

메리츠 현장 탐방기

Analyst 김선우 sunwoo.kim@meritz.co.kr

Analyst 최설화 xuehua.cui@meritz.co.kr

Analyst 김동관 dong-kwan.kim@meritz.co.kr

RA 우서현 seohyun.woo@meritz.co.kr

Industry Insight 2026. 4. 1



Contents

Summary	3
Part 1. 중국 반도체 장비: 국산화 가속	7
Part 2. 반도체/디스플레이: 한계를 넘어서는 쇼티지 – 평가와 이익률 상승 질주	21
Part 3. 소부장: 중국의 부상과 국내 기업 영향	41
기업분석	
파크시스템스 (140860)	66
네패스 (033640)	70



IT/소재장비 Overweight

관심종목	투자판단	적정주가
파크시스템스 (140860)	Buy	320,000원
네패스 (033640)	Not rated	-

Summary

메리츠 현장 탐방기

SEMICON China, Key takeaways

1 중국 반도체 장비: 국산화 가속

- SEMICON CHINA 2026은 중국 반도체 산업의 자급자족 의지와 기술적 성숙도를 대외적으로 증명한 자리
- 로컬기업의 참여 비중이 사상 처음으로 80%를 상회하며, 자국 기업 주도의 생태계 조성이 가속화되고 있음을 확인
- 전시를 통해 1) 밸류체인 전반의 로컬화와 2) 기술 고도화 추세 목적. 소재부터 테스트 장비까지 로컬기업 영향력이 확대되고, 선단 공정 수요에 대응한 ALD(원자층 증착) 장비 라인업 증가와 첨단 패키징 공정 내 기업간 전략적 협업 체계 강화
- 향후 국산화 추세 가속화 예상. 15차 5개년 계획(2026~2030)에서 반도체가 신흥지주산업으로 격상된 가운데, 올해부터 국부펀드 3기 투자가 본격 집행되고, 주요 메모리 기업들의 IPO 및 설비투자가 확대될 것이기 때문
- 중국 주요 장비 기업의 국산화율은 2020년의 14%에서 2024년 21%까지 상승. 올해 이 비율은 36%에 달할 것으로 전망되는 바, 국산화 대체에 따른 견조한 실적 개선이 기대되는 AMEC, Piotech, Naura 등 3개 장비사에 주목

2 반도체/디스플레이: - 한계를 넘어서는 쇼티지 (1/2)

- 중화권 반도체 업체들은 2025년 매출순위 21~23위에 YMTC, CXMT, HiSilicon이 나란히 포진하며 서서히 존재감 드러내기 시작
- 이번 SEMICON China 탐방을 통해 1) CXMT 상장 여파, 2) B2C 전통 수요의 메모리 수급 영향, 3) B2B 서버 중심 AI 서버 수요에서 오는 메모리 사이클 특징을 분석
- (CXMT) 2Q26 상장 목표. 대략 60조원 시가총액에 6조원가량 조달 계획. PSR 6배 밸류에이션 적용 희망하나, 향후 변경 가능성 존재. 시장에서는 CXMT 상장에 따른 투자 확대를 우려하나 이는 기우에 불과하다는 판단
- 올해 기준 글로벌 웨이퍼 CAPA 점유율 14% vs 매출 점유율 4~5%. 이는 현저히 낮은 수율과 상품성을 의미. 동사 G3/G4 기술 수준 감안 시 국내 경쟁사와 3~4단계 가량 격차 존재. 수율 격차는 30~40%로 판단. 동사 스페셜티 제품의 경우 HBM2E 생산 및 상품성 안정화 추구하는 수준

SEMICON China, Key takeaways

2 반도체/디스플레이: - 한계를 넘어서는 쇼티지 (2/2)

