 신규 Fab의 엄증함

2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,408억원(-1%, 이하 전년대비), 218억원(-40%, OPM 9.0%) 전망. 외형 성장 3분기부터 가속화될 예정. 1H26 주요 고객사의 DRAM 신규/전환 투자 규모가 경쟁사 대비 비교적 제한적인 영향. 반도체 매출 내 주요 고객사 비중은 2020년 이후 50%를 상회

하반기부터는 레버리지로 작용 기대. P4 ph4 공정 장비 셋업을 메인으로 ph2 4분기중 공급 시작 전망. Foundry와 NAND는 각각 테일러 펌 ph1(3Q26) 및 시안 2공장 V9 전환투자 관련 하반기 매출 인식 예상. FY26 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(+43%), 2,162억원(+193%) 전망

Valuation & Risk: 주가는 연초 수준으로 회귀, 실적 전망은 우상향

목표주가 165,000원 및 투자의견 매수로 커버리지 개시. 목표주가는 27F EPS(주당순이익) 5,724원에 Target P/E(주가수익비율) 28.9배를 반영해 산출. 목표 P/E는 높은 증시 변동성 감안해 국내 전공정 장비 Peer 기간 평균 P/E 적용. 신규 펌 클린룸 오픈이 연이어 예정된 점을 감안 시 27~28년 실적 가시성 자명. 주식시장 조정 속 주가는 연초로 회귀. 단일종목 레버리지 규제 강화 → 낙폭 과도했던 AI 테마 중심 반등 속 장비주로 온기 확산 예상. P5, Y1 클린룸 오픈 시기 감안 시 4분기부터 PO 본격화 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	748.2	10.6	20.7	52.9	2.4	1.2	18.4	0.2
2025	909.8	73.8	84.0	39.7	9.0	3.4	26.8	0.3
2026F	1,303.0	216.2	200.0	24.0	18.8	4.2	16.9	0.3
2027F	1,693.8	320.2	281.0	17.1	21.8	3.4	11.5	0.4
2028F	2,047.0	421.8	372.3	12.9	23.4	2.7	8.3	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체 장비]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

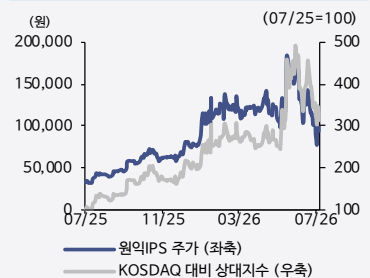
시가총액	4,795.5십억원
발행주식수(유동비율)	49.1백만주(66.2%)
52주 최고가/최저가	183,300 원/30,500 원
일평균 거래액 (60 일)	220,340 백만원
외국인 지분율	15.0%

주요주주 (%)

원익홀딩스 외 3 인	33.0
삼성전자 외 1 인	7.5

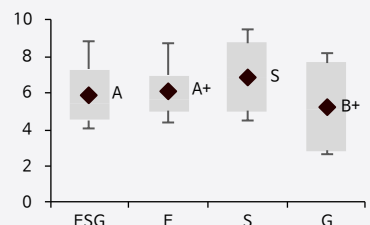
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(26.6)	(20.2)	218.8	22.1
상대	(20.3)	21.1	218.4	44.4

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



밸류에이션 및 실적 전망

목표주가 165,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

주요 고객사 투자
타입라인 가속화
→ 실적 가시성 개선

목표주가 165,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 추정 EPS(주당순이익) 5,724원에 Target P/E(주가수익비율) 28.9배를 반영해 산출했다. 목표 P/E는 최근 주식시장의 높은 변동성을 고려해 국내 전공정 장비 Peer 기간 평균 P/E를 적용했다. 메모리 생산업체의 LTA 계약 비중 확대로 과거 대비 메모리 산업의 시클리컬 성격이 완화되었다. 중장기 신규 프로젝트로 투자 타입라인이 앞당겨지며 신규 Fab 클린룸 오픈이 내년부터 연이어 예정된 점을 감안하면 실적 가시성이 높다. 급격한 시장 조정에 따른 과도한 낙폭을 매수 기회로 활용할 필요가 있다. 단일종목 레버리지 규제가 강화된 가운데 낙폭 과도했던 AI 테마 중심 반등 속 장비주로 온기 확산이 예상된다.

원익IPS 목표주가 밸류에이션 분석

(십억원, 원, 배)	2027F	비고
EPS	5,724	지배주주순이익 기준
목표 PER	28.9	높은 증시 변동성 감안 → 지난 두 달 주요 전공정 장비 업체 기간 평균 27F P/E 적용
주당가치	165,424	
목표주가	165,000	
현재가	97,700	8월 5일 기준
상승여력 (%)	68.9	

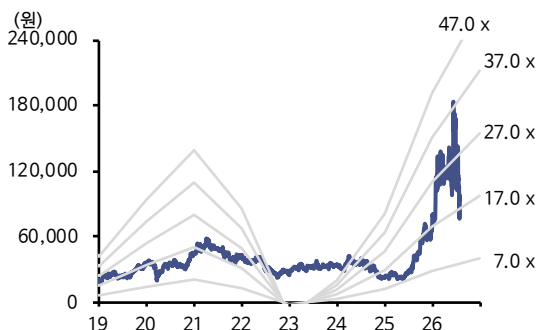
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020~2025 평균
P/E(Avg)	17.0	15.8	17.9	-	76.5	21.4	29.7
P/E(High)	23.0	20.1	23.9	-	106.1	43.6	43.3
P/E(Low)	9.7	11.6	11.9	-	50.0	12.2	19.1
P/E(FY End)	22.2	14.3	13.6	-	52.9	39.7	28.5

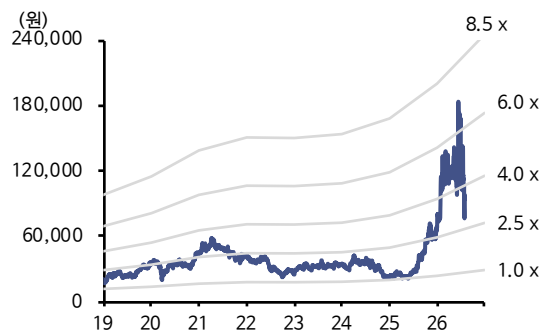
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권, 주: 2023년은 순이익 적자로 평균에서 제외

원익IPS 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

원익IPS 12MF P/B 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 전망

매출 내 주요 고객사 비
중 20년 이후 50% 상회

이는 하반기 레버리지로
작용 예상

2Q 매출액과 영업이익은 2,408억원(-1% 이하 전년대비), 218억원(-40%, OPM 9.0%) 전망한다. 외형 성장 3분기부터 가속화될 예정이다. 원익IPS 반도체 매출 내 삼성전자 비중은 2020년 이후 꾸준히 50%를 상회했다. 1H26 주요 고객사의 DRAM 신규/전환 투자 규모가 경쟁사 대비 비교적 제한적인 점을 감안 시 하반기부터는 레버리지로 작용할 수 있다.

삼성전자는 3분기 P4 ph4 공정 장비 셋업을 메인으로 4분기중 ph2에 장비 반입을 시작할 것으로 전망한다. Foundry/NAND는 테일러 팹 ph1(3Q26) 및 시안 2공장 V9 전환투자 관련 하반기 매출 인식을 예상한다. 이에 기반해 FY26 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(+43%), 2,162억원(+193%)으로 전망한다.

Capa 3조원 확보 +
DRAM, NAND, Foundry
전 분야 대응 가능

글로벌 메모리 고객사들의 장비 발주 Pull-in 기조 속 장비사의 핵심 역량으로 Capa 및 부품 조달 능력이 꼽힌다. 22년 진위 3산단 완공으로 매출 기준 최대 3조원 Capa를 확보했다. DRAM뿐만 아니라 NAND 전환, Foundry 신규 투자에 모두 대응 가능한 다각화된 장비 포트폴리오에 주목한다. DRAM(1c), Foundry(2나노) 미세화, NAND 고단화(V9)에 따라 10K당 기대 매출액 또한 확대 중이다.

차세대 Fab인 SK하이닉스 Y1은 클린룸 오픈을 내년 5월에서 2월로 앞당겼다. 삼성전자 P5 역시 2027년말에서 2Q27말로 장비 반입 시기를 2개 분기 정도 단축했다. 메모리 증설 타임라인 Pull-in을 감안 시 적어도 2028년까지 실적 성장에 대한 가시성이 높다고 판단한다. 메모리 양사 합산 시 장비 Fab-in 기준(신규 투자) 27년 최소 50% 이상의 장비 공급대수 증가를 예상한다.

원익IPS 분기 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	124.2	242.2	268.4	275.0	164.9	240.8	361.3	536.0	909.8	1,303.0	1,693.8
QoQ	(57.9)	95.0	10.8	2.4	(40.0)	46.0	50.0	48.3			
YoY	9.1	56.3	45.4	(6.7)	32.8	(0.6)	34.6	94.9	21.6	43.2	30.0
반도체	94.1	217.6	197.4	198.0	145.9	226.9	293.0	431.3	707.0	1,097.1	1,458.0
디스플레이	30.1	24.6	71.0	76.8	18.9	13.9	68.3	104.7	218.6	205.8	235.8
영업이익	(7.4)	36.5	27.5	17.2	10.7	21.8	61.4	122.3	73.8	216.2	320.2
QoQ	적전	흑전	(24.5)	(37.5)	(37.6)	102.7	182.2	99.2			
YoY	적지	흑전	90.4	(33.8)	흑전	(40.3)	122.9	611.0	593.6	192.9	48.1
영업이익률	(5.9)	15.1	10.3	6.3	6.5	9.0	17.0	22.8	8.1	16.6	18.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

기업 개요

반도체/디스플레이
증착장비 업체

1991년 설립된 반도체/디스플레이 전공정 증착장비 업체다. 1996년 코스닥 상장 후 1999년 (주)원익 계열사로 편입됐다. 2016년 4월 (주)원익(現 원익홀딩스)이 반도체, 디스플레이, 태양광 사업부를 인적분할하며 같은 해 5월 코스닥에 재상장했다. 원익홀딩스 지분은 33%(이하 2025년 기준)로 원익홀딩스(가스/배관), 원익 QnC(부품), 원익머트리얼즈(소재)와 반도체 밸류체인을 구축 중이다.

삼성전자 내 증착장비
M/S 1위 추정

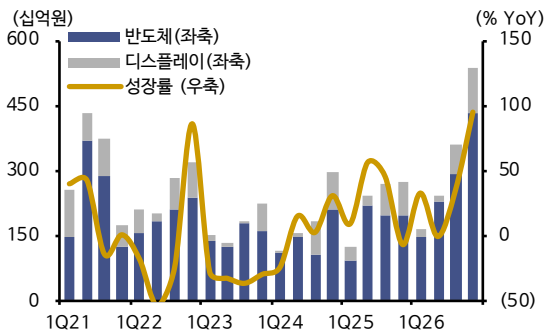
2019년 테라세미콘을 흡수합병한 이후 열처리 장비도 공급하고 있다. 2022년 진위 3산단이 완공되며 Capa(매출 기준)는 기존 1조원에서 3조원으로 확대됐다. 2025년 기준 사업부별 매출 비중은 반도체 78%, 디스플레이 22%로 파악된다. 핵심 고객사는 국내 IDM으로, 반도체 매출 내 비중은 약 63%로 추정된다.

원익IPS 주요 연혁

연도	내용
1991년	IPS 설립
1996년	코스닥 상장
1999년	원익 계열사 편입
2011년	사명 변경(IPS → 원익IPS)
2016년	(주)원익 인적분할(존속 원익홀딩스, 신설 원익IPS) 코스닥 재상장
2019년	테라세미콘 흡수합병
2022년	진위 3산단 완공

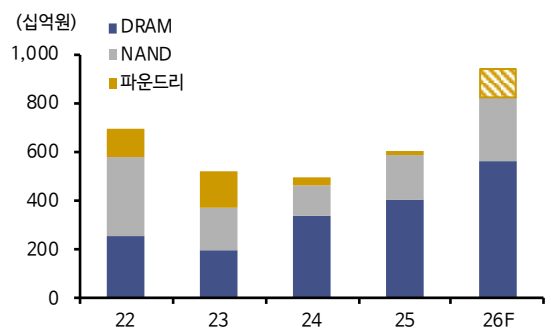
자료: 회사 자료, 신한투자증권

원익IPS 부문별 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권

원익IPS 반도체 부문 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메모리, Foundry
전 분야 대응 가능한
다양한 장비 라인업

1) 반도체

박막 형성을 위한 증착 장비와 열처리 장비를 주로 공급하고 있다. 핵심 증착장비인 GEMINI는 절연막을 보호하는 기능을 수행한다. DRAM, NAND, Foundry, 전 분야에서 사용이 가능하다. 동사 라인업 중 가장 안정된 장비로써 CVD, ALD 모두 대응할 수 있다. 핵심 고객사 내 점유율은 약 90% 수준으로 추정한다. 2025년 ALD, 2026년 CVD 장비 등 국내 메모리사에서 매출 기회를 확대 중이다. 이외에도 NOA(금속 배선 CVD), Claro(NAND ALD), Prestro(DRAM, Foundry, ALD), 열처리 장비 등 넓은 제품 포트폴리오를 보유하고 있다.

2) 디스플레이

식각, 열처리 장비 중심
증착장비 신규 개발 중

디스플레이 사업부는 식각 장비와 열처리 장비 중심이다. 백플레인과 터치 패널 공정에 적용 가능한 건식 장비를 공급하고 있다. 또한 폴더블/롤러블 디스플레이 구현에 필요한 플렉시블 패널용 폴리이미드 경화 장비 PI Cure를 양산 중이다. 추가적으로 신규 연구개발을 끝낸 제품은 박막공정용 PECVD 장비로, 미국 AMAT가 독점하고 있다. 현재 고객사 쉘 테스트를 마친 것으로 확인된다.

원익IPS 장비 포트폴리오

Semiconductor	Display
Deposition	Deposition
GEMINI™ (CVD/ALD)	BP PECVD
NOA™ (CVD/ALD)	TFE PECVD
HyEta™ (ALD)	
CUARTO VS™ (CVD)	Etching
LEVATA-CP™ (CVD)	ICP Dry Etcher
CLARO™ (ALD)	CCP Dry Etcher
PRESTO™ (ALD)	Laser Etcher
VELOCE™ (ALD)	Laser Driller
Thermal System	Thermal System
300SERIES™	PI Cure
MODUS™	LT/IGZO Furnace

자료: 회사 자료, 신한투자증권

GEMINI(ALD) 장비 외관



자료: 회사 자료, 신한투자증권

NOA 장비 외관



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자포인트

매출 구성 1위 고객사향 레버리지 극대화

삼성전자 투자 스케줄
2H26 집중 및 조기 집행
→ 하반기 실적 기대감

상반기 원익IPS의 실적은 전공정 장비 업종 내에선 다소 부진했다. 매출 구성비가 높은 삼성전자의 그린필드 투자 스케줄이 상반기보다 하반기에 집중되었던 영향이다. 삼성전자 반도체 CapEx와 원익IPS 반도체 장비 매출은 동행성이 높다. 반도체 장비 매출 내 삼성전자 비중은 2020년 이후로 50%를 상회하고 있다.

하반기에는 다른 흐름이 기대된다. 팹텍 P4 내 ph4의 경우 3분기초부터 공정 장비 반입이 시작된 것으로 전해진다. 마지막 라인 ph2 또한 기존 계획은 내년 1분기말이었으나 올해 4분기 중순으로 앞당겨진 것으로 파악된다. 신규투자 Pulling이 지속되는 만큼 하반기에는 외형 성장 가속화를 전망한다.

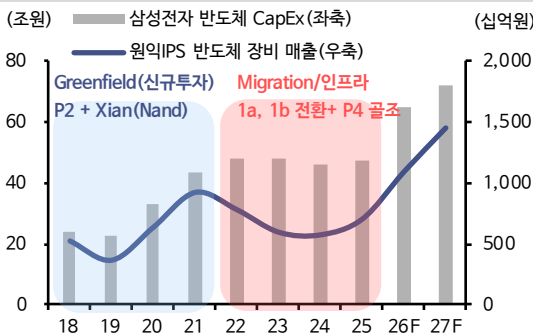
주요 고객사의 CapEx 내 기계장치(장비) 취득 비중은 과거 그린필드 투자 시기에 90%에 달했으나 2025년 50% 중반으로 추산된다. P4 골조 투자 등 인프라 투자 비용이 컸던 영향이다. 내년도 P5 인프라 투자가 존재하나 장비 반입 규모 확대 영향이 더 클 것으로 추정한다. 따라서 주요 고객사 CapEx의 27년 성장률(6%) 보다 고객사 신규 투자 증가율(56% 추정, Fab-in 기준)에 주목해야 한다.

글로벌 메모리 고객사들의 장비 발주 Pull-in 기조 속 장비사의 핵심 역량으로 Capa 및 부품 조달 능력이 꼽힌다. 동사의 경우 22년 진위 3산단 완공으로 매출 기준 최대 3조원 Capa 확보했다. 선제적인 Capa 확보 및 유연한 부품 조달을 기반으로 고객사의 리드타임 축소 요구에 관한 대응력이 높을 것으로 추정한다.

해외 고객사향 장비
올해 평가 진행 중
고객사 다변화 긍정적

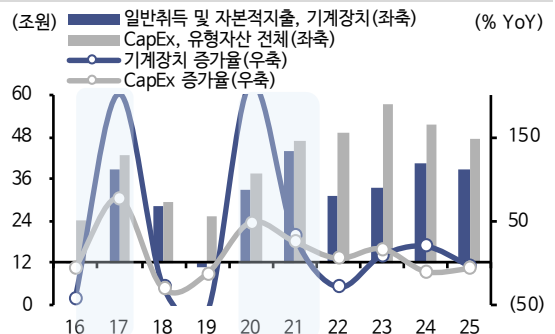
SK하이닉스 및 해외 반도체 고객사향으로도 추가 업사이드 여력이 존재한다. 메모리 투자 가속화는 글로벌 메모리사의 공통된 기조이기에 기존 공급 계획 외의 추가 오더를 기대할 수 있다. 해외 신규 고객사 진입을 위한 과정도 순조롭게 진행 중인 것으로 파악된다. 올해 평가 중인 일부 장비들이 내년 양산으로 전환될 경우 단기간에 규모는 제한적일 수 있으나 고객사 다변화 측면에서 유의미하다.

원익IPS 반도체 매출 및 삼성전자 반도체 CapEx



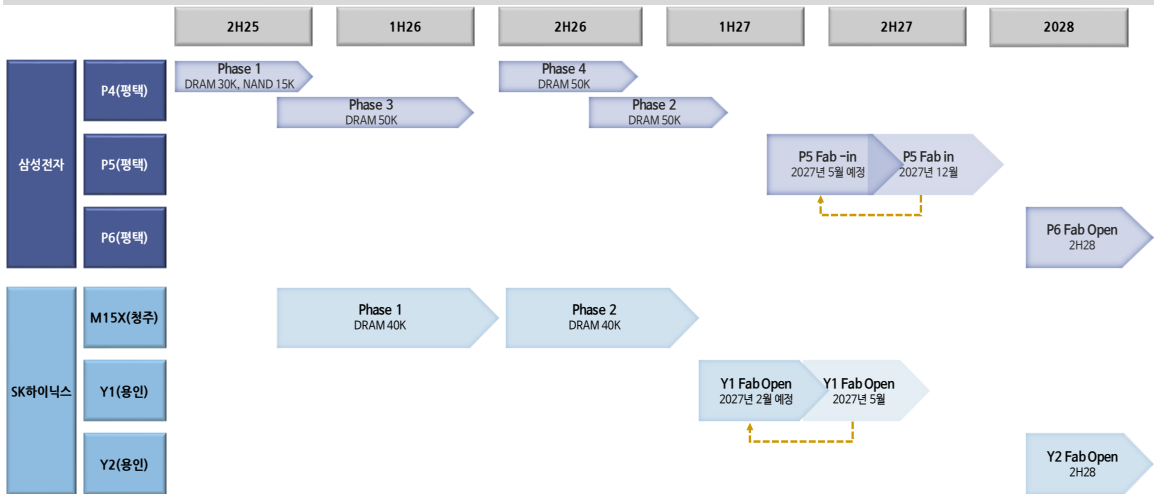
자료: Dart, 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성전자 CapEx 내 장비 취득 비중 확대 예상



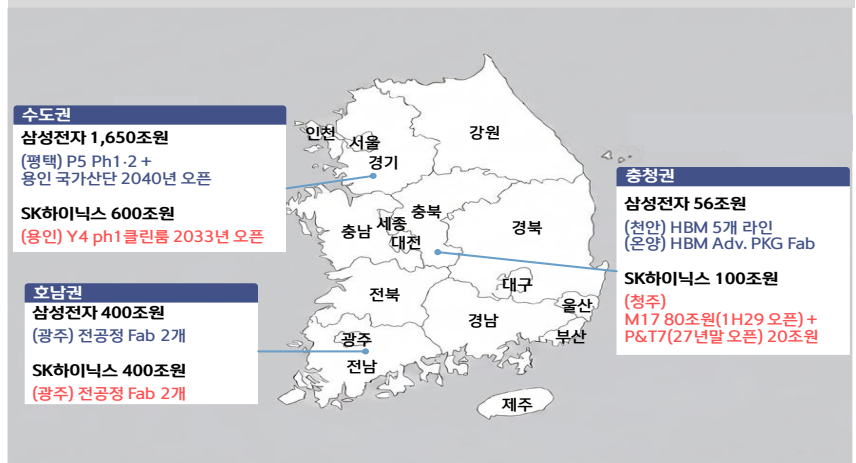
자료: Dart, 회사 자료, 신한투자증권

국내 메모리 생산업체 증설 타임라인



자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

메가 프로젝트 관련 국내 반도체 투자 계획



자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

하반기 NAND 전환투자 지속, 파운드리 증설도 가세

NAND: 2H26 시안
2공장 V9 전환 투자
매출 인식

NAND는 상반기 시안 1공장에 이어서 하반기 시안 2공장 V9 전환투자 관련 매출 인식을 예상한다. P1, P2를 중심으로 하는 V9 전환투자가 지속되는 가운데 내년 국내 P5 NAND 신규 투자 가능성도 일부 존재한다. P5 신규 투자 부재 시 V10 양산 라인 확보를 위해서 P3를 활용할 가능성도 있다.

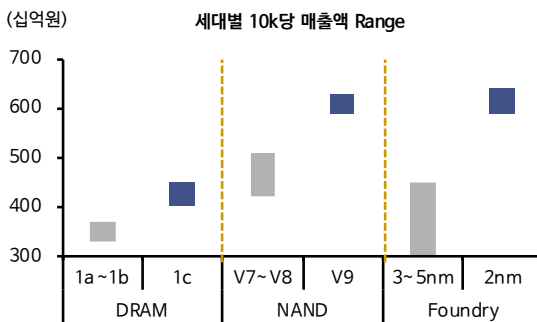
Foundry
3Q26 테일러 펌 ph1
매출 인식 추정

Foundry는 테일러 펌 ph1 관련 매출을 3분기중 인식할 것으로 추정한다. 테일러 펌이 테슬라 AI5, AI6 관련 내년 양산 개시를 목표로 하는 만큼 본격적인 장비 입고가 예상된다. 올해 ph1 상당부분을 채우고 내년 잔여 공간에도 일부 매출이 발생할 것으로 기대한다. 향후 테일러 2기 펌 신규 투자 시 중장기 모멘텀으로 작용할 수 있다. 테일러 공장의 첫 대형 수주인 테슬라의 AI5 칩을 시작으로 삼성전자 파운드리 경쟁력이 확인될 경우 파운드리 생산 병목 심화 속 추가 글로벌 고객 확보 가능성도 높다. 경쟁사 대비 파운드리 매출이 꾸준히 발생하고 있는 점에서 다각화된 장비 포트폴리오(DRAM, NAND, Logic)에 주목한다.

DRAM 1c, NAND V9
Foundry 2nm 등 세대
전환에서 매출 기회
20~30% 예상

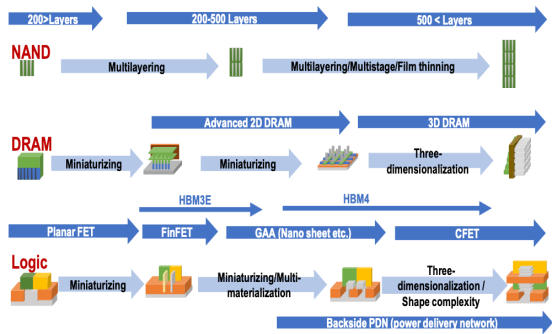
반도체 기술 고도화에 따라 DRAM(1c), Foundry(2nm), NAND(V9) 제품별로 단위투자당 기대 매출액 또한 확대 중이다. Foundry의 경우 기존 3nm 대비 2nm에서 단위투자당 매출액이 30% 이상 증가할 것으로 추정한다. 신규 플랫폼 진입 시엔 추가 확대 여력이 있는 것으로 전해진다. DRAM과 NAND 역시 각각 1c, V9으로 전환되는 과정에서 기존 대비 20~30% 내외로 매출 기회가 확대된 것으로 추정된다. 1d DRAM, V10 NAND 등 차세대 메모리 양산도 머지 않은 만큼 기술 진화에 따른 수혜가 기대된다.

원익IPS 제품별 10k당 매출액 변화(세대별)



자료: 신한투자증권 추정

DRAM, NAND, Logic 기술 로드맵



자료: 산업 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

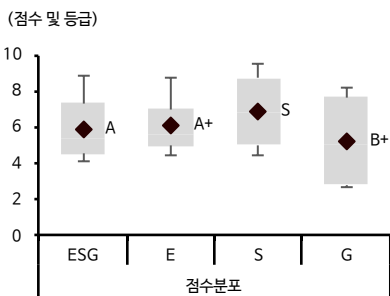
2021년 온실가스 배출량 대비 2030년 30% 감축 및 2050탄소 중립 달성 목표

수거습 시스템을 통한 Scope 1 감축, PPA(재생에너지 조달)를 통한 Scope 2 감축 계획

명예산업안전감독관 위촉 및 AI 기반 Smart 모니터링 체계 구축으로 지속 가능한 안전문화 정착

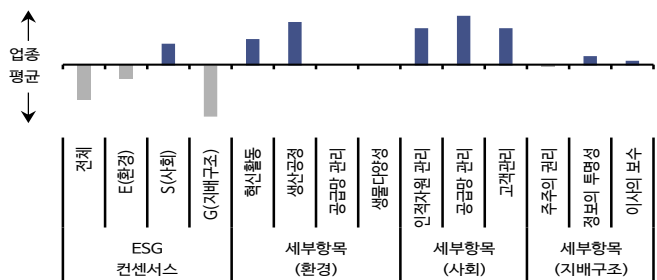
배당성향 2025년 12% → 2026년 13% → 2027년 14% 목표. 배당 예측 가능성 및 안정적 주주 환원 제고

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

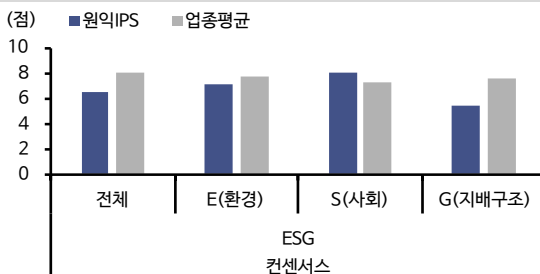
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

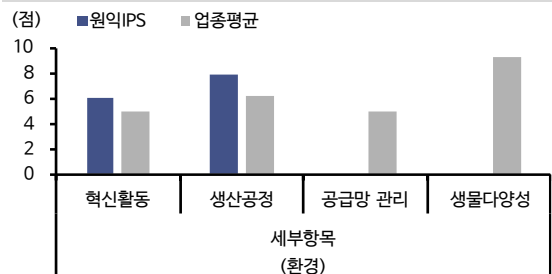
Key Chart

ESG별 세부 점수 및 업종 평균



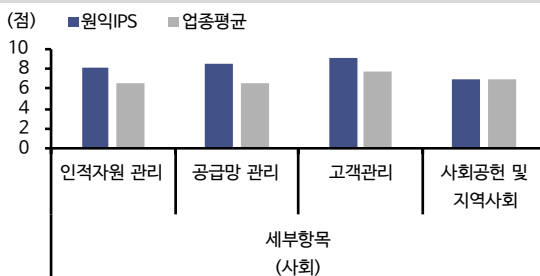
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

환경 세부 점수 및 업종 평균



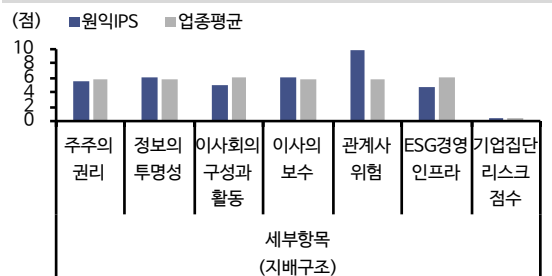
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

사회 세부 점수 및 업종 평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종 평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,124.1	1,164.6	1,396.2	1,694.6	2,070.3
유동자산	645.1	699.2	920.7	1,199.3	1,543.7
현금및현금성자산	135.1	107.3	194.5	318.1	495.0
매출채권	23.1	37.6	47.3	55.8	65.2
재고자산	337.7	272.7	331.6	391.3	448.4
비유동자산	479.0	465.4	475.5	495.4	526.7
유형자산	334.2	322.6	310.8	302.3	294.7
무형자산	27.1	27.7	29.3	31.0	32.8
투자자산	35.2	39.3	56.1	80.3	113.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	236.7	194.6	240.9	277.8	305.5
유동부채	229.0	188.1	233.3	269.1	295.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	33.9	25.2	31.2	35.4	38.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.7	6.5	7.6	8.7	9.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	5.3	4.0	4.0	4.0	4.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	887.5	970.0	1,155.4	1,416.9	1,764.9
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	357.4	357.4	357.4	357.4
기타자본	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	514.5	596.9	782.3	1,043.8	1,391.8
지배주주지분	887.5	970.0	1,155.4	1,416.9	1,764.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	8.4	6.6	7.8	8.9	10.0
*순차입금(순현금)	(139.0)	(294.8)	(435.1)	(632.5)	(902.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	78.3	156.6	183.7	250.0	334.3
당기순이익	20.7	84.0	200.0	281.0	372.3
유형자산상각비	38.9	36.3	37.1	37.6	40.0
무형자산상각비	2.6	3.2	3.9	4.1	4.4
외화환산손실(이익)	(9.4)	1.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.9	0.9	0.9	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.8	(1.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(10.4)	17.8	(39.8)	(49.2)	(51.6)
(법인세납부)	0.0	(6.1)	(45.0)	(62.7)	(78.9)
기타	34.2	20.3	26.6	38.3	47.2
투자활동으로인한현금흐름	5.5	(178.5)	(82.7)	(90.0)	(99.5)
유형자산증가(CAPEX)	(21.4)	(25.7)	(25.4)	(29.0)	(32.5)
유형자산감소	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(5.9)	(3.6)	(5.5)	(5.9)	(6.2)
투자자산감소(증가)	27.4	(157.7)	(16.8)	(24.2)	(32.8)
기타	4.1	8.5	(35.0)	(30.9)	(28.0)
FCF	34.8	131.8	149.4	222.4	306.2
재무활동으로인한현금흐름	(3.5)	(5.6)	(8.6)	(13.5)	(18.4)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	1.2	1.1	1.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(2.4)	(9.7)	(14.6)	(19.5)
기타	(3.5)	(3.2)	(0.1)	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(5.1)	(22.9)	(39.5)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	81.1	(27.8)	87.3	123.6	176.9
기초현금	54.0	135.1	107.3	194.6	318.1
기말현금	135.1	107.3	194.6	318.1	495.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	748.2	909.8	1,303.0	1,693.8	2,047.0
증감률 (%)	8.4	21.6	43.2	30.0	20.9
매출원가	455.8	527.0	736.1	1,006.2	1,210.9
매출총이익	292.3	382.8	566.9	687.6	836.1
매출총이익률 (%)	39.1	42.1	43.5	40.6	40.8
판매관리비	281.7	309.0	350.7	367.4	414.3
영업이익	10.6	73.8	216.2	320.2	421.8
증감률 (%)	흑전	593.6	192.9	48.1	31.7
영업이익률 (%)	1.4	8.1	16.6	18.9	20.6
영업외손익	6.8	32.3	26.6	22.9	29.1
금융손익	(5.2)	33.9	23.3	18.1	24.4
기타영업외손익	13.8	(2.5)	2.7	3.8	3.6
중상 및 관계기업관련손익	(1.8)	1.0	0.6	1.0	1.1
세전계속사업이익	17.4	106.2	245.0	343.7	451.2
법인세비용	(3.3)	22.1	45.0	62.7	78.9
계속사업이익	20.7	84.0	200.0	281.0	372.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.7	84.0	200.0	281.0	372.3
증감률 (%)	흑전	305.0	138.0	40.5	32.5
순이익률 (%)	2.8	9.2	15.3	16.6	18.2
(지배주주)당기순이익	20.7	84.0	200.0	281.0	372.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	20.8	85.0	200.0	281.0	372.3
(지배주주)총포괄이익	20.8	85.0	200.0	281.0	372.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	52.2	113.3	257.3	361.9	466.2
증감률 (%)	93.0	117.2	127.0	40.7	28.8
EBITDA 이익률 (%)	7.0	12.5	19.7	21.4	22.8

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	423	1,712	4,074	5,724	7,585
EPS (지배순이익, 원)	423	1,712	4,074	5,724	7,585
BPS (자본총계, 원)	18,080	19,762	23,539	28,866	35,956
BPS (지배지분, 원)	18,080	19,762	23,539	28,866	35,956
DPS (원)	50	200	300	400	500
PER (당기순이익, 배)	52.9	39.7	24.0	17.1	12.9
PER (지배순이익, 배)	52.9	39.7	24.0	17.1	12.9
PBR (자본총계, 배)	1.2	3.4	4.2	3.4	2.7
PBR (지배지분, 배)	1.2	3.4	4.2	3.4	2.7
EV/EBITDA (배)	18.4	26.8	16.9	11.5	8.3
배당성향 (%)	11.7	11.6	7.3	6.9	6.5
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.0	12.5	19.7	21.4	22.8
영업이익률 (%)	1.4	8.1	16.6	18.9	20.6
순이익률 (%)	2.8	9.2	15.3	16.6	18.2
ROA (%)	1.9	7.3	15.6	18.2	19.8
ROE (지배순이익, %)	2.4	9.0	18.8	21.8	23.4
ROIC (%)	1.9	10.8	29.7	41.3	51.2
안정성					
부채비율 (%)	26.7	20.1	20.8	19.6	17.3
순차입금비율 (%)	(15.7)	(30.4)	(37.7)	(44.6)	(51.1)
현금비율 (%)	59.0	57.0	83.4	118.2	167.4
이자보상배율 (배)	27.6	6,745.3	20,567.2	26,269.7	30,610.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.6	3.5	5.2	5.7	5.9
재고자산회수기간 (일)	165.5	122.4	84.6	77.9	74.9
매출채권회수기간 (일)	11.1	12.2	11.9	11.1	10.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

테스 (095610)

신규 장비와 투자 사이클의 시너지

2026년 8월 6일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	193,000 원 (신규)
✓ 상승여력	41.9%	✓ 현재주가 (8월 5일)	136,000 원

신한생각 NAND 투자 재개 시 업사이드 추가

NAND 투자는 전환 중심으로 집행 중. 내년 신규 Fab 내 400단대 투자 재개될 가능성 상존. NAND 단위당 투자액이 높은 점을 감안 시 차세대 NAND 그린필드 투자 레버리지 효과가 가장 높은 장비사. DRAM은 P5, Y1 클린룸 오픈 시기 감안 시 4분기부터 PO 본격화 기대. BSD, Tetra 등 신규 장비 라인업 확대가 이끄는 외형 성장과 밸류에이션 리레이팅 주목

메모리 CapEx 가속화 및 준비된 장비 라인업

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,130억원(+38%, 이하 전년대비), 261억원(+28%, OPM 23.1%) 전망. 전분기 부재했던 중국 고객사향 매출이 발생하며 견조한 수익성 지속. 3월말 기준 신규 수주와 수주잔고는 각각 2,016억원, 1,455억원으로 1Q21 이후 최대. 2분기 427억 신규 수주 공시

신규 장비 인증 완료 시 매출 기여 점진적으로 확대. HBM Warpage 개선을 위한 주요 장비로 주목받는 BSD 장비뿐만 아니라 Tetra, High Density ACL 등도 양산 PO 기대. 중장기적으로 3D DRAM, 400단대 NAND 등 메모리 기술 진화 트렌드에 맞춰서 차세대 장비 개발도 진행. FY26 매출액, 영업이익은 각각 4,682억원(+33%), 1,006억원(+74%) 전망

Valuation & Risk: 빠르게 축소되는 Peer 대비 할인율

목표주가 193,000원 및 투자의견 매수로 커버리지 개시. 목표주가는 27F EPS(주당순이익) 6,694원에 Target P/E(주가수익비율) 28.9배를 반영해 산출. 목표 P/E는 높은 증시 변동성 감안해 국내 전공정 장비 Peer 기간 평균 P/E 적용. 그간 낮은 DRAM 매출 비중 등으로 증착 Peer 대비 저평가 → 최근 할인율 10% 내로 축소. 오버슈팅보다는 저평가 해소 과정 진입

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	240.1	38.5	42.7	7.2	13.6	0.9	5.2	3.9
2025	351.1	57.8	56.9	15.4	15.8	2.2	12.2	1.9
2026F	468.2	100.6	93.5	28.2	21.8	5.7	21.9	0.8
2027F	600.3	142.0	129.6	20.3	25.1	4.6	15.2	1.2
2028F	711.4	178.8	159.3	16.5	25.3	3.8	11.8	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체 장비]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

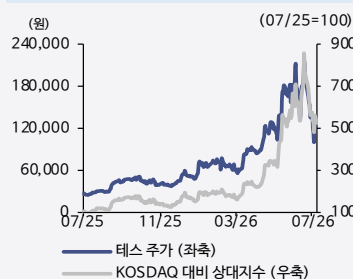
Revision	
실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	2,633.0십억원
발행주식수(유동비율)	19.4백만주(62.1%)
52주 최고가/최저가	217,500 원/23,900 원
일평균 거래액 (60 일)	90,460 백만원
외국인 지분율	8.4%

주요주주 (%)	
주송일 외 8인	29.5
국민연금공단	10.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(23.3)	56.9	469.0	155.6
상대	(16.7)	138.1	468.3	202.3