- **(스마트폰/TV 컨벤셔널 수요)** 상해 매장 탐방 결과, 화웨이/애플 등 매장 내 구매 고객 다수 방문 확인. 이구환신 보조금 15%이 견인하는 가운데 뛰어난 상품성을 지닌 로컬 브랜드의 마케팅 소구점이 강화됐기 때문. 시장 내 일부 BOM cost 폭등에 따른 메모리 판가 인상 저항을 우려하는 시각 있으나, 다른 양상으로 전개되리라 예상. 하반기 스마트폰 등 제품 수요가 상반기 대비 30~50% 증가하는 계절성에 비해 메모리 충족률은 현저하게 떨어질 전망. 이는 1Q26 기준 모바일 DRAM 판가가 서버 DRAM 대비 40% 가량 낮게 형성되었기 때문
- 당사는 애플이 중국 시장 '독식 전략'을 펼치리라 판단. 이는 영업이익 희생을 감수하고, DRAM 판가를 폭등시켜 시장 내 모바일 DRAM을 대거 구매하는 전략. 중국 로컬 스마트폰 판매자들은 올해 YTD 전년대비 4%의 판매 감소로 어려움을 겪는 중. 반면 애플의 중국내 판매량은 전년대비 +24% 수준. 애플발 컨벤셔널 메모리 가격 폭등이 연말까지 지속될 전망
- **(관성적 우려에 사로잡힌 메모리)** 지난해 하반기부터 본격화된 메모리 공급부족은 AI 서버의 경쟁적 매수세에 기반. 과거 커머리티 DRAM의 경우 수요는 '소비'에 기반했음. 구매자가 1~2대만 구매하면 끝나는 소진적 성격. 반면 AI 수요는 소비가 아닌 경쟁적 투자임을 명심해야함. AGI 도달을 위한 '선착순' 경쟁 구도로 전개되며 원가 우려보다 조달 불가 우려가 더 크게 작용. 주요 CSP들의 투자 규모는 4Q25 실적에서 제시된 6,500억달러에서 재차 상향조정되리라 예상
- 과거 1983년 PC시대 이래로 2020년 스마트폰 시대까지, 마이크론과 SK하이닉스의 전사 GPM (매출총이익률) 고점은 60% 수준이었음. 이번 마이크론의 실적발표에서 그 수준을 넘어서자 막연한 우려가 발생한 상황. 전술한 바와 같이 AI시대의 GPM 고점은 더욱 높은 곳에서 형성될 전망. 투자자들은 다가오는 GPM 80% 이상 영역에서 한계 이익률 상승의 폭발적 이익규모 증가를 누려야 할 시점
- **(투자의견)** 당사는 업황 개선이 2027년 중반까지 견조히 발생하리라 예상 (27년 응용처별 수요 증가율 25~45% vs 공급 증가율 20~25%), 공급 부족 상황은 지속되리라 예상. 막연한 우려를 딛고 주가는 26년 연말까지 견조하게 상승할 전망. 외부 요인으로 발생한 삼성전자/SK하이닉스 주가 조정을 적극적으로 활용할 것을 권고

SEMICON China, Key takeaways

3 소부장: 중국의 부상과 국내 기업 영향

- 로컬 업체의 기술 세션을 통해 중국 반도체 성장에 대한 낙관적 전망과 3D DRAM, 하이브리드 본딩 등 차세대 기술에 대한 높은 관심도를 확인. NAURA, Hwatsing, ACM Research 등 주요 업체는 예상 기술적 과제 및 자체 솔루션을 발표
- 소재 내재화 정도는 품목 별로 차별화된 가운데 범용 소재 및 특수가스에서 80% 이상 내재화가 완료된 상황
- 중국은 단일 국가 기준 전공정 장비(WFE) 시장 규모 1위. 2026년은 메모리 업체 중심 CAPEX 증가가 예상되며 2028년까지 이뤄질 신규 Fab 투자의 44%가 중국 내에서 이뤄짐. 이는 로컬 장비업체의 실적 전망치가 강한 배경
- **(기회)** 기술 경쟁력 기반으로 단기간 내 로컬 대체가 어려운 High-KALD, AFM 등은 CAPEX 증가에 따른 수혜 예상
- 중국 장비업체로의 파츠 공급에 따른 Q 증가나 밸류체인 탈중국 과정에서 국내 업체의 반사수혜가 가능한 경우도 주목
- **(우려)** 참여 기업 수가 많고, 단가 경쟁이 치열한 세정장비, 후공정 설비, Si Ring류 등은 중국 내 경쟁 심화가 불가피
- 한편, 중국 소부장 기업들의 매출은 대부분 중국 고객사에서 발생 중. 단기간 내 국내 고객사향 사업 환경 영향은 제한적