주가



밸류에이션 및 실적 전망

목표주가 193,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

현재 저평가 해소 과정

신규 Fab 일정 단축
→ 성장 Cycle 초반 구간

목표주가 193,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 추정 EPS(주당순이익) 6,694원에 Target P/E(주가수익비율) 28.9배를 반영해 산출했다. 목표 P/E는 최근 주식시장의 높은 변동성을 고려해 국내 전공정 장비 Peer 기간 평균을 적용했다. 그간 테스는 증착장비 Peer 대비 높은 할인율을 적용받았다. 이는 ALD 증착 등 하이엔드 장비 부재, 높은 NAND 매출 비중(=낮은 DRAM 매출 비중) 등에 기인한다. 다만 현재 Peer 대비 할인율은 약 10% 내외로 축소됐다. 오버슈팅보다는 구조적인 저평가 해소 과정으로 판단한다. 신규 Fab 일정이 앞당겨지며 장비사들의 27~28F 실적 가시성은 제고됐다. 급격한 시장 조정에 따른 과도한 낙폭 구간을 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

테스 목표주가 밸류에이션 분석

(십억원, 원, 배)	2027F	비고
EPS	6,694	지배주주순이익 기준
목표 PER	28.9	높은 증시 변동성 감안 → 지난 두 달 주요 전공정 장비 업체 기간 평균 27FP/E 적용
주당가치	193,456	
목표주가	193,000	
현재가	136,000	8월 5일 기준
상승여력 (%)	41.9	

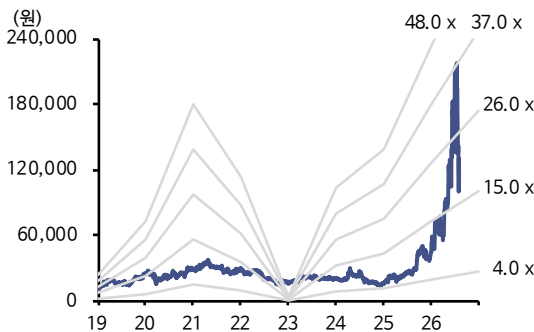
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020~2025 평균
P/E(Avg)	15.8	8.0	9.3	257.5	9.2	10.1	10.5
P/E(High)	20.7	10.1	12.7	303.0	15.3	17.8	15.3
P/E(Low)	9.9	6.5	6.3	191.9	6.1	5.3	6.8
P/E(FY End)	19.5	8.0	6.6	253.7	7.2	15.4	11.3

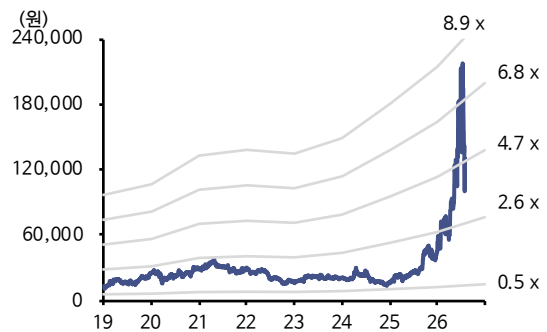
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권, 주: 2023년은 평균에서 제외

테스 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

테스 12MF P/B 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 전망

1분기 기준 신규수주 및
수주잔고는 1Q21 이후
최대치 기록

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,130억원(+38%, 이하 전년대비), 261억원(+28%, OPM 23.1%) 전망한다. 1Q26말 기준 신규 수주 및 수주잔고는 각각 2,016억원, 1,455억원으로 1Q21 이후 최대치를 기록했고, 2분기 들어 427억 규모의 신규 수주 공시 두 건이 추가로 나왔다. 2분기 국내 메모리사의 1b, 1c DRAM 신규 투자 및 V8, V9 NAND 전환투자 관련 매출이 견조하다. 전분기 부채했던 중국 고객사 매출 인식이 더해지며 높은 수익성을 유지할 것으로 예상된다. 해외 매출 기여도는 하반기에 추가로 확대될 것이다. FY26 매출액과 영업이익은 각각 4,682억원(+33%), 1,006억원(+74%, OPM 21.5%)으로 전망한다.

2H26부터 신규 장비
매출 기여 점진적인 확대

[신규 장비 라인업] 하반기부터는 본격적으로 신규 장비들의 인증 완료와 함께 매출 기여가 점진적으로 확대될 것이다. HBM Warpage 개선을 위한 주요 장비로 지목되는 BSD 장비 매출 발생과 함께 추가 리레이팅이 가능하다. Tetra(상반기 평가 완료), High Density ACL 등도 양산 PO를 기대한다. 중장기적으로는 3D DRAM, 400단대 NAND 등 메모리 기술 진화 트렌드에 맞춰서 EUV 언더레이어, 하이브리드 본딩 등 차세대 장비 개발도 선제적으로 진행하고 있다.

NAND 전환 투자 지속
2027년 NAND 신규
투자 재개 가능성

[NAND 신규 투자 재개] NAND는 신규 투자 부재 속 전환투자 중심으로 지속되고 있다. 내년 신규 투자 가능성을 단정짓기는 이르나, 삼성전자 P5 및 SK하이닉스 Y1 내 NAND 생산 라인 확보 가능성이 상존한다. NAND 전용 Fab인 SK하이닉스의 청주 M17은 2027년 착공 및 2029년 상반기 가동을 목표로 한다. ACL, ARC, Dry Cleaning 및 BSD 장비군은 V8/200단 이상 NAND 투자 시 모두 대응 가능하다. 과거 사이클 대비 단위 투자당 매출 기회 역시 확대되고 있다.

테스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	84.5	82.1	67.6	117.0	97.2	113.0	122.3	135.7	351.1	468.2	600.3
QoQ	(2.4)	(2.9)	(17.7)	73.1	16.9	16.2	8.2	10.9			
YoY	100.4	35.6	33.0	35.1	15.1	37.7	81.0	16.0	46.3	33.4	28.2
반도체/디스플레이 장비	73.6	69.8	55.8	101.1	82.7	99.3	109.2	118.4	300.3	409.6	533.7
부품 및 기타	10.9	12.3	11.8	15.9	14.5	13.8	13.1	17.3	50.8	58.7	66.6
영업이익	16.3	20.4	8.4	12.8	22.2	26.1	26.4	25.9	57.8	100.6	142.0
QoQ	(26.1)	25.2	(58.7)	51.9	73.7	17.4	1.3	(1.8)			
YoY	582.6	103.5	107.1	(41.9)	36.5	28.0	213.8	102.8	50.3	73.9	41.1
영업이익률	19.3	24.8	12.5	10.9	22.8	23.1	21.6	19.1	16.5	21.5	23.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

기업 개요

반도체/디스플레이
증착 및 세정장비사

고객사 국내 메모리 양사
메모리 비중 90% ↑

2002년 설립된 반도체 전공정 장비사로 반도체/디스플레이 증착·세정장비를 공급한다. 고객사로 삼성전자, SK하이닉스를 보유하고 있으며 DRAM과 NAND향 모두 공급 중이다. 4Q23부터 중화권 메모리 업체향 매출이 발생하며 추가 고객사를 확보했다. 주력 장비인 ACL PECVD의 경우 NAND 고단화에 따라 수요가 증가한다. 과거 NAND 투자 사이클 시기 NAND 매출 비중이 60%를 상회했다. 다만 NAND 투자가 신규 투자보다는 전환 투자 중심으로 진행되고 있는 가운데 DRAM향 장비 공급을 확대 중이다. 이에 힘입어 2025년 기준 DRAM 매출 비중은 60%까지 확대됐다. 올해도 DRAM 신규 투자 수혜를 향유 중이다.

테스 주요 연혁

연도	내용
2002년	테스 설립
2005년	반도체용 300mm PECVD 개발
2008년	코스닥 상장
2010년	반도체용 300m 식각장비 양산
2012년	반도체용 건식 세정장비 양산
2018년	3D NAND 하드마스크 증착 재료/장비 개발
2025년	Technology Park(R&D 센터) 신축

자료: 회사 자료, 신한투자증권

테스 장비 포트폴리오



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기존 PECVD, 건식 세정
→ BSD, Low-K
제품 포트폴리오 다각화

1) 반도체

현재 핵심 제품은 증착(ACL, ARC)과 세정(GPE)장비다. ACL은 포토레지스트가 얇아지며 새겨놓은 패턴의 붕괴 위험을 방지하는 역할이다. ARC는 EUV/DUV 등 노광 과정에서 빛 반사로 인해 발생하는 패턴 결함을 방지한다. GPE는 건식 세정장비로, 기존 습식세정으로 제거되지 않는 이물질을 플라즈마/레이저 등으로 미세 패턴에 대한 결함을 세정한다. 증착장비는 미국 램리서치, AMAT과 경쟁 중이며 세정장비는 일본 TEL과 점유율을 다투고 있다.

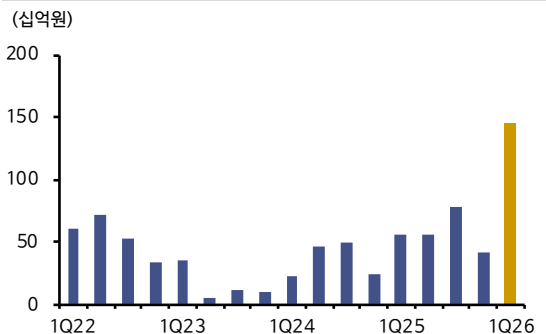
신규 증착장비로는 BSD(후면 증착)와 Low-K(저유전 물질)가 있다. 우선 BSD는 웨이퍼 후면에 박막을 증착하는 장비로, 고적층에 따른 Warpage 문제를 통제할 수 있는 장점을 띤다. 과거 NAND향으로 매출이 발생한 바 있으나 최근 HBM향 DRAM 수혜도 가능하다. 현재 1개 고객사 쉘 테스트를 마쳤으며 하반기 중 DRAM/HBM향 공급이 기대된다. 현재 미국 램리서치가 독점하고 있는 시장으로 고객사의 국산화 및 이원화 수요에 따른 수혜가 예상된다.

Low-K 장비는 금속 배선층에 저유전 물질인 Low-K를 증착한다. 현재는 절연막 소재로 SiO₂가 일반적이지만, 반도체 미세화가 빠르게 진행되며 금속 배선층 용량이 증가하고 있다. Low-K는 SiO₂ 대비 유전율이 낮아 신호 간섭 방지에 유리하다. 현재 선단 DRAM향으로 개발 중이며, 미국 AMAT가 과독점 중이다.

2) 디스플레이, 전력반도체

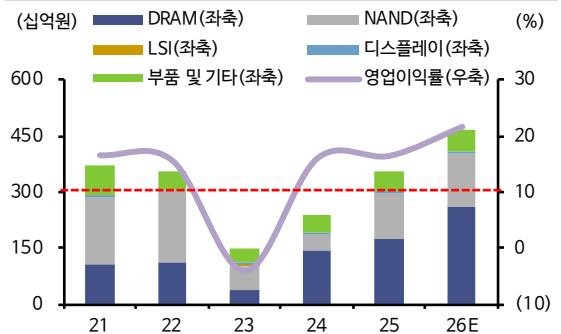
디스플레이 부문 매출은 2020년대 들어 유지보수 수준만 발생하고 있다. 현재 전력반도체용 장비가 고객사 쉘 테스트 진행 중이며, 연내 종료를 목표하고 있다.

테스 수주잔고 추이



자료: DART, 신한투자증권

테스 부문별 매출액 및 영업이익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

테스 반도체 장비 수주 공시(2025년 이후)

계약일	계약 상대방	계약 금액(십억원)	시작일	종료일	매출 인식 분기
2026-06-04	SK하이닉스	21.2	2026-06-04	2027-01-15	2Q26~1Q27
2026-05-20	SK하이닉스	21.5	2026-05-20	2027-01-11	2Q26~1Q27
2026-03-17	SK하이닉스	26.5	2026-03-17	2026-08-17	1Q26~3Q26
2026-03-12	SK하이닉스	48.5	2026-03-12	2026-11-04	1Q26~4Q26
2026-03-09	SK하이닉스	19.9	2026-03-09	2026-06-30	1Q26~2Q26
2026-01-26	SK하이닉스	19.7	2026-01-26	2026-02-16	1Q26
2025-12-31	SK하이닉스	12.1	2025-12-31	2026-01-23	4Q25~1Q26
2025-09-24	SK하이닉스	12.7	2025-09-24	2025-12-15	3Q25~4Q25
2025-08-19	SK하이닉스	13.5	2025-08-19	2025-11-06	3Q25~4Q25
2025-08-14	SK하이닉스	20.9	2025-08-14	2025-11-07	3Q25~4Q25
2025-03-31	SK하이닉스	13.8	2025-03-31	2025-04-15	2Q25
2025-03-09	SK하이닉스	9.1	2025-03-09	2025-03-17	1Q25
2025-02-22	SK하이닉스	9.2	2025-02-22	2025-03-13	1Q25
2025-02-05	삼성전자(중국)	10.9	2025-02-05	2025-07-02	1Q25~2Q25
2025-01-21	SK하이닉스	29.2	2025-01-21	2025-03-20	1Q25
2025-01-02	삼성전자(중국)	21.5	2025-01-02	2025-08-30	1Q25~3Q25

자료: Dart, 신한투자증권

투자 포인트

NAND에 DRAM 없고, 고난도 장비 국산화까지

반도체 장비
PECVD(ACL, ARC)와
Dry Cleaning으로 구분

반도체 장비 내 PECVD와 Dry Clean 매출 비중은 2025년 기준 각각 82%, 18%로 추산된다. PECVD(Plasma Enhanced CVD)는 가스를 플라즈마로 분해하여 절연막을 증착하는 장비다. 동사의 핵심 캐시카우 역할을 하고 있으며, 증착막이 무엇인지에 따라서 장비별로 분류된다. 1) ACL(Amorphous Carbon Layer)과 2) ARC(Anti-Reflection Coating)가 주요 아이템이다.

ACL: 하드마스크 증착
NAND 적층화에 따른
고종횡비화로 사용량 ↑
메모리, 파운드리 적용

ACL 장비는 패터닝 공정에서 PR(Photo Resist) 하부에 카본 하드마스크 박막을 증착하는 PECVD 장비다. 반도체 공정 미세화로 PR이 얇아지며 식각 이후에 패턴이 무너지는 문제를 방지하기 위해 보호막 역할을 하는 하드마스크를 증착하는 역할을 한다. 2017~2021년 NAND 적층 경쟁 당시 최대 수혜 장비였다. 1c 이후 AR(Aspect Ratio)이 급증하면서 ACL 사용량이 증가하고 있다. NAND, DRAM, Foundry 공정까지 활용되고 있다. 주요 경쟁사는 AMAT이다.

ARC: 반사 방지막 증착
메모리 모두 적용 가능

ARC 장비는 패터닝 공정에서 PR 하부에 반사 방지막을 증착하는 PECVD 장비다. DUV, EUV 광원이 PR에 닿을 때 발생하는 반사/굴절로 인한 패턴 결함을 방지하는 역할을 한다. NAND, DRAM 모두 적용 가능하며 국내 메모리사 한 곳을 고객사로 두고 있다.

Dry Cleaning:
건식 세정장비로
패턴 손상 위험 ↓
메모리, 파운드리 적용

Dry Cleaning 내에선 GPE(Gas Phase Etching)가 주력 장비다. GPE 장비는 반응성 가스로 웨이퍼 표면의 자연 산화막과 잔여물을 제거해주는 건식 세정 장비다. 습식 세정 대비 미세 패턴 손상 위험이 적어 선단 노드에서 적용이 확대되고 있다. 메모리, 파운드리 공정에 모두 적용 가능하다.

테스 주요 장비라인업 설명

플랫폼	장비명	박막/공정	대표 Application	투자 포인트
PECVD	Challenger	ACL, EUV Under Layer	DRAM·NAND·Logic	기존 캐시카우
PECVD	Cygnus	High Density ACL	선단 DRAM	1c/1d DRAM, HBM
PECVD	Keid	Backside SiO ₂ · SiN	HBM, NAND	HBM향 BSD
PECVD	Saiph	Low-k·ULK	DRAM, Logic	선단 DRAM 배선
PECVD	Tetra	SiCN·SiN·Low-k	DRAM·NAND·Logic	고생산성 플랫폼
PECVD	Meissa	a-Si·SiON·HTSiN	DRAM·NAND	범용 PECVD
Dry Clean	CUMAX	Oxide·SiGe 식각	DRAM·Logic	GAA, 3D DRAM
Dry Clean	SPICA	Radical Cleaning	DRAM·NAND·Logic	범용 Dry Cleaning

자료: 회사 자료, 신한투자증권

신규 장비

BSD, Low-K, TETRA,
High-Density ACL

신규 장비로는 BSD, Low-K, TETRA, HDACL(High-Density ACL) 등이 있다.

Low-K 장비는 Low-K(저유전율) 물질 기반의 절연막을 형성하는 PECVD 장비다. 금속 배선층 간 간격이 축소될수록 정전용량이 증가하는데 Low-K 절연막은 기존 SiO₂ 대비 낮은 유전율을 통해 배선 간 정전용량을 감소시켜준다. SK하이닉스 선단 DRAM으로 공급 중이다.

TETRA(PECVD Quad Chamber) 장비는 기존 챌린저의 업그레이드 버전이다. 챔버 수를 기존 2개에서 4개로 늘려 Throughput이 증가(≒생산성 향상)하고, CoO(Cost of Ownership: 소유 총비용)가 감소하는 효과가 있다.

BSD 장비 = HBM 고단화 → 휨 현상(Warpage) 심화 → 보정막 증착

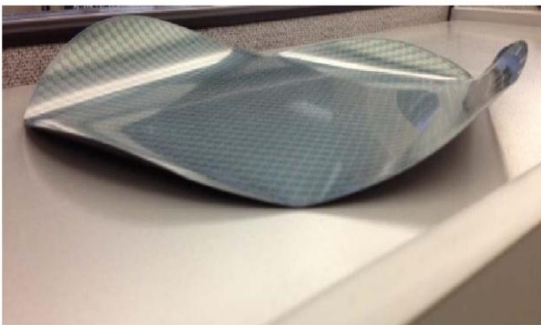
BSD = 웨이퍼 후면 증착
2024년 쉐 테스트 후
200~300단대 NAND
양산 장비 공급

HBM 고단화 동일 문제
→ BSD 2H26 양산 PO,
매출 인식 가속화 기대

BSD(Back-Side Deposition) 장비는 기존 외산 장비사가 독점하던 시장을 국산화하는 데 성공한 핵심 장비다. 200단대 이상 NAND는 셀을 높게 쌓아 올릴수록 전면 스트레스가 심화됐다. BSD 장비는 이를 해결하고자 웨이퍼 뒷면에 Nitride, Oxide, Carbon 박막을 증착하여 웨이퍼를 평탄하게 잡아주도록 개발됐다. 2024년 쉐 완료 후 200~300단대 NAND 라인에 처음으로 양산 장비를 공급했다.

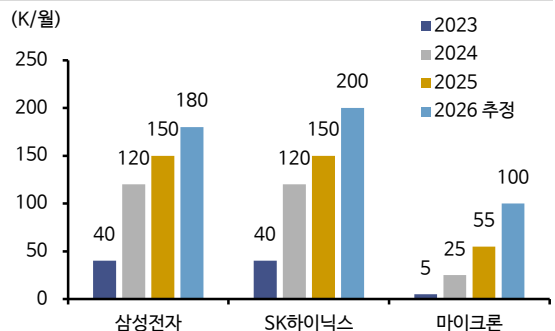
HBM 시대의 핵심 장비로 각광받고 있다. HBM 웨이퍼 두께는 Back Grinding을 거쳐 700 μ m에서 50 μ m, 30 μ m까지 박막화되고 있다. 웨이퍼가 얇아질수록 휨(Warpage), 깨짐(Crack) 발생이 빈번해진다. 후공정 Sawing 및 적층 전 단계에서 BSD 장비로 후면 박막을 증착함으로써 휘어짐을 막고, 수율 개선에 기여하는 것을 타겟한다. 기존 NAND 고객사의 HBM 공정 및 다른 메모리사의 NAND 향으로 본격적인 양산 PO 및 매출 인식이 가속화될 것으로 추정한다.

웨이퍼 와피지 현상 예시



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

메모리 3사 HBM 추정 Capa



자료: 각 사, 언론 종합, 신한투자증권 추정

이제는 할인받을 이유가 없다

과거 NAND 노출도 ↑
→ Peer 대비 할인

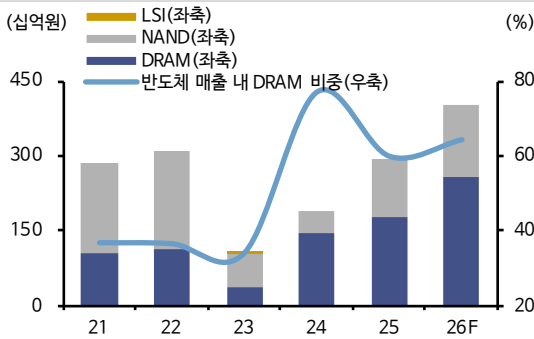
24년 이후 DRAM 비중
꾸준히 50% 상회

국산화 지속 성공하며
저평가 해소 국면 진입

상기한 대로 테스의 매출액은 NAND 투자 Cycle 당시에 가파르게 성장했다. 다만 ALD(원자층 증착)과 같은 하이엔드 영역 기술 부재로 인해 오랜 기간 증착 장비 Peer 그룹 대비 할인되어 거래됐다. DRAM 신규 투자당 기대 매출액이 경쟁사 대비 제한적이었던 것도 영향을 미쳤다. NAND 신규 투자가 지난 몇 년간 부재했기 때문이다. 다만 24년 이후 반도체 장비 매출 내 DRAM 비중은 50%를 꾸준히 상회하고 있다. 글로벌 Top-tier 장비사들이 독과점하고 있는 고난이도 장비 영역에서 국산화에 연달아 성공하고 있다.

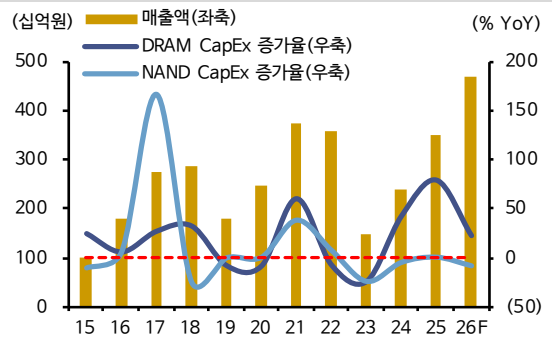
현재 27F P/E 20.3배 기준으로 원익IPS, 유진테크 대비 10% 내외 할인된 수준이다. 올해 테스가 전공정 장비주 내에서 아웃퍼폼하는 현상을 오버슈팅보다는 구조적인 저평가 해소 과정으로 판단한다.

반도체 부문별 매출 및 DRAM 비중



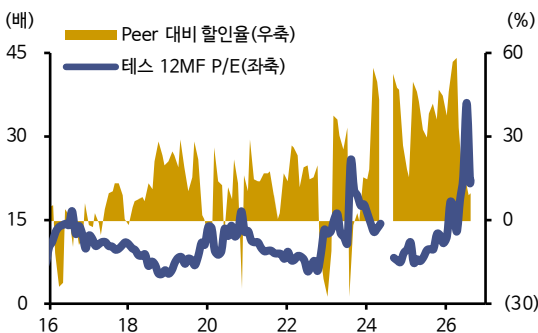
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 장비 매출액 기준

테스 매출액과 국내 메모리 부문별 CapEx 증가율



자료: Dart, TrendForce, 신한투자증권

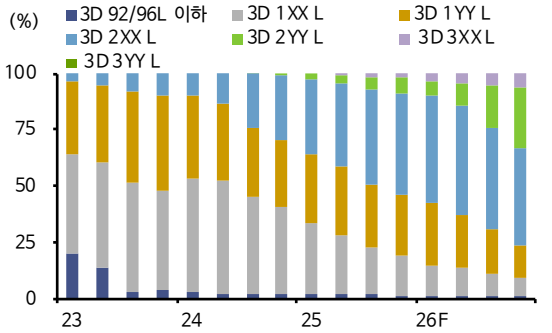
테스 12MF P/E 및 국내 증착장비 Peer 대비 할인율



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: Peer는 원익IPS, 주성엔지니어링(26년부터 제외), 유진테크

글로벌 NAND 공정 비중 추이 및 전망



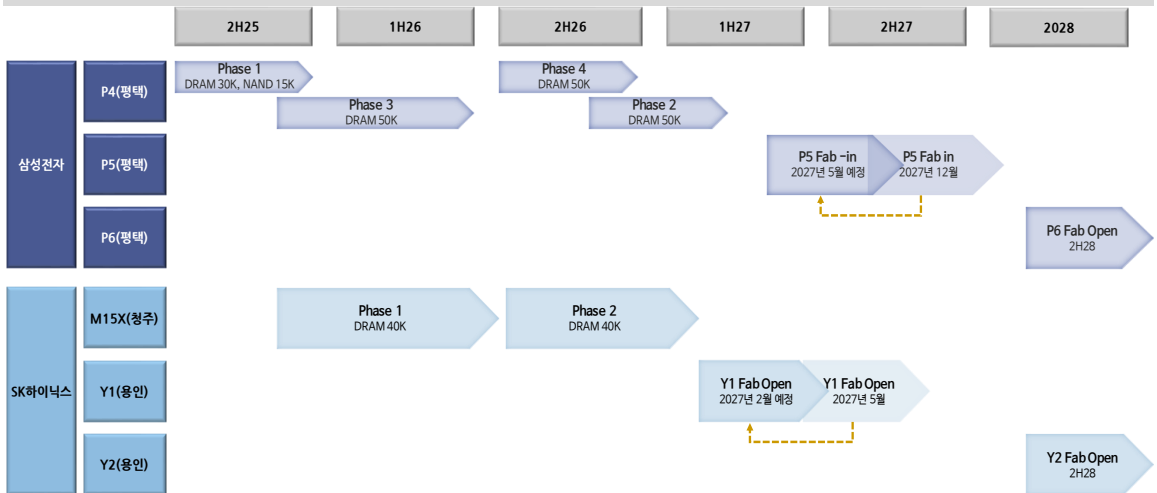
자료: TrendForce, 신한투자증권

국내 메모리사 증설 타임라인 Update

국내 메모리 양사
조기 증설 목표
→ 장비 공급대수 2027
년 최소 50% 증가 예상

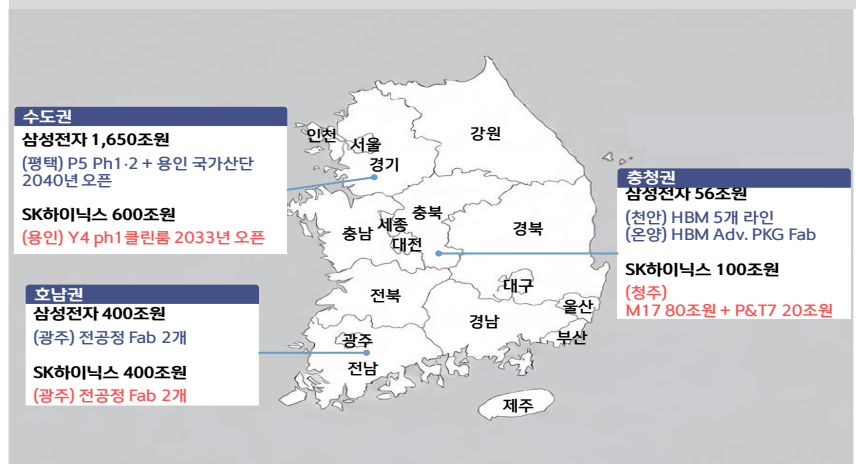
차세대 Fab인 SK하이닉스 Y1은 클린룸 오픈을 내년 5월에서 2월로 앞당겼다. 삼성전자 P5는 2027년말에서 2Q27말로 장비 반입 시기를 2개 분기 정도 단축된 것으로 파악된다. 메모리 증설 타임라인 Pull-in 감안 시 적어도 2028년까지 실적 성장에 대한 가시성이 높다고 판단한다. 메모리 양사 합산 시 장비 Fab-in 기준(신규투자) 2027년 최소 50% 이상의 장비 공급대수 증가를 예상한다.

국내 메모리 생산업체 증설 타임라인



자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

메가 프로젝트 관련 국내 반도체 투자 계획



자료: 언론 종합, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	381.2	487.5	581.9	696.4	831.6
유동자산	183.2	215.4	285.9	375.0	486.1
현금및현금성자산	11.6	12.1	61.6	129.3	219.2
매출채권	35.0	26.1	32.6	38.1	43.1
재고자산	41.2	42.8	51.4	58.6	67.3
비유동자산	198.0	272.1	296.0	321.4	345.5
유형자산	109.5	135.8	144.5	154.8	167.6
무형자산	5.0	5.2	5.0	4.7	4.5
투자자산	70.6	117.4	132.8	148.1	159.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	50.6	95.7	116.0	129.4	140.8
유동부채	37.4	47.7	67.3	79.9	90.6
단기차입금	6.0	6.0	5.4	3.2	2.3
매입채무	13.3	0.7	15.5	18.9	21.4
유동성장기부채	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.3	48.0	48.7	49.5	50.2
사채	0.0	40.7	40.7	40.7	40.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	10.1	5.2	5.2	5.2	5.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	330.5	391.8	465.8	567.0	690.8
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	64.2	64.2	64.2	64.2
기타자본	(56.8)	(41.6)	(41.6)	(41.6)	(41.6)
기타포괄이익누계액	0.1	3.0	3.0	3.0	3.0
이익잉여금	320.0	356.3	430.4	531.6	655.4
지배주주지분	330.5	391.8	465.8	567.0	690.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	16.4	57.2	51.7	49.7	48.8
*순차입금(순현금)	(77.2)	(80.4)	(139.9)	(216.9)	(314.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	30.5	82.4	107.1	137.1	168.5
당기순이익	42.7	56.9	93.5	129.6	159.3
유형자산상각비	5.1	7.4	12.7	16.5	17.6
무형자산상각비	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
외화환산손실(이익)	(1.1)	0.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
운전자본변동	(25.2)	(3.9)	4.8	(7.7)	(9.5)
(법인세납부)	(0.5)	(2.3)	(17.6)	(25.9)	(33.5)
기타	7.3	21.7	11.6	22.5	32.6
투자활동으로인한현금흐름	(50.1)	(117.9)	(37.2)	(47.7)	(49.4)
유형자산증가(CAPEX)	(54.8)	(32.9)	(21.4)	(26.7)	(30.4)
유형자산감소	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
투자자산감소(증가)	(7.9)	(30.4)	(15.4)	(15.3)	(11.5)
기타	12.5	(54.4)	(0.1)	(5.5)	(7.3)
FCF	(31.3)	38.1	81.3	104.9	128.8
재무활동으로인한현금흐름	10.1	36.0	(20.6)	(21.5)	(29.2)
차입금증가(감소)	16.0	44.2	(5.5)	(2.0)	(0.9)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(10.5)	(15.1)	(19.5)	(28.4)
기타	2.9	2.3	(0.0)	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(9.3)	0.5	49.3	67.9	89.9
기초현금	20.9	11.6	12.1	61.5	129.3
기말현금	11.6	12.1	61.5	129.3	219.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	240.1	351.1	468.2	600.3	711.4
증감률 (%)	63.4	46.3	33.4	28.2	18.5
매출원가	175.5	259.0	324.5	406.5	477.2
매출총이익	64.6	92.1	143.8	193.7	234.2
매출총이익률 (%)	26.9	26.2	30.7	32.3	32.9
판매관리비	26.1	34.3	43.2	51.7	55.3
영업이익	38.5	57.8	100.6	142.0	178.8
증감률 (%)	흑전	50.3	73.9	41.1	25.9
영업이익률 (%)	16.0	16.5	21.5	23.7	25.1
영업외손익	11.4	7.9	9.7	12.5	13.3
금융손익	12.7	10.0	11.8	14.6	15.3
기타영업외손익	(1.3)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	49.8	65.8	111.1	155.5	192.7
법인세비용	7.2	8.8	17.6	25.9	33.5
계속사업이익	42.7	56.9	93.5	129.6	159.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.7	56.9	93.5	129.6	159.3
증감률 (%)	2,623.8	33.4	64.3	38.6	22.9
순이익률 (%)	17.8	16.2	20.0	21.6	22.4
(지배주주)당기순이익	42.7	56.9	93.5	129.6	159.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	40.4	60.2	93.5	129.6	159.3
(지배주주)총포괄이익	40.4	60.2	93.5	129.6	159.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	44.2	65.7	113.8	158.9	196.8
증감률 (%)	흑전	48.5	73.3	39.7	23.9
EBITDA 이익률 (%)	18.4	18.7	24.3	26.5	27.7

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,158	2,885	4,831	6,694	8,227
EPS (지배순이익, 원)	2,158	2,885	4,831	6,694	8,227
BPS (자본총계, 원)	16,721	20,235	24,059	29,287	35,682
BPS (지배지분, 원)	16,721	20,235	24,059	29,287	35,682
DPS (원)	600	850	1,100	1,600	2,000
PER (당기순이익, 배)	7.2	15.4	28.2	20.3	16.5
PER (지배순이익, 배)	7.2	15.4	28.2	20.3	16.5
PBR (자본총계, 배)	0.9	2.2	5.7	4.6	3.8
PBR (지배지분, 배)	0.9	2.2	5.7	4.6	3.8
EV/EBITDA (배)	5.2	12.2	21.9	15.2	11.8
배당성향 (%)	24.7	26.5	20.9	21.9	22.3
배당수익률 (%)	3.9	1.9	0.8	1.2	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.4	18.7	24.3	26.5	27.7
영업이익률 (%)	16.0	16.5	21.5	23.7	25.1
순이익률 (%)	17.8	16.2	20.0	21.6	22.4
ROA (%)	12.1	13.1	17.5	20.3	20.8
ROE (지배순이익, %)	13.6	15.8	21.8	25.1	25.3
ROIC (%)	22.8	27.7	43.4	58.1	67.1
안정성					
부채비율 (%)	15.3	24.4	24.9	22.8	20.4
순차입금비율 (%)	(23.3)	(20.5)	(30.0)	(38.2)	(45.5)
현금비율 (%)	31.2	25.5	91.5	161.9	242.0
이자보상배율 (배)	490.4	91.2	107.2	162.6	210.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.2	6.0	9.4	12.2	13.1
재고자산회수기간 (일)	71.6	43.7	36.7	33.5	32.3
매출채권회수기간 (일)	31.5	31.8	22.9	21.5	20.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

브이엠 (089970)

올해도 좋은데, 내년은 얼마나 더 좋을까

2026년 8월 6일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	105,000 원 (신규)
✓ 상승여력	54.0%	✓ 현재주가 (8월 5일)	68,200 원

신한생각 **삼박자의 조화 = 전방 투자 확대+신규 장비+신규 고객사**

국내 유일의 식각 장비사. 2027년 주요 고객사의 DRAM 그린필드 투자 규모는 최소 110K 이상(+57%) 추정. CapEx 확대와 더불어 High-end 영역의 신규 장비 진입 및 공정 확대 기대감 유효. 2027년 해외 고객사 신규 진입으로 단일 고객 의존도 완화 시 밸류에이션 저평가 해소 전망

고객사 신규 투자 Pulling 지속, 시선은 내년으로

2Q 매출액 975억원(+149%, 이하 전년대비), 영업이익 311억원(+603%, OPM 31.9%) 전망. M15X 장비 반입이 가속화된 영향으로 상반기 매출 성장률 업종 내 압도적. 하반기 M15X ph2 잔여 장비 인도 및 4분기에는 Y1형 장비 공급 준비. 장비 발주 확대에 대응해 신공장 건설 추진 중

Y1 클린룸 오픈 일정(내년 2월) 감안 시 4분기부터 PO 본격화 기대. 신규 장비(Poly)는 필드 테스트 진행 중. 기존 장비 대비 High-end 영역으로 진입 시 Blended ASP 상승 전망. 고객사 CapEx 대비 가파른 탑라인 성장률 지속 가능. 해외 신규 고객사의 경우 웨이퍼 테스트 마무리. Metal은 Poly 대비 양산 검증 시간이 짧고 기존 고객사 내 독점 공급 중인 만큼 레퍼런스도 확실. 이르면 내년 하반기 양산 매출 발생할 것으로 추정

Valuation & Risk: 업종 내 저평가 해소 과정. Key는 해외 신규 고객사

투자이전 매수, 목표주가 105,000원으로 커버리지 개시. 27F EPS 4,508원에 목표 P/E 23.2배 적용. 최근 증시 변동성 감안해 전공정 장비 Peer 기간 평균 P/E에 20% 할인. 단일 고객 의존도가 높은 영향으로 Peer 대비 연초 이후 34%, 6월 이후 28% 수준 저평가. 해외 고객사 확보 기대감 고려 점진적인 할인을 축소 반영. 가시화 시 밸류에이션 리레이팅 여력 충분

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	70.3	(8.6)	(3.5)	-	(2.8)	1.4	-	-
2025	144.4	24.7	26.1	29.7	17.3	4.4	24.1	-
2026F	315.5	92.6	81.0	22.1	38.1	7.3	16.7	0.6
2027F	422.3	135.8	118.7	15.1	39.6	5.1	10.9	0.8
2028F	535.7	185.4	161.7	11.1	38.2	3.6	7.4	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체 장비]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

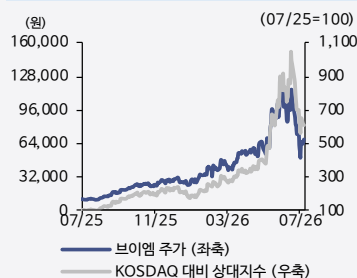
시가총액	1,684.9십억원
발행주식수(유동비율)	26.3백만주(90.5%)
52주 최고가/최저가	119,700 원/10,500 원
일평균 거래액 (60일)	62,206백만원
외국인 지분율	11.7%

주요주주 (%)

최우형 외 2인	9.5
국민연금공단	8.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(37.2)	19.9	494.8	109.8
상대	(26.0)	93.8	523.4	169.1

주가



밸류에이션 및 실적 전망

목표주가 105,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

내년 High-end 장비
+ 해외 고객사 확보 시
밸류에이션 재평가 기대

목표주가 105,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 27F EPS 4,508원에 목표 P/E 23.2배 적용해 산출했다. 목표 P/E는 최근 주식시장의 높은 변동성을 고려해 국내 전공정 장비 Peer 기간 평균 P/E에 20% 할인 적용했다. 27F P/E 기준 전공정 장비 Peer 대비 연초 이후 평균 34%, 6월 이후 평균 28% 수준 저평가 중이다. 동종업종 대비 단일 고객사 의존도가 높은 영향이다. 다만 연초 대비 이익 추정치 향상이 가파르게 상승했고, 내년 해외 신규 고객사 확보가 기대되는 점을 고려해 점진적인 할인을 축소를 반영했다. 2027년 1) 신규 High-end 장비 공급, 2) 해외 고객사 진입 시점이 가시화될수록 밸류에이션 리레이팅이 가능한 국면으로 판단한다. 급격한 시장 조정에 따른 과도한 낙폭 구간을 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

브이엠 목표주가 밸류에이션 분석

(십억원, 원, 배)	2027F	비고
EPS	4,508	지배주주순이익 기준
목표 PER	23.2	높은 중시 변동성 감안 → 지난 두 달 주요 전공정 장비 업체 기간 평균 27F P/E 28.9배에 20% 할인 적용
주당가치	104,587	
목표주가	105,000	
현재가	68,200	8월 5일 기준
상승여력 (%)	54.0	

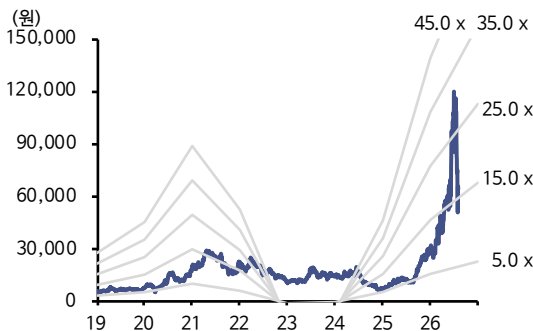
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균
P/E(Avg)	11.3	11.1	14.9	-	-	14.3	12.9
P/E(High)	20.6	14.7	21.9	-	-	31.0	22.1
P/E(Low)	4.5	7.6	8.9	-	-	6.5	6.9
P/E(FY End)	19.8	11.3	9.1	-	-	29.7	17.5

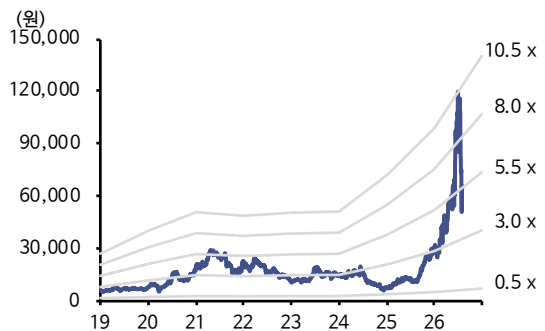
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권, 주: 2023~2024년 순이익 적자로 평균에서 제외

브이엠 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

브이엠 12MF P/B 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 전망

매출액, 영업이익(YoY)
2Q+149%, +603%
26F+118%, 275% 추정

2분기 매출액과 영업이익은 975억원(+149%, 이하 전년대비), 311억원(+603%, OPM 31.9%)으로 전망한다. M15X 장비 반입이 가속화된 영향으로 상반기 매출 성장률은 장비주 내에서 압도적이다. 하반기 M15X ph2 잔여 장비 인도 및 4분기부터는 Y1형 장비 공급을 준비할 예정이다. FY26 매출액과 영업이익은 3,155억원(+118%), 926억원(+275%)으로 전망한다.