중국 국산 반도체 장비 기업들

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

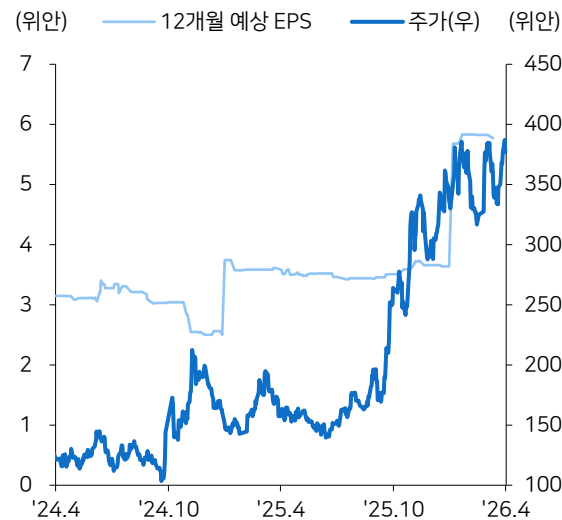
- 선단 제조 및 패키징에 두각을 드러내고 있는 중국의 핵심 장비 대표기업들에 주목 필요
- **AMEC(688012 SH)** : 첨단 식각 장비에 이어 증착 분야까지 확대하며 플랫폼 회사로서의 경쟁력 유지, 점유율 확대 예상
- **Piotech(688072 SH)** : 증착 장비 뿐만 아니라 선단 패키징까지 사업 확대되며 메모리 팹 증설에 따른 수혜 예상, 국부펀드 3기의 투자 대상
- **Naura(002371 SZ)** : 중국 반도체의 대표 장비 플랫폼 기업이며, 다양한 제품라인은 성숙 공정에서의 일체화, 규모화 형성에 유리

AMEC (688012 SH)



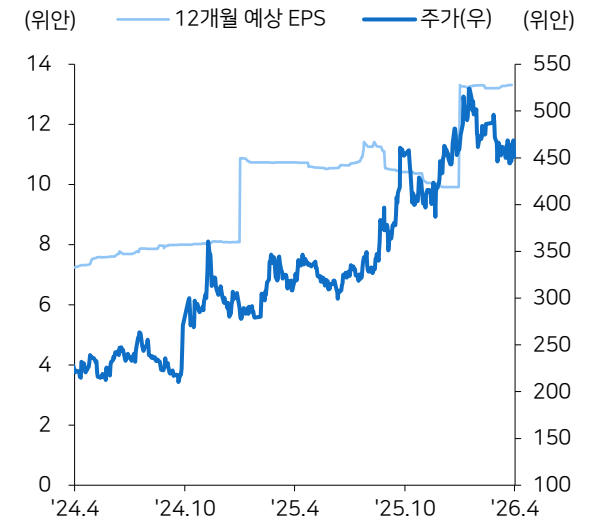
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Piotech (688072 SH)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Naura (002371 SZ)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2. 한계를 넘어서는 쇼티지 – 평가와 이익률 상승 질주

글로벌 CAPA 속 CXMT 점유율

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

- 글로벌 웨이퍼 CAPA는 올해 말 2,100k/월 수준으로 예상됨. 이 중 CXMT가 차지하는 비중은 14% 수준 vs 물량 점유율 4~5%
- 삼성전자의 경우 P4 위주 CAPA 증설이 진행중이나, 1x/1y/1a 등 CAPA가 생산 종료되고 1a로 전환되며 실질적 CAPA 증분은 제한적으로 발생
- SK하이닉스 역시 M15X 위주 증설 (총 80k 내외)이 진행중이며, 그에 따라 4Q에는 CAPA 증분 발생하나, 2027년에는 Y1 개시전까지 공백
- 마이크론은 중장기 (뉴욕, 아이다호, 싱가포르 후공정 등) 설비 투자 진행중으로, 당장의 증설 영향은 제한적