Poly High-end급 장비
필드 테스트 진행 중

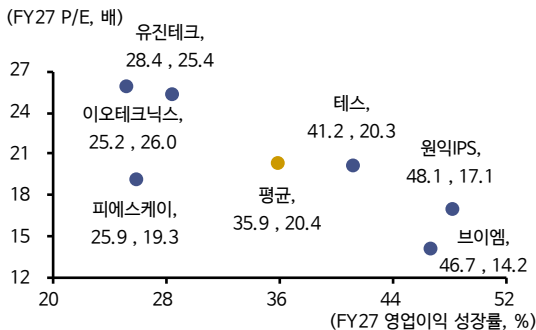
Y1 클린룸 오픈 일정(내년 2월) 감안 시 4분기부터 장비 업종 전반적으로 PO 본격화를 기대한다. 신규 장비(Poly)는 필드 테스트 진행 중인 것으로 파악된다. 기존 장비 대비 High-end 영역으로 진입 시 Blended ASP 상승을 전망한다. 이에 따라서 고객사 CapEx 대비 가파른 탑라인 성장률이 지속될 것으로 판단한다. 해외 신규 고객사의 경우 웨이퍼 테스트 단계가 마무리됐다. Metal은 Poly 대비 양산 검증 시간이 짧고 기존 고객사 내 독점 공급 중인 만큼 레퍼런스도 확실하다. 이르면 내년 하반기 양산 매출 발생할 것으로 추정한다.

해외 신규 고객사향
Metal 장비
2H27 매출 발생 기대

브이엠 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17.9	39.2	36.4	50.8	88.9	97.5	73.8	55.3	144.4	315.5	422.3
QoQ	(45.7)	118.9	(7.0)	39.5	74.8	9.7	(24.3)	(25.0)			
YoY	117.6	98.7	290.0	54.2	396.4	148.7	102.4	8.8	105.5	118.4	33.9
장비	11.4	32.3	24.6	44.3	80.7	86.2	64.1	45.1	112.6	276.0	376.1
QoQ	(57.0)	183.2	(24.0)	80.4	82.2	6.8	(25.7)	(29.7)			
YoY	109.1	97.4	350.3	67.1	607.8	166.8	160.9	1.7	109.3	145.2	36.3
Poly	11.4	8.9	11.2	19.9	35.1	48.0	33.1	22.6	51.4	138.7	228.4
Metal	0.0	23.4	13.4	24.4	45.7	38.2	31.0	22.5	61.1	137.3	138.0
부품 및 기타	6.5	6.9	11.9	6.5	8.2	11.3	9.7	10.2	31.8	39.4	46.2
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	30.1	31.1	22.1	9.2	24.7	92.6	135.8
QoQ	흑전	135.3	104.4	3.1	223.2	3.2	(29.0)	(58.2)			
YoY	흑전	1,501.5	흑전	흑전	1,503.6	603.4	144.3	(1.0)	흑전	275.3	46.7
영업이익률	10.5	11.3	24.8	18.3	33.9	31.9	30.0	16.7	17.1	29.4	32.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국 전공정 장비사 27F 영업이익 성장률, P/E



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

한국 반도체 주요 전공정 장비 평균 12MF P/E



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

기업 개요

국내 유일 식각 장비사

램리서치, AMAT

독점 장비 국산화 성공

반도체 식각 장비 제조 업체로, 2018년 코스닥에 상장했다. 2002년 설립 후 램리서치와 AMAT가 이원화하던 건식 식각 장비 국산화에 성공했다. 주요 제품은 300mm 웨이퍼용 Metal, Poly 건식 식각 장비로 CVD, ALD 기술을 모두 보유하고 있다. 핵심 고객사는 국내 메모리 업체이며, 사업 포트폴리오 다각화를 위해 해외 반도체 업체 및 비메모리 사업부 진출 등을 검토 중인 것으로 확인된다.

고객사 내에서 Poly 식각 장비는 램리서치와 AMAT 중심이며, 동사는 해당 기계를 리플레이스하는 역할을 담당하고 있다. R&D 센터를 핵심으로 공급하고 있고, 양산이 아닌 테스트 중심이기 때문에 양산 물량이 Fab 대비 제한적이다.

반면 Metal 식각 장비의 신규 물량은 동사가 독점 공급하고 있는 것으로 파악된다. 기설치된 해외 업체 장비로 인해 점유율 추산은 어려우나 독점 공급 기조는 올해 이후에도 지속될 전망이다. 리드타임은 약 3~6개월로 예상된다.

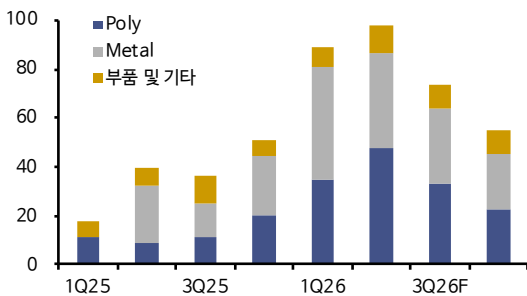
브이엠 주요 연혁

연도	내용
2002년	APTC 설립
2003년	200mm 산화막 식각챔버 공동개발
2004년	300mm 산화막 식각챔버 공동개발
2007년	300mm 산화막 식각챔버 양산
2009년	국내 최초 300mm Metal 식각 시스템 양산
2010년	300mm 플라즈마 도핑 시스템 공급
2011년	300mm Poly 식각 장비 공급
2018년	코스닥 상장
2024년	사명 변경(APTC → 브이엠)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

브이엠 부문별 매출 구성

(십억원)

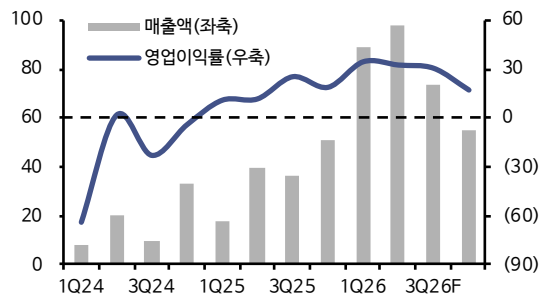


자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

브이엠 매출액 및 영업이익률

(십억원)

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

식각 장비 포트폴리오

Poly, Metal, Oxide 식각 전 공정 대응 가능

판매 가능한 장비는 5개로 Poly 식각 장비 4개, Metal 식각 장비 1개다. 핵심 장비는 Poly 식각 장비인 Leo NK I-C, Leo WH와 Metal 식각 장비인 Nardo-M이다. 리드타임은 평균 약 3개월이었으나, 부품 공급 부족으로 조달이 장기화되며 현재는 약 6~7개월 수준인 것으로 파악된다.

Poly 식각 장비는 게이트 전극의 패터닝을 위해 하부 유전막 바로 위에서 정밀하게 제어돼야 한다. 따라서 하부 막질 대비 목표 박막만 제거하는 선택비가 중요하다. 폴리실리콘은 염소와 브롬 원소 계열과 자발적 반응하는 특성을 지녀 화학 반응 제어가 용이하다. 아직까지 주류 기술로 사용되고 있으나, 초박막 산화막에 대한 고선택비 문제와 에너지 불균형 등의 해결 과제가 남아있다.

Metal 식각 장비의 경우 알루미늄 등 금속 전도막을 통한 높은 화학 활성을 보유한다. Poly와 마찬가지로 식각 화학제로 염소를 사용하며, 소자를 외부와 연결하는 금속배선 및 플러그 구조 가공에 주로 사용된다. 다만 금속 소재는 휘발성이 낮고, 공정 중 화학 부식 위험이 높은 특징을 보인다.

Oxide 식각 장비 양산 시점 및 규모 주목

동사는 Poly와 Metal 외에 Oxide 식각 장비 개발에 성공했다. 이를 통해 국내 최초로 모든 식각 공정 대응이 가능한 라인업을 구축했다. Oxide 식각 장비는 이산화규소와 같은 단단한 절연막을 바탕으로 불화탄소를 사용한다. 나노 단위 미세화 흐름에서 기존 물리적 식각의 한계를 극복하며, 적층화 추세에 따른 초고층 회비를 수직으로 수율 손실 없이 뚫어낼 수 있는 차세대 기술이다. 현재 고객사 쉘 테스트 진행 중이며 2028년 매출 기여를 예상된다.

브이엠 반도체 장비 수주 공시(2025년 이후)

계약일	계약 상대방	계약 금액(십억원)	시작일	종료일	매출 인식 분기
2026-06-23	SK하이닉스	21.6	2026-06-23	2026-10-14	2Q26~4Q26
2026-03-24	SK하이닉스	81.6	2026-03-24	2026-11-23	1Q26~4Q26
2026-02-24	SK하이닉스	46.3	2026-02-23	2026-08-07	1Q26~3Q26
2026-01-19	SK하이닉스(중국)	18.5	2026-01-16	2026-04-06	1Q26~2Q26
2026-01-16	SK하이닉스	78.3	2026-01-16	2026-05-15	1Q26~2Q26
2025-11-06	SK하이닉스	7.7	2025-11-06	2025-12-23	4Q25
2025-09-18	SK하이닉스(중국)	9.0	2025-09-17	2025-11-10	3Q25~4Q25
2025-09-18	SK하이닉스	16.8	2025-07-18	2025-11-30	3Q25~4Q25
2025-08-25	SK하이닉스	9.0	2025-08-22	2025-10-31	3Q25~4Q25
2025-08-20	SK하이닉스	18.0	2025-08-19	2025-11-30	3Q25~4Q25
2025-06-12	SK하이닉스	9.0	2025-06-12	2025-08-31	2Q25~3Q25
2025-04-03	SK하이닉스	9.0	2025-04-03	2025-06-30	2Q25
2025-03-31	SK하이닉스	5.4	2025-03-29	2025-04-30	2Q25
2025-03-19	SK하이닉스	14.6	2025-03-18	2025-05-30	1Q25~2Q25
2025-03-06	SK하이닉스	14.8	2025-03-05	2025-05-30	1Q25~2Q25

자료: Dart, 신한투자증권

식각 공정 기초 공부

식각 공정은
습식에서 건식으로 발전

회로 선폭 미세화 →
커패시터 면적 감소 →
식각 난이도, 중요도 Up

반도체 식각 공정은 PR이 없는 하부막 부분을 제거하고 필요한 패턴만을 남기는 단계다. 회로 선폭이 미세화됨에 따라 식각 방식은 건식식각으로 변화했고, 장비와 공정의 복잡도는 올라갔다. 기존 습식식각이 용액을 사용하는 화학적 방식이라면, 건식식각은 물리적 방식과 화학적 방식을 동시에 사용하고 플라즈마를 이용하여 식각을 진행한다. 진공 챔버에 가스를 주입한 후, 전기 에너지를 공급해 플라즈마를 발생시킨다. 균일도(식각 속도가 웨이퍼 상의 여러 지점에서 동일한 정도)를 유지하고, 식각 속도(Etch Rate), 선택비(Selectivity), 형상(Profile) 등이 중요하다.

반도체 구조의 미세화가 진행되면서 웨이퍼 위에 새겨지는 회로의 선폭은 작아지고, 웨이퍼 위 소자들의 부피도 작아지고 있다. 전기의 흐름을 조절하는 소자인 커패시터는 미세화로 인한 면적이 줄어드는 만큼 더 높게 조정하면서 더 깊고 정교한 식각이 요구되고 있다. 즉, 용량 유지를 위한 높은 커패시터를 위해 식각 깊이가 증가하고 있는 것이다. 적층 및 다층 구조가 일반화되면서 수직 방향 식각과 구조 유지능력이 성능과 신뢰성을 좌우한다. 식각 공정은 미세 공정이 진행될수록 공정 난이도와 중요도가 동시에 높아질 수밖에 없다.

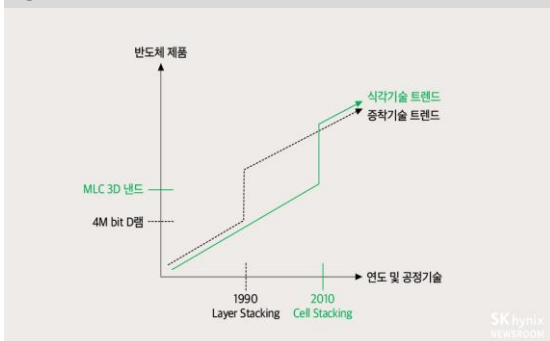
$$C(\text{Capacitance, 용량}) = \epsilon(\text{Permittivity, 유전율}) * \frac{A(\text{Area, 면적})}{D(\text{Distance, 거리})}$$

반도체 8대 공정 그림



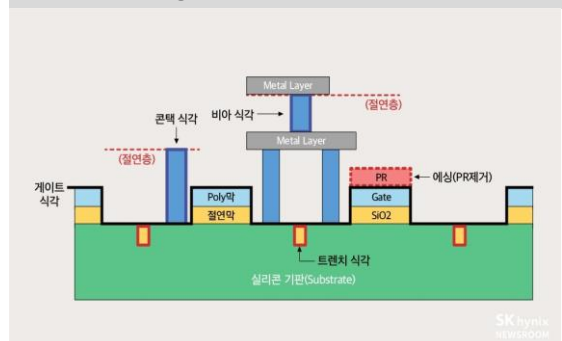
자료: LX세미콘, 신한투자증권

증착과 식각의 기술 발전 트렌드



자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권

식각의 막질과 형태



자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권

플라즈마 생성법에 따라
CCP, ICP 구분

CCP: 저렘하나 밀도 ↓
Dielectric Etching 유리

ICP: 밀도, 균일성 우수
→ 미세패턴 식각에 유리

식각 대상에 따라
Poly, Metal, Oxide 구분

브이엠 Poly → Metal로
장비 라인업 확대
Oxide 장비 개발 중

식각 공정은 가스를 투입하고, 플라즈마를 생성한 뒤, 이온을 생성해서 웨이퍼를 깎는다. 플라즈마를 어떻게 만드느냐에 따라 CCP(Capacitively Coupled Plasma), ICP(Inductively Coupled Plasma) 방식으로 구분된다.

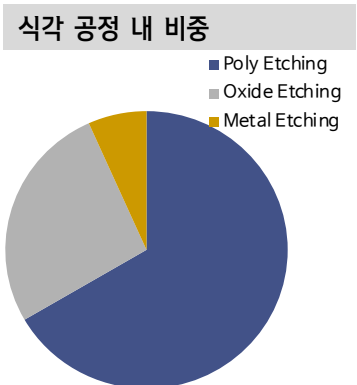
CCP는 전극 두 개를 이용해 플라즈마를 만드는 방식이다. 구조가 단순하고, 가격이 저렴하나 플라즈마 밀도가 낮다. 단단한 박막인 Dielectric Etching 시 유리하다. 반면 ICP는 챔버 외부의 유도 코일에 의해 발생하는 고주파 자기장이 가스 분자를 이온화해 플라즈마를 생성하는 방식이다. 플라즈마 밀도가 높고 균일한 특성을 갖기에 미세한 패턴을 식각하는 데 적합하다.

식각 대상(막)에 따라서 Poly, Metal, Oxide 식각으로 구분된다. DRAM 내에서 World Line, Buried Gate, Active, Spacer, Capacitor 등의 주요 공정에서 다양한 식각 공정이 반복적으로 수행되며, Poly Etch는 계열 공정의 비중이 높다.

브이엠은 과거 Poly 식각 장비를 시작으로 4Q24부터 Metal 식각 장비를 공급하기 시작했다. 현재는 고객사 내 독점 공급사로 파악되나, Metal의 경우 레이저가 제한적이기에 지난 2년간 보여줬던 성장성을 기대하기는 어렵다. Poly에 이어서 비중이 높은 Oxide의 경우 CCP 방식을 사용한 Oxide 식각 장비를 개발 중이다.

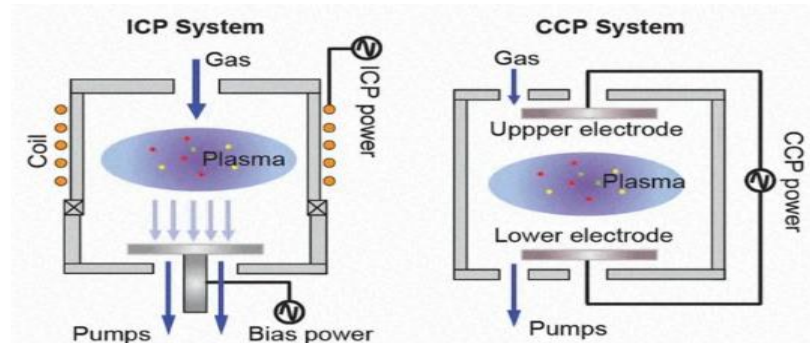


자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권



자료: 산업 자료, 신한투자증권

플라즈마 형성 방법별 비교(ICP vs. CCP)



자료: 산업 자료, 신한투자증권

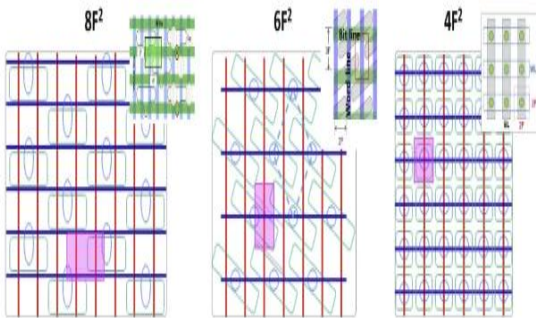
3D NAND 고적층화 3D DRAM 개발 지속 → 메모리 고종횡비화 식각 기술력 주목

식각 공정의 중요성은 노광기 발전을 통한 밀도 상승이 한계에 다다르면서 더욱 부각되고 있다. DRAM은 데이터를 담는 방인 커패시터(Capacitor)를 점점 더 높게 만들어야 하고, NAND 또한 3D NAND 구조에서 식각 한번에 최소 100개가 넘는 층을 뚫어야 한다. 종횡비가 매우 높아지는 가운데, 높은 신뢰도 확보를 위해 식각 시작 부분과 바닥 부분의 지름이 거의 차이가 나지 않아야 한다. 3D NAND에서도 브이엠의 Metal 장비가 일부 사용되고 있다. 기존 램 리서치가 독점하던 일부 영역에서 진입에 성공했다. 3D DRAM으로 기술이 진화해도 식각 공정은 큰 틀에서는 기술이 동일할 것이다. 3D NAND 내 주요 공정 레퍼런스를 보유한 장비사들은 기술 개발에서도 우위를 점할 가능성이 높다.

증착보다 큰 글로벌 시장 국내 유일 식각 장비사 매력도 부각

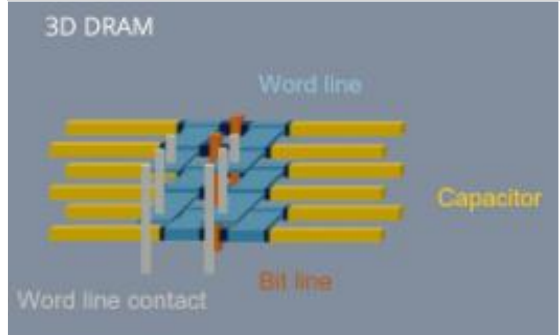
마지막으로 브이엠은 국내 유일의 식각 장비사다. 국내 전공정 분야별로 적게는 2~3개 많게는 4~5개의 장비사가 존재한다. 대표적으로 국내 전공정 장비 업종 내에서는 증착이 제일 시장 규모가 크다. 다만 글로벌로는 식각 장비 시장이 증착 장비 대비 규모가 30% 내외 더 큰 것으로 파악된다. 공급 업체 수도 식각과 증착은 각각 5개 내외, 10개 내외로 차이가 있다.

셀 레이어 아웃 비교 ($8F^2 \rightarrow 6F^2 \rightarrow 4F^2$)



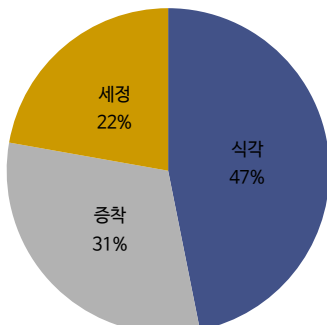
자료: 삼성전자, 신한투자증권

3D DRAM 구조



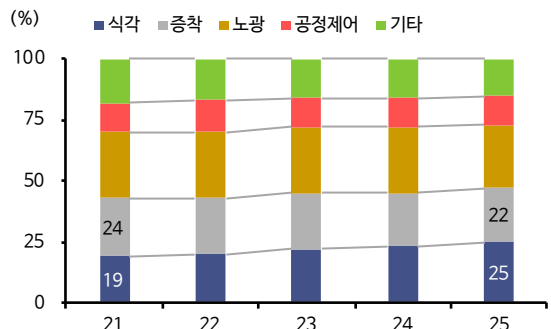
자료: AMAT, 신한투자증권

전공정 주요 공정 비중(식각, 증착, 세정 합산 기준)



자료: TEL, 신한투자증권 추정 / 주: TEL의 공정별 매출액 및 글로벌 점유율 기반 역산. 단, 세부 공정별로 포함 여부 상이

전공정 장비 시장 내 식각 장비 비중



자료: Dart, 회사 자료, 신한투자증권

투자포인트

주요 고객사 CapEx 확대

원천 기술 기반
외산 장비 국산화 진행

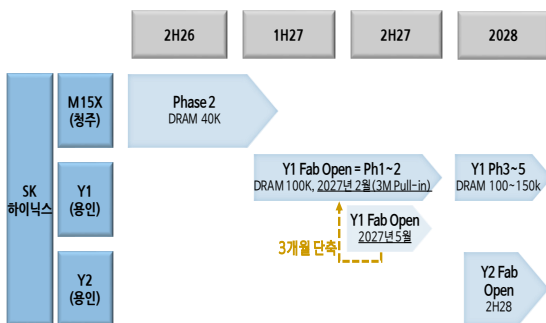
주요 고객사 SK하이닉스
CapEx 확대 수혜 전망

브이엠 용인 클러스터 내
신규 공장 건설 추진
2028년 준공 예상

브이엠은 건식 식각 장비 제조사로서 관련한 원천 기술을 다수 보유 중이다. ‘플라즈마 소스’ 기술은 성능 및 가격경쟁력을 바탕으로 외산 장비를 대체 중이다. 2025년 이후 SK하이닉스 CapEx와 브이엠의 매출액은 동행 중이다. 2026년 단일 판매·공급계약 공시 누적 금액은 2,463억원으로 작년 매출액(1,444억원)을 71% 상회하는 규모다. 고객사 내 기공시된 수주금액 및 계약기간 규모 시 2Q26 견조한 성장은 분명하다. M15x 1b 신규 투자 및 M14, M16 DRAM 1c 전환투자의 영향으로 해석된다. 이에 더해 Metal 공정 독점 등 고객사 내 점유율 확대에 힘입어 공급 대수(=매출액)는 고객사 CapEx 증분 대비 가파르게 증가하고 있다.

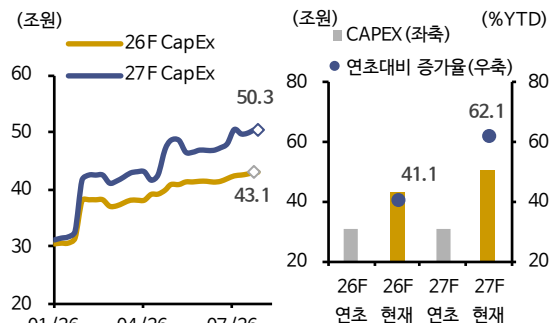
내년도 신규 Fab 클린룸 오픈 일정(2월)을 감안 시 3분기말 이후 본격적인 장비 PO가 본격화될 가능성이 높다. 글로벌 메모리 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)의 그린필드 투자가 동시다발적으로 진행 중인 만큼 고객사들은 장비 발주·공급 간 리드타임 축소를 요구하고 있다. 브이엠은 늘어나는 장비 요구에 대응하기 위해 용인 클러스터 내 신규 공장 건설을 추진 중이며 2028년 준공을 예상한다.

SK하이닉스 DRAM 증설 타임라인



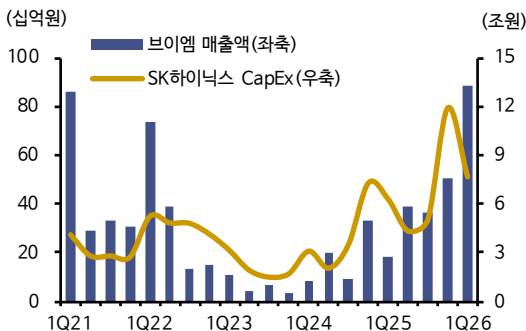
자료: SK하이닉스 뉴스룸, 언론 종합, 신한투자증권

SK하이닉스 26F, 27F CapEx 컨센서스 및 상향폭



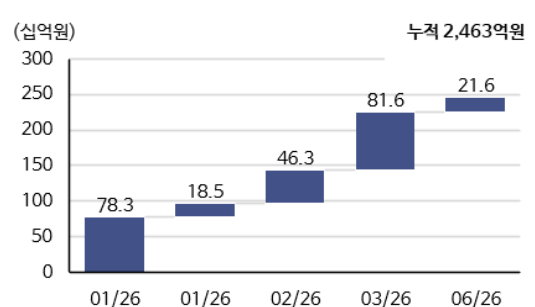
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

브이엠 매출액 및 SK하이닉스 CapEx



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2026년 누적 수주공시 금액



자료: Dart, 신한투자증권

언제나 반가운 소식: 신규 장비, 신규 고객사

①신규 장비

차세대 Poly 식각 장비
필드 테스트 진행 중
Oxide 연말 테스트 계획

차세대 Poly 식각 장비인 LEO WS의 경우 지난 6월 고객사 Fab-in 후 필드테스트를 진행 중이다. 주요 고객사 내 식각 장비 점유율은 LEO WS, Mona Lisa WH 등의 장비 도입을 통해 향후 20% 이상으로 올리는 것이 중기적인 목표다. 고객사 내 신규 공정 진입에 따른 점유율 확대로 고객사 CapEx 증분 대비 높은 폭의 성장이 가능하다. Oxide 식각 장비는 올해말 웨이퍼 테스트를 계획 중이다.

②신규 해외 고객사

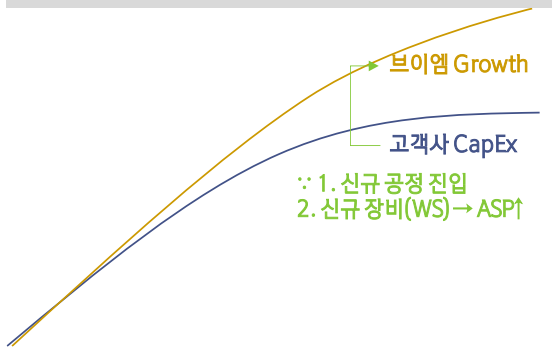
국내 주요 고객사향
Metal 독점 레퍼런스
+ Poly 대비 짧은 테스트

기존 국내 주요 고객사향 레퍼런스를 기반으로 해외 고객사로 진입을 모색 중이다. 특히 Metal 식각 장비의 경우 국내 주요 고객사 내 독점 공급하고 있는 만큼 검증이 된 상황이다. 또한 Poly 식각 장비 양산 검증 소요 기간도 짧다.

미국 본사 해외 고객사
2곳과 테스트 진행 중
2H27 매출 발생 기대

2027년 해외 신규 고객사 확보를 기대한다. 미국에 본사를 둔 해외 고객사 2곳과 테스트 진행 중이다. 현재 웨이퍼 테스트를 진행 중이고 내년 하반기 매출 발생이 예상된다. 필드 테스트 단계로 넘어갈 경우 매출 발생 시점이 점차 가시화 될 것이다. 비메모리 시장으로의 진입 또한 준비중이다. 파운드리 공정의 경우 파티클(Particle)에 민감한 것이 특징이다. 경쟁사 대비 파티클 발생률이 적은 강점을 바탕으로 영업에 나서고 있다.

브이엠 신규 공정 진입 및 신규 장비 공급 효과



자료: 신한투자증권

신규 장비 개발 로드맵

개발 Roadmap									
2023		2024		2025		2026		2027	
Device	Target	Device	Target	Device	Target	Device	Target	Device	Target
Conductor Etcher	Leo NK	Leo WH	Leo WH-V	Leo WS/WSE (Start)	Leo WX (Developing)	Leo WY (Pre-Production)			
		Nardo M	Nardo M-V	Nardo M2					
Dielectric Etcher				Mona Lisa WH (Developing)	da Vinci WH (Developing)	Mona Lisa WS			
ALE				APES A (Developing)	APES L				
B/E	A3	A5S	A5SD	A5M (Developing)	A6HD (Developing)	A10HD			

자료: Dart, 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	165.7	248.7	344.1	458.1	610.9
유동자산	150.5	223.8	313.6	419.7	562.9
현금및현금성자산	92.0	130.5	198.8	293.6	424.3
매출채권	8.6	21.8	32.2	37.7	43.7
재고자산	46.8	68.9	77.1	81.0	85.3
비유동자산	15.2	24.9	30.4	38.4	48.0
유형자산	12.2	19.0	24.5	32.3	41.7
무형자산	0.4	1.0	0.5	0.2	0.1
투자자산	1.5	1.4	1.9	2.3	2.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	41.4	71.5	96.4	106.2	115.8
유동부채	39.3	68.2	89.3	96.8	103.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	9.3	31.6	44.7	48.4	51.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.1	3.3	7.1	9.4	11.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(영구금융부채 포함)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	124.3	177.2	247.6	351.9	495.1
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	42.4	47.5	47.5	47.5	47.5
기타자본	(14.8)	7.4	7.4	7.4	7.4
기타포괄이익누계액	4.9	4.4	4.4	4.4	4.4
이익잉여금	89.4	115.5	185.9	290.1	433.4
지배주주지분	124.3	177.2	247.6	351.9	495.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	26.7	29.5	34.7	37.0	39.5
*순차입금(순현금)	(67.1)	(101.0)	(164.1)	(256.5)	(384.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	22.2	18.3	69.9	112.9	154.5
당기순이익	(3.5)	26.1	81.0	118.7	161.7
유형자산상각비	1.5	1.6	4.5	5.0	5.7
무형자산상각비	0.1	0.2	0.5	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	(5.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차본변동	20.7	(12.2)	(15.1)	(10.3)	(12.3)
(법인세납부)	0.0	(0.2)	(18.4)	(25.3)	(33.4)
기타	8.5	2.6	17.4	24.6	32.7
투자활동으로인한현금흐름	(5.8)	(4.5)	(8.0)	(10.7)	(12.9)
유형자산증가(CAPEX)	(6.1)	(8.2)	(9.9)	(12.9)	(15.0)
유형자산감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.1)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	4.4	(0.6)	(0.3)	(0.4)
기타	0.3	(0.0)	2.5	2.5	2.5
FCF	10.5	6.3	63.5	97.4	135.7
재무활동으로인한현금흐름	(0.1)	25.4	3.7	(9.9)	(13.8)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	5.2	2.3	2.5
자기주식처분(취득)	0.0	21.8	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	(10.5)	(14.5)
기타	(0.1)	3.6	(1.5)	(1.7)	(1.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	7.5	(0.7)	2.7	2.6	3.0
현금증가(감소)	23.8	38.6	68.2	94.8	130.8
기초현금	68.2	92.0	130.5	198.8	293.6
기말현금	92.0	130.5	198.8	293.6	424.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	70.3	144.4	315.5	422.3	535.7
증감률 (%)	170.2	105.5	118.4	33.9	26.8
매출원가	46.9	90.7	179.1	233.8	281.7
매출총이익	23.4	53.7	136.4	188.6	254.0
매출총이익률 (%)	33.2	37.2	43.2	44.7	47.4
판매관리비	32.0	29.1	43.8	52.8	68.6
영업이익	(8.6)	24.7	92.6	135.8	185.4
증감률 (%)	적지	흑전	275.3	46.7	36.5
영업이익률 (%)	(12.2)	17.1	29.4	32.2	34.6
영업외손익	4.0	2.6	6.4	7.8	9.3
금융손익	3.9	2.2	5.6	6.8	8.3
기타영업외손익	0.1	0.4	0.9	1.0	1.1
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(4.6)	27.3	99.3	144.0	195.1
법인세비용	(1.1)	1.1	18.4	25.3	33.4
계속사업이익	(3.5)	26.1	81.0	118.7	161.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.5)	26.1	81.0	118.7	161.7
증감률 (%)	적지	흑전	209.9	46.6	36.2
순이익률 (%)	(4.9)	18.1	25.7	28.1	30.2
(지배주주)당기순이익	(3.5)	26.1	81.0	118.7	161.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(1.0)	25.6	81.0	118.7	161.7
(지배주주)총포괄이익	(1.0)	25.6	81.0	118.7	161.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(6.9)	26.4	97.6	141.1	191.2
증감률 (%)	적지	흑전	269.1	44.6	35.5
EBITDA 이익률 (%)	(9.9)	18.3	30.9	33.4	35.7

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(135)	1,018	3,087	4,508	6,142
EPS (지배순이익, 원)	(135)	1,018	3,087	4,508	6,142
BPS (자본총계, 원)	4,850	6,824	9,407	13,365	18,807
BPS (지배지분, 원)	4,850	6,824	9,407	13,365	18,807
DPS (원)	0	0	400	550	700
PER (당기순이익, 배)	-	29.7	22.1	15.1	11.1
PER (지배순이익, 배)	-	29.7	22.1	15.1	11.1
PBR (자본총계, 배)	1.4	4.4	7.3	5.1	3.6
PBR (지배지분, 배)	1.4	4.4	7.3	5.1	3.6
EV/EBITDA (배)	-	24.1	16.7	10.9	7.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	13.0	12.2	11.4
배당수익률 (%)	-	-	0.6	0.8	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(9.9)	18.3	30.9	33.4	35.7
영업이익률 (%)	(12.2)	17.1	29.4	32.2	34.6
순이익률 (%)	(4.9)	18.1	25.7	28.1	30.2
ROA (%)	(2.2)	12.6	27.3	29.6	30.3
ROE (지배순이익, %)	(2.8)	17.3	38.1	39.6	38.2
ROIC (%)	(10.9)	32.2	92.6	118.1	138.3
안정성					
부채비율 (%)	33.3	40.4	38.9	30.2	23.4
순차입금비율 (%)	(54.0)	(57.0)	(66.3)	(72.9)	(77.7)
현금비율 (%)	233.8	191.3	222.5	303.1	408.4
이자보상배율 (배)	(4.6)	18.3	60.2	79.0	101.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.3	2.9	5.3	6.4	7.2
재고자산회수기간 (일)	297.7	146.2	84.4	68.3	56.7
매출채권회수기간 (일)	25.1	38.4	31.3	30.2	27.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니셈 (036200)

P, Q, C의 조화로운 하모니

2026년 8월 6일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	12,000 원 (신규)
✓ 상승여력	53.5%	✓ 현재주가 (8월 5일)	7,820 원

신한생각 실적 훼손 요인 소멸, 다가오는 썰하고 해 뜰 날

반도체 공정에서 발생하는 유해가스를 정화하는 스크러버와 공정 장비 내 온도를 일정하게 유지하는 칠러를 공급하는 인프라 장비사. 스크러버는 신규 투자 부재 시 매출 공백 심화. 지난 3년간 ①제한적인 그린필드 투자, ②칠러의 주 원재료(쿨런트) 가격 상승 등 외형 축소 및 수익성 악화. 신규 투자 수혜 강도가 높은 고마진 스크러버 매출 확대에 성장 Cycle 진입

약속된 호황: 메모리 신규 투자↑ + 원가 안정화

1H26부터 DRAM 증설 규모 확대 및 클린룸 오픈/장비 반입 시기 Pull-in 지속. P4 ph4는 3분기초부터 장비 셋업 시작해 연내 마무리 예정. ph2는 당초 1분기말에서 4분기 중순으로 앞당겨진 것으로 파악. 27년 또한 그린필드 투자 가속화 기조 유지. Y1은 클린룸 오픈을 내년 5월에서 2월로 Pull-in. P5 역시 27년말에서 2분기말로 장비 반입 시기를 2개 분기 단축. 메모리사 합산 장비 Fab-in 규모는 27년 최소 50% 이상 증가 전망

FY26 매출액과 영업이익은 각각 3,462억원(+27%, 이하 전년대비), 280억원(+157%) 전망. P, Q, C 모두 우호적. P: Blended ASP ↑(·: 스크러버 비중 확대). Q: 스크러버-신규 투자 레버리지 강도↑, 칠러-챔버 수↑, 신규/전환 수혜 동시. C: 칠러 주 원재료인 쿨런트 가격 급등 → 안정화 기대

Valuation & Risk: 성장 Cycle 초반부임에도 과도한 저평가

목표주가 12,000원, 투자 의견 매수로 커버리지를 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS(주당순이익) 1,075원에 Target P/E(주가수익비율) 11배를 반영해 산출. 목표 P/E는 FY1, FY2 연속 매출이 성장한 20~21년 12MF P/E 중 위값 적용. 현재 12MF P/E 7.3배로 저평가 구간. 신규 Fab 클린룸 오픈이 연이어 예정된 점 감안 시 27~28년 실적 가시성 자명

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	218.2	10.0	15.5	11.6	7.0	0.8	8.1	1.4
2025	273.3	10.9	9.0	33.0	3.8	1.2	17.5	0.8
2026F	346.2	28.0	26.9	8.9	10.5	0.9	5.7	1.0
2027F	403.0	42.2	37.2	6.5	13.0	0.8	3.4	1.3
2028F	437.9	50.2	43.9	5.5	13.6	0.7	2.4	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체 장비]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	239.8십억원
발행주식수(유동비율)	30.7백만주(66.9%)
52주 최고가/최저가	13,010원/6,300원
일평균 거래액 (60일)	4,164백만원
외국인 지분율	17.2%

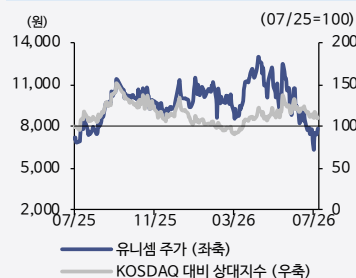
주요주주 (%)

김형균 외 3인	29.0
FIL LIMITED 외 3인	5.0

수익률 (%)

	1M	3M	12M	YTD
절대	(17.6)	(35.7)	14.0	(24.5)
상대	(10.5)	(2.5)	13.9	(10.7)

주가



밸류에이션 및 실적 전망

목표주가 12,000원, 투자 의견 매수로 커버리지 개시

현재 12MF P/E 7.3배
8배 하회 구간은
2020년 코로나19 유일

신규 Fab 클린룸
내년부터 오픈 시작
→ 실적 가시성 확보

목표주가 12,000원, 투자 의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS(주당순이익) 1,075원에 Target P/E(주가수익비율) 11배를 반영해 산출했다. 목표 P/E는 FY1, FY2 연속 매출 성장을 기록한 2020~2021년 12MF P/E 중 위값을 적용했다. 현재 12MF P/E 기준 7.3배 수준이다. 2020년 이후 12MF P/E 8배를 하회한 구간은 2020년 코로나19 시기밖에 없다. 신규 Fab 클린룸 오픈이 내년부터 연이어 예정된 점을 감안하면 실적 가시성이 높다. 실적 성장 Cycle 초반임에도 불구하고 과도한 저평가 구간에 있다고 판단한다.

유니섬 목표주가 밸류에이션 분석

(십억원, 원, 배)	12MF	비고
EPS	1,075	지배주주순이익 기준
목표 PER	11	연속 매출 성장한 2020~2021년 12MF P/E 중위값
주당가치	11,825	
목표주가	12,000	
현재가	7,820	8월 5일 기준
상승여력 (%)	53.5	

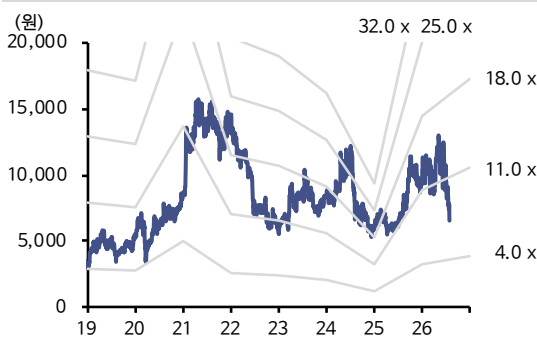
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020~2025 평균
P/E(Avg)	9.4	10.8	14.1	13.2	16.5	26.0	15.0
P/E(High)	12.7	12.9	22.9	17.7	24.6	42.3	18.2
P/E(Low)	4.6	6.7	8.8	9.0	10.3	18.6	7.9
P/E(FY End)	12.5	11.7	8.8	14.2	11.6	33.0	11.8

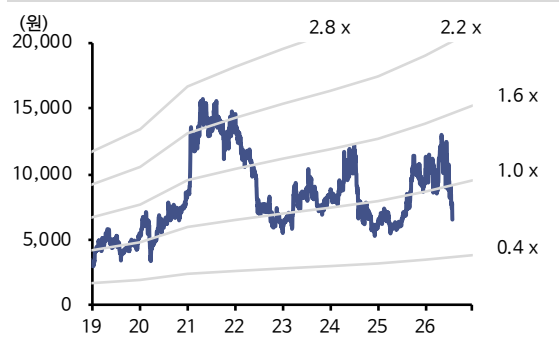
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

유니섬 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

유니섬 12MF P/B 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 전망

P: Blended ASP ↑

∴ 스크러버 비중 확대

Q: 스크러버 = 신규 투자
레버리지 강도 ↑,
칠러 = 챔버 수 ↑, 신규/
전환 수혜 동시

C: 칠러의 주요 원재료인
쿨러트 가격 급등 →
안정화 기대

27년 메모리사 합산 장비
Fab-in 규모: 50%+α

올해 매출액과 영업이익은 3,462억원(+27% 이하 전년대비), 280억원(+157%)으로 전망한다. 스크러버는 신규 투자 시에 대규모로 들어가는 반면 전환투자 중심의 시기에는 장비 발주가 현저히 감소한다. DRAM 중심의 메모리 그린필드 투자가 26년 초부터 활발하게 진행 중이다. 4Q25부터 삼성전자의 P4 ph3, SK하이닉스의 M15x 장비 반입이 시작되었다. DRAM 증설 규모는 확대되고, 클린룸 오픈/장비 반입 시기는 계속해서 앞당겨지고 있다. P4 ph4는 3분기초부터 장비 셋업 시작해 연내 마무리 될 것으로 파악된다. 마지막 라인 ph2는 당초 내년 1분기말을 예상했으나 4분기 중순부터 장비 반입이 시작될 것이다.

차세대 Fab인 SK하이닉스 Y1은 클린룸 오픈을 내년 5월에서 2월로 앞당겼다. 삼성전자 P5 역시 2027년말에서 2Q27말로 장비 반입 시기를 2개 분기 정도 단축했다. 메모리 증설 타임라인 Pull-in을 감안 시 적어도 2028년까지 실적 성장에 대한 가시성이 높다고 판단한다. 메모리 양사 합산 시 장비 Fab-in 기준(신규 투자) 27년 최소 50% 이상의 장비 공급대수 증가를 전망한다.

신규 투자 외에도 기존 P4 대비 P5에서 번타입 비중이 감소하고, 플라스마 타입이 증가할 것으로 예상한다. SK하이닉스형 플라스마 스크러버 공급 레퍼런스 감안 시 P5 내 스크러버 타입 비중 변화는 동사에게 우호적이다.

칠러는 공정 장비 챔버 수 증가에 따른 구조적 성장 속 신규투자, 전환투자 수혜를 동시에 누린다. V10 NAND부터 극저온 식각이 도입되는 가운데 DRAM 1d 이상에서도 적용 가능성이 거론된다. 극저온 식각장비에 매칭되는 극저온 칠러 장비가 요구될 때 0도 이하의 냉동식 칠러를 주력으로 판매하는 동사에게 긍정적이다. 비용 측면에서는 22년 이후 쿨러트 가격 급등에 따라 수익성이 악화되었다. 작년 충분한 재고 축적을 한 가운데 올해부터는 기타 지역으로부터 조달을 추진 중이다. 원가 안정화에 따른 마진 개선을 기대한다.

유니셈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	60.5	80.0	56.8	76.0	74.8	83.9	99.1	88.3	273.3	346.2	403.0
QoQ	(1.6)	32.3	(29.0)	33.7	(1.5)	12.2	18.1	(10.9)			
YoY	9.6	77.6	0.8	23.5	23.7	4.9	74.4	16.2	25.3	26.7	16.4
제품	39.3	57.6	33.9	50.1	50.4	59.2	73.9	59.8	180.8	243.3	0.0
가스 스크러버	15.7	17.2	11.2	14.4	20.4	25.1	32.9	26.1	58.5	104.5	131.0
칠러	23.6	40.4	22.7	35.7	30.0	34.1	41.1	33.7	122.3	138.8	157.1
기타	21.2	22.5	22.9	25.9	24.5	24.7	25.2	28.5	92.5	102.8	114.9
영업이익	4.8	2.1	1.7	2.3	5.1	7.0	9.1	6.7	10.9	28.0	42.2
QoQ	74.3	(55.9)	(17.1)	30.0	125.5	37.1	29.4	(25.9)			
YoY	4.8	흑전	(45.0)	(17.1)	7.2	233.5	420.3	196.4	9.3	156.5	50.8
영업이익률	7.9	2.6	3.1	3.0	6.8	8.4	9.2	7.6	4.0	8.1	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

기업 개요

스크러버/칠러 제조사

수해 강도

신규 투자 → 스크러버

전환 투자 → 칠러

반도체/디스플레이 공정에 사용되는 스크러버와 칠러 제조 업체로, 1998년 설립됐다. 스크러버는 1993년 국내 최초 국산화에 성공했으며, 칠러는 후발주자로 진입해 1999년부터 공급하고 있다. 스크러버와 칠러 모두 부대 장비의 개념으로 스크러버는 신규투자, 칠러는 전환투자 시 수해 강도가 높은 것으로 파악된다.

국내 메모리 양사와 해외 장비사들을 고객사로 확보하고 있다. 해외 메모리 업체들은 최종 고객사로 두고 있는데, 동사가 해외 장비사에 납품한 후 고객사 측에서 턴키로 공급하는 것으로 파악된다. 스크러버와 칠러 모두 공정별 기능이 유사해 반도체 부문에서는 파운드리, DRAM, NAND 구분 없이 사용 가능하며, 디스플레이 부문 또한 LCD와 OLED용으로 동일한 장비를 공급하고 있다.

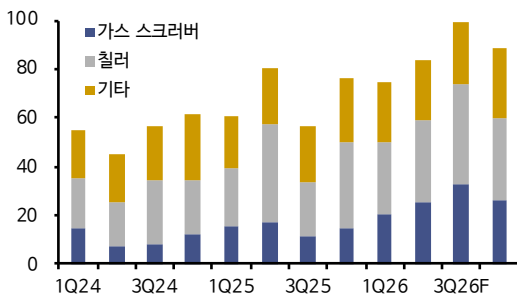
유니셀 주요 연혁

연도	내용
1988년	유니온산업 설립
1993년	가스 스크러버 최초 국산화 개발
1998년	칠러 개발
1999년	코스닥 상장
2000년	사명 변경(유니온산업 → 유니셀)
2018년	무역의날 5,000만불 수출탑 수상
2023년	AMAT Best Supplier Awards
2024년	사무동 신축 이전

자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니셀 부문별 매출 구성

(십억원)



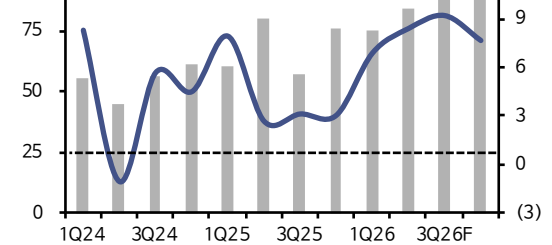
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

유니셀 매출액 및 영업이익률

(십억원)

매출액(좌축)

영업이익률(우축)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

유해가스 제거 장비

기존 연소 방식(LNG)

→ 비연소 방식(전기)

전환 추세 지속

1) 스크러버

스크러버는 공정에서 발생하는 유해가스를 제거하는 장비다. 웨이퍼 가공 시 패터닝을 위해 화학 반응성이 높은 가스를 다량 사용한다. 공정이 끝난 후 오염도와 독성이 강한 가스가 대량 배출된다. 스크러버는 진공 펌프를 통해 이를 흡수한 후 정화 후 배출한다. 유해가스 정화는 일반적으로 고온 환경에서 진행되며, 클린룸과 연결된 가스룸이라는 별개 공간에 위치한다.

스크러버는 크게 연소 방식과 비연소 방식 2개로 구분된다. 연소 방식은 LNG, 플라스마 등을 사용해 불꽃을 일으켜 분해한다. 다만 화석연료를 사용함으로 정화 공정 중 막대한 이산화탄소가 발생하는 제약이 있다. 비연소 방식은 전기와 촉매 에너지를 이용해 가스를 분해한다. 히터, 촉매 등으로 구분된다. 최근 RE100과 같은 유해물질 배출 최소화 추세에 따라 비중이 확대되고 있다.

2) 칠러

챔버 온도 제어 장비

극저온 식각 개발 중

동사 저온 칠러 주목

칠러는 챔부 내부에 냉각수 등을 공급해 온도를 제어하는 기능을 수행한다. 챔부 내부에서 플라스마와 레이저가 가동되면 웨이퍼와 내벽에 고열이 누적된다. 온도가 일정 수준을 넘거나 불균일할 경우 증착 두께가 달라지며 수율이 급격히 낮아진다. 칠러는 챔버와 1:1 구조로 챔버가 늘어날수록 공급이 동반 증가한다.

칠러는 열전소사식(전기식), 냉동기식, 열교환식으로 나뉘는데 동사는 냉동기식과 열교환식을 주력으로 공급 중이다. 최근 해외 장비사들의 극저온 식각 장비 개발로 동사의 냉동기식 저온 칠러도 주목받고 있다. NAND 외에도 DRAM과 파운드리 영역에서도 극저온 식각 도입 흐름이 있어 관련 수혜가 기대된다.

유니셈 스크러버



자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니셈 칠러



자료: 회사 자료, 신한투자증권

돌아온 그린필드 Cycle → P, Q, C의 아름다운 하모니

Q: 스크러버 = 신규 투자 레버리지 강도↑, 칠러 = 챔버 수↑, 신규/전환 동시

주요 고객사

① DRAM 증설 확대

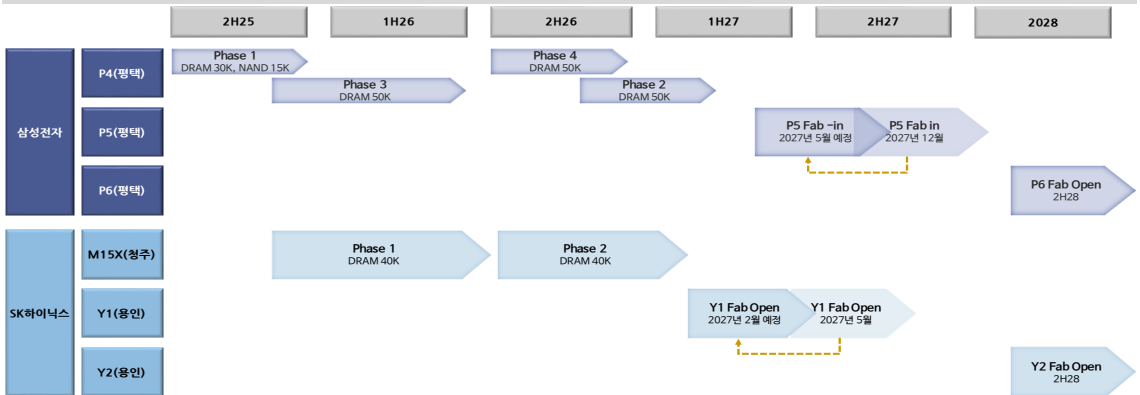
② 증설 시점 단축

신규 투자 민감도 높은
스크러버 실적에 주목

1H26부터 ①DRAM 증설 규모가 확대되고, ②클린룸 오픈/장비 반입 시기가 앞당겨지고 있다. 삼성전자 P4 ph4는 3분기초부터 장비 셋업 시작해 연내 마무리 예정이다. P4 내 마지막 라인 ph2는 당초 내년 1분기말에서 4분기 중에 장비 반입이 시작될 것으로 판단한다. 차세대 Fab의 경우 SK하이닉스 Y1은 클린룸 오픈을 내년 5월에서 2월로 앞당겼다. 삼성전자 P5 역시 2027년말에서 2Q27말로 장비 반입 시기를 2개 분기 단축했다. 참고로 인프라 장비인 스크러버와 칠러는 전공정 공정장비 대비 1분기 정도 선제적으로 반입된다.

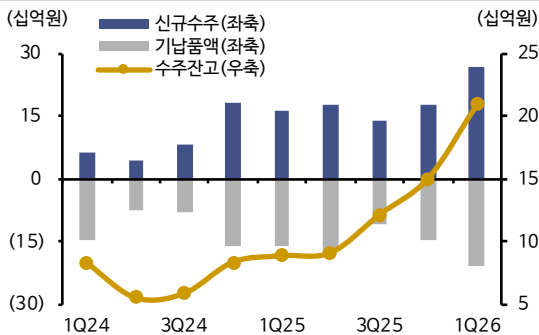
칠러는 Migration 시 공정 장비 온도가 조금만 변화해도 신규 장비가 필요하다. 따라서 그간 그린필드 투자 부재 시에도 비교적 꾸준히 매출이 발생했다. 반면 스크러버는 신규 투자 부재 시 장비 발주가 현저히 감소한다. 2023~2024년 삼성전자 그린필드 투자가 거의 부재했던 시기에 스크러버 매출이 꾸준히 감소했다. 유니셈의 신규수주/기납품액/수주잔고 우상향 추세는 3분기 연속 지속되고 있고, 가동률 또한 2022년 수준을 향해 회복하고 있다.

메모리 생산업체 투자 타임라인



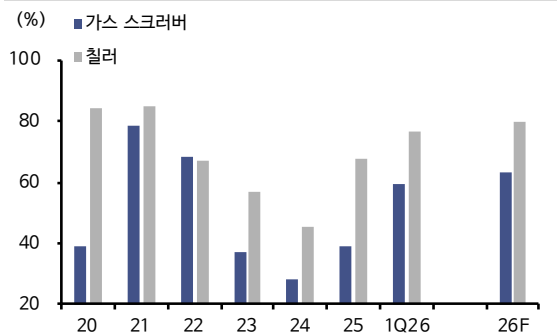
자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권 추정

유니셈 스크러버 신규수주 및 수주잔고



자료: DART, 신한투자증권 / 주: 시각화 목적 기납품액 음수 처리

유니셈 가동률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

친환경 정책 강화로
플라즈마/비연소
스크러버 대체 수요 ↑

삼성전자
P1~P3 번타입
P4부터 플라즈마 확대

SK하이닉스
전량 플라즈마 채택

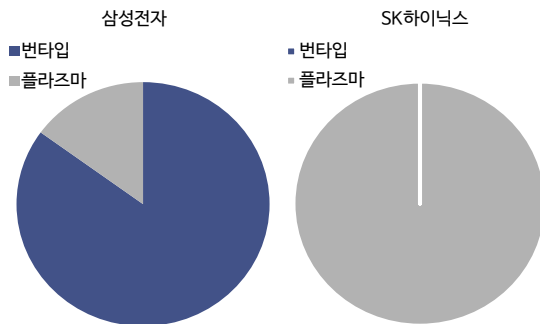
유니셀
국내 유일 양사 공급 중

스크러버는 유해가스 처리 방식에 따라서 연소와 비연소 방식으로 구분된다. 연소는 불꽃 형태를 만들어 유해가스를 태우는 방식이다. 원료원에 따라서 번타입과 플라즈마 타입으로 구분된다. 과거 반도체 생산업체들은 대부분 번타입 스크러버를 채용하고, SK하이닉스는 플라즈마 타입만 채용하고 있다. RE100 등 환경 규제 강화로 반도체 공정에서 친환경 스크러버 수요가 증가하고 있다. 번타입은 유해가스 처리 효율이 높으나 연소 과정에서 탄소가 발생하는 것이 단점이다.

최근 반도체 생산업체들은 번타입을 대체할 수 있는 플라즈마/비연소 방식으로의 전환을 시도하고 있다. 삼성전자의 경우 P1부터 P3까지는 모두 번타입 스크러버 장비를 사용했으나, P4부터는 플라즈마 타입 비중을 점진적으로 확대시키고 있다. 유니셀은 국내 스크러버 업체 중 유일하게 양사에 동시에 공급하고 있다. SK하이닉스향으로 플라즈마 타입을 공급하고 있는 만큼 삼성전자 차세대 Fab에서 플라즈마 타입 비중이 확대될 때 점유율 상승을 기대한다.

DRAM 미세화로 스크러버의 적용 공정이 확대되고 있다. 과거 후공정에서는 전 공정 스크러버를 따로 사용하지 않고, 천장에 굴뚝 형태의 대형 스크러버를 사용했다. TSV 공정을 시작으로 전공정 스크러버 장비가 후공정에도 반입되고 있다.

국내 메모리사 스크러버 타입별 비중



자료: 신한투자증권 추정

국내 메모리사 환경 경영 계획

	삼성전자	SK하이닉스
RE100	해외 완료 국내 2050년 목표	국내 최초 가입 선언 해외 완료 국내 2050년 목표
처리 효율	RCS 처리시설 추가 촉매 개발 → 95% 목표	현재 90% → 2030년 95% 목표
환경 경영	오염물질 자연상태 배출 (2050년 목표)	공정가스 2020년 대비 현재 3% 감축 2030년 40% 감축 목표

자료: 산업 자료, 회사 자료, 신한투자증권

스크러버 타입별 비교

	연소 방식		비연소방식	
	번 타입	플라즈마 타입	전기 히터 타입	촉매 타입
연료원	LNG	플라즈마	전기	
전력 사용량	해당 없음	높음	낮음	
처리 효율	높음	높음	낮음	
온실가스 배출량	높음	낮음	낮음	

자료: 산업 자료, 회사 자료, 신한투자증권

장비 사이즈 대형화로
챔버 10~12대로 확대
→ 칠러 장비 동반 증가

외산 장비사 V10 NAND
극저온 식각 도입 준비
→ 극저온 칠러 필요

유니셀 극저온 칠러
TEL향 테스트 종료

공정 장비 내부에서 웨이퍼 프로세싱을 돌릴 때 웨이퍼 표면 온도가 정상 범위를 벗어나게 되면 불량률이 높아진다. 칠러는 메인 장비 내부에서 온도를 유지시켜주는 장비다. 메인 장비에 1대1로 매칭이 되고, 최근 장비 사이즈가 커지면서 공간을 많이 차지하기 때문에 장비당 Throughput을 높이기 위해 챔버 수가 10개, 12개까지 늘어나고 있다. 챔버 수의 확대는 칠러 장비 수요로 이어진다.

외산 장비사들이 V10 NAND 공정에서 극저온 식각을 도입하려고 한다. 극저온 식각을 하면서 내부 온도를 유지하기 위해 극저온 칠러 장비가 적용될 것이다. 유니셀도 이에 맞춰 극저온 칠러 장비를 개발했으며, TEL향으로는 테스트가 끝난 것으로 파악된다. 유니셀은 0도 이하의 저온 냉동식 칠러와 60도 이상의 고온 식 칠러를 주력으로 공급하고 있어 경쟁사들 대비 유리하다. 신규 Fab(P5, Y1) 뿐만 아니라 Migration 과정에서 공정 장비 내부의 미세한 온도 변화에도 칠러 장비는 새로 요구된다. 삼성전자 P1 및 P2에서 V7→V9 전환투자를 진행하고 있는데다, DRAM에서도 1d부터 저온 공정 도입 시 칠러 교체 수요는 필연적이다.

칠러 타입별 비교

	초저온식	냉매식	전기식	열교환식
온도 대역(℃)	-100 ~ -60	-60 ~ -20	-10 ~ 30	30 ~ 180
정밀도	높음	보통	높음	낮음
반응 속도	보통	보통	빠름	느림
전력 효율	낮음	보통	높음	높음

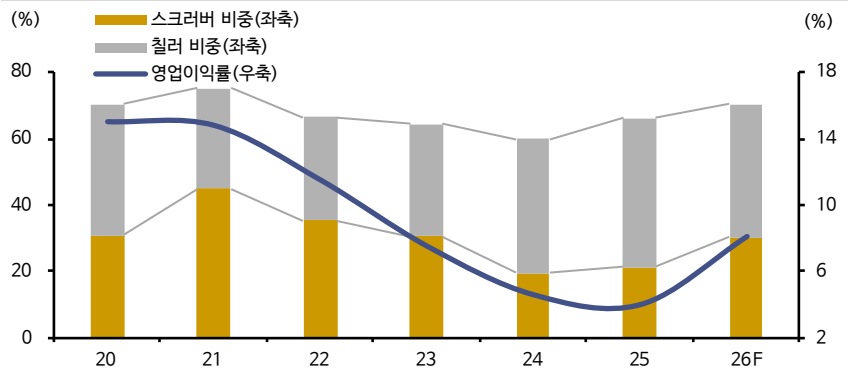
자료: 산업 자료, 회사 자료, 신한투자증권

P: Blended ASP ↑ ∴ 스크리버 비중 확대

스크리버 물량 증가
→ Blended ASP 상승
+ 제품 Mix 개선 기대

스크리버는 칠러 대비 장비당 판가가 높고 수익성도 좋다. 그린필드 투자에 따른 스크리버 매출액 및 비중 확대로 Blended ASP 상승과 수익성 개선이 기대된다.

매출 내 스크리버·칠러 비중 및 영업이익률



자료: Dart, 신한투자증권 추정

C: 칠러의 주요 원재료인 쿨런트 가격 급등 → 안정화 기대

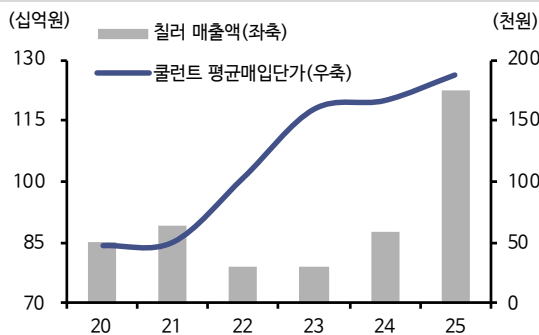
칠러 주요 원재료 쿨런트
1위 업체 3M 철수 이후
비용 부담 누증

2022년 이후 매출 내 스크리버 매출 비중이 하락하고 칠러 비중이 상승했다. 칠러 내에서 쿨런트를 원재료로 많이 쓰는 냉동식 및 고온식이 주력 제품이다. 글로벌 1위 쿨런트 공급 업체인 3M이 2022년 쿨런트 생산 철수를 발표(2025년말 생산 중단 완료)한 이후 쿨런트 가격이 급등했다. 전기식 칠러(쿨런트 미사용)를 주력으로 공급하는 경쟁사 대비 원가 부담이 누증됐다.

3M 철수 전 재고 축적
칠러 매출액 대비
쿨런트 매입액 비중 감소

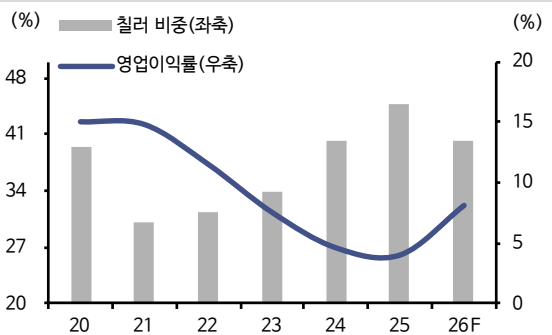
평균매입단가는 2021년 대비 2022년과 2025년 각각 2배, 4배 수준으로 치솟았다. 칠러 매출액 대비 쿨런트 매입액 비중은 2022년 18%에서 2025년 27%까지 확대됐다. 다만 작년 3M의 생산 중단 전에 충분히 재고를 축적한 영향으로 1Q26 칠러 매출액 대비 쿨런트 매입액 비중은 17%로 2025년(연간) 대비 10%p 하락했다. 올해부터 3M 외에 글로벌 2위 업체 및 기타 지역에서의 조달을 추진함으로써 기존 매입단가 대비 절반 이하로 하락할 것으로 추정한다.

칠러 매출액 및 쿨런트 평균 매입단가



자료: DART, 신한투자증권

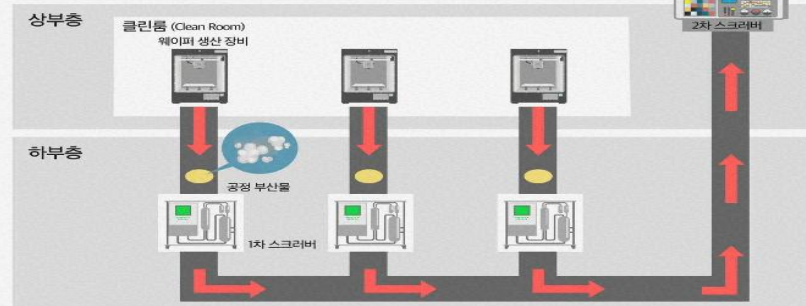
칠러 매출 비중 및 영업이익률



자료: Dart, 신한투자증권 추정

반도체 공정 내 부산물 처리 과정

반도체 공정 내 부산물 처리 과정



자료: SK하이닉스 뉴스룸, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	263.1	282.8	314.4	354.0	397.9
유동자산	174.0	170.4	194.5	226.3	260.6
현금및현금성자산	37.0	21.9	26.1	42.9	66.1
매출채권	42.0	51.3	61.6	67.2	70.1
재고자산	47.2	57.7	67.0	72.5	76.2
비유동자산	89.0	112.4	120.0	127.7	137.4
유형자산	82.7	93.1	100.6	108.2	117.8
무형자산	1.0	2.0	2.1	2.2	2.3
투자자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	34.8	39.2	46.4	51.7	54.8
유동부채	33.2	37.1	44.3	49.6	52.7
단기차입금	3.0	3.0	2.3	2.0	1.8
매입채무	14.8	17.6	22.3	26.0	28.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.5	2.1	2.1	2.1	2.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	228.3	243.6	268.1	302.3	343.2
자본금	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
기타자본	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
기타포괄이익누계액	11.9	20.4	20.4	20.4	20.4
이익잉여금	196.9	203.7	228.2	262.5	303.4
지배주주지분	228.2	243.4	268.0	302.2	343.2
비지배주주지분	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
*총차입금	5.7	6.3	5.9	6.0	6.0
*순차입금(순현금)	(78.5)	(54.1)	(58.7)	(79.3)	(106.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	36.2	(6.5)	18.0	31.8	40.9
당기순이익	15.5	9.0	26.8	37.1	43.8
유형자산상각비	2.6	3.0	3.6	5.4	5.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(3.3)	0.5	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	20.8	(19.8)	(12.1)	(10.3)	(7.8)
(법인세납부)	(1.4)	(1.5)	(5.0)	(7.1)	(8.6)
기타	1.9	2.2	4.9	6.9	8.4
투자활동으로인한현금흐름	(44.0)	(5.6)	(10.9)	(12.8)	(14.7)
유형자산증가(CAPEX)	(12.6)	(1.0)	(11.1)	(13.0)	(14.9)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	0.0	(1.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
기타	(31.4)	(3.5)	(0.0)	(0.0)	0.0
FCF	15.9	(5.3)	3.8	21.9	28.7
재무활동으로인한현금흐름	(3.0)	(3.1)	(2.7)	(2.3)	(3.0)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	(0.4)	0.1	(0.0)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.9)
기타	(0.6)	(0.7)	0.1	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(10.8)	(15.1)	4.3	16.7	23.2
기초현금	47.8	37.0	21.9	26.1	42.9
기말현금	37.0	21.9	26.1	42.9	66.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	218.2	273.3	346.2	403.0	437.9
증감률 (%)	(6.0)	25.3	26.7	16.4	8.7
매출원가	192.8	244.6	296.8	336.9	362.0
매출총이익	25.3	28.8	49.4	66.1	75.9
매출총이익률 (%)	11.6	10.5	14.3	16.4	17.3
판매관리비	15.3	17.9	21.4	24.0	25.7
영업이익	10.0	10.9	28.0	42.2	50.2
증감률 (%)	(42.6)	9.3	156.5	50.8	19.1
영업이익률 (%)	4.6	4.0	8.1	10.5	11.5
영업외손익	8.1	(0.3)	3.9	2.0	2.2
금융손익	1.1	0.5	0.3	0.5	0.5
기타영업외손익	7.0	(0.8)	3.6	1.6	1.7
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.1	10.6	31.9	44.2	52.4
법인세비용	2.6	1.7	5.0	7.1	8.6
계속사업이익	15.5	9.0	26.8	37.1	43.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.5	9.0	26.8	37.1	43.8
증감률 (%)	(14.9)	(42.2)	199.3	38.4	18.0
순이익률 (%)	7.1	3.3	7.8	9.2	10.0
(지배주주)당기순이익	15.5	9.0	26.9	37.2	43.9
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
총포괄이익	16.1	17.6	26.8	37.1	43.8
(지배주주)총포괄이익	16.1	17.6	26.9	37.2	43.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	12.6	13.9	31.6	47.6	55.6
증감률 (%)	(35.3)	10.2	128.2	50.5	16.7
EBITDA 이익률 (%)	5.8	5.1	9.1	11.8	12.7

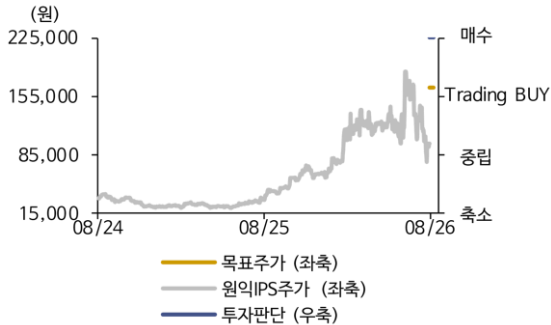
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	506	292	875	1,211	1,429
EPS (지배순이익, 원)	507	293	876	1,212	1,432
BPS (자본총계, 원)	7,445	7,944	8,743	9,858	11,191
BPS (지배지분, 원)	7,441	7,939	8,738	9,855	11,190
DPS (원)	80	80	80	100	100
PER (당기순이익, 배)	11.6	33.0	8.9	6.5	5.5
PER (지배순이익, 배)	11.6	33.0	8.9	6.5	5.5
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.2	0.9	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.8	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	8.1	17.5	5.7	3.4	2.4
배당성향 (%)	15.1	26.2	8.8	7.9	6.7
배당수익률 (%)	1.4	0.8	1.0	1.3	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.8	5.1	9.1	11.8	12.7
영업이익률 (%)	4.6	4.0	8.1	10.5	11.5
순이익률 (%)	7.1	3.3	7.8	9.2	10.0
ROA (%)	6.1	3.3	9.0	11.1	11.7
ROE (지배순이익, %)	7.0	3.8	10.5	13.0	13.6
ROIC (%)	6.4	6.6	12.9	17.8	19.8
안정성					
부채비율 (%)	15.2	16.1	17.3	17.1	16.0
순차입금비율 (%)	(34.4)	(22.2)	(21.9)	(26.2)	(31.1)
현금비율 (%)	111.4	58.9	59.0	86.4	125.4
이자보상배율 (배)	27.5	35.0	88.4	137.2	163.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.1	4.0	4.2	4.4	4.5
재고자산회수기간 (일)	72.1	70.0	65.7	63.1	62.0
매출채권회수기간 (일)	85.8	62.3	59.5	58.3	57.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

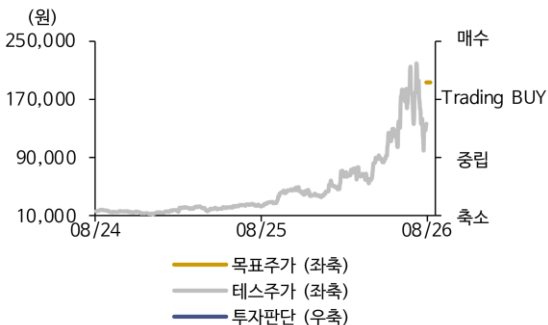
원익IPS(240810)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 08월 06일	매수	165,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

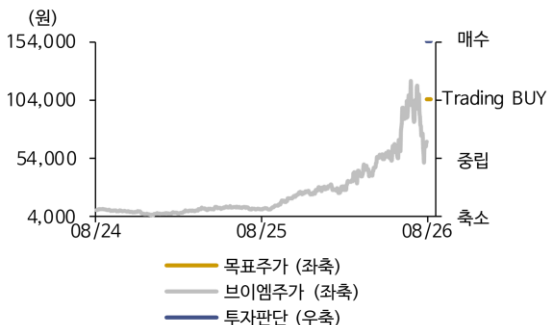
테스(095610)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 08월 06일	매수	193,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

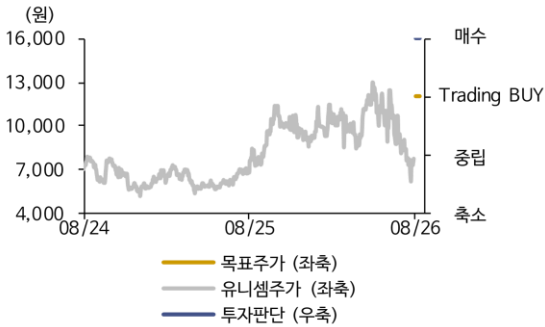
브이엠(089970)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 08월 06일	매수	105,000		

투자의견 및 목표주가 추이

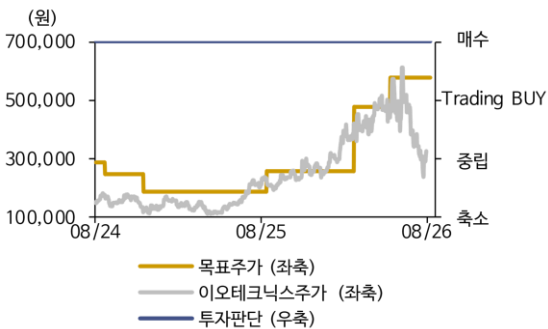
유니샘(036200)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 08월 06일	매수	12,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

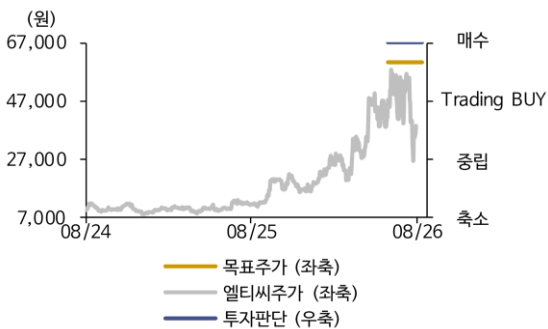
이오테크닉스(039030)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 23일	매수	290,000	(32.1)	(13.6)
2024년 08월 26일	매수	250,000	(36.7)	(28.2)
2024년 11월 19일	매수	190,000	(28.3)	(9.3)
2025년 05월 20일		6개월경과	(3.8)	25.8
2025년 08월 18일	매수	260,000	3.4	60.8
2026년 02월 19일		6개월경과	47.4	61.9
2026년 02월 27일	매수	480,000	(7.6)	7.5
2026년 05월 18일	매수	580,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

엘티씨(170920)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 06월 02일	매수	60,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

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

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수 (매수)	92.72%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	2.68%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------