CXMT CAPA 점유율은 14%에 반해, 매출액 점유율은 5% 남짓한 수준. 이는 낮은 수율과 생산성을 의미

(천장/월)	웨이퍼 사이즈	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
삼성전자	12" total	535	600	650	670	645	645	655	650	640	670	710	710
SK하이닉스	12" total	368	380	435	480	500	515	530	545	565	585	600	630
마이크론	12" total	320	310	310	315	320	330	340	340	345	355	365	365
CXMT	12" total	140	155	185	210	230	260	270	280	290	300	300	300
Nanya	12" total	53	57	58	54	53	56	60	62	63	65	65	65
PSMC	12" total	36	38	42	40	39	40	44	45	45	45	45	45
Winbond	12" total	24	24	25	24	23	24	24	24	24	24	23	26
JHICC	12" total	10	10	10	10	12	16	20	20	23	25	27	30
총계		1,486	1,574	1,715	1,803	1,822	1,886	1,943	1,966	1,995	2,069	2,135	2,171

자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 CAPA 속 CXMT 점유율은 미미한 수준 = 수출 난관

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

- 글로벌 반도체 매출액은 2024년, 2025년 각각 959억달러, 1,536억달러 수준. 올해 5,017억달러로 급성장 예상
- Gartner 기준 삼성전자와 SK하이닉스 점유율은 35%대 중반으로 유사한 수준에서 경합할 전망. 최근 커머리티 DRAM 판가 상승이 가속화되는 가운데 삼성전자의 상향여력이 더 큰 상황
- 마이크론 점유율 24% 이하 유일한 존재감은 CXMT의 5%. 다만 해당 매출에는 상품매출 등이 포함된 것으로 추정

CXMT 매출액 점유율은 5%로 추정됨. 중국 내수 시장 위주 판매로, 중국 제재 상황 특수를 누린 수치

	매출액 (백만달러)			증가율 (% YoY)			점유율 (%)		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
삼성전자	39,820	52,250	172,350	82%	31%	230%	42%	34%	34%
SK하이닉스	33,017	52,917	175,762	107%	60%	232%	34%	34%	35%
마이크론	20,620	36,150	120,018	73%	75%	232%	22%	24%	24%
Nanya	1,064	2,157	4,767	11%	103%	121%	1%	1%	1%
Winbond	603	847	2,308	37%	41%	172%	1%	1%	0%
PSMC	81	97	196	-15%	19%	102%	0%	0%	0%
CXMT	n/a	8,380	24,586	n/a	n/a	193%	n/a	5%	5%
기타	658	825	1,761	9%	25%	114%	1%	1%	0%
글로벌 DRAM 매출	95,864	153,623	501,747	85%	60%	227%	100%	100%	100%

자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

CXMT - 자금 활용 계획: 차세대 메모리 주도권 확보

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

- 중국 최대 DRAM 제조사로서 상하이 과창판(STAR Market) 상장 추진
- 글로벌 DRAM 시장 'Big 4' 진입 및 HBM 국산화 선도 목표
- 선단 공정 수율 안정화에 따른 2025년 첫 연간 순이익 전환 (순이익률 5% 내외 추정)

CXMT는 지난해 말 상장 신청

科创板投资风险揭示：本次股票发行后拟在科创板上市，该市场具有较高的投资风险。科创板公司具有研发投入大、经营风险高、业绩不稳定、退市风险高等特点，投资者面临较大的市场风险。投资者应充分了解科创板的投资风险及本公司所披露的风险因素，审慎作出投资决策。



长鑫科技集团股份有限公司

CXMT Corporation

(安徽省合肥市经济技术开发区空港工业园兴业大道 388 号)

首次公开发行股票并在科创板上市

招股说明书

(申报稿)

声明：本公司的发行申请尚需经上海证券交易所和中国证监会履行相应程序。本招股说明书(申报稿)不具有法律约束力，仅供预先披露之用。投资者应当以正式公告的招股说明书作为投资决定的依据。

保荐机构(主承销商)



CXMT 상장 세부정보

항목	상세 내용	공모 세부 정보	내용
기업명	ChangXin Memory (CXMT)	목표 밸류에이션	~\$42B (약 56조 원)
설립	2016년 5월 (허페이)	공모 주식 수	최대 10.6억 주 (신주)
주요 제품	DDR4, DDR5, LPDDR5, HBM	조달 목표액	약 300억 위안 (5.6조 원)
임직원	약 15,000명 (R&D 비중 40% 이상)	상장 예정일	2026년 상반기 내
생산기지	허페이(Fab1/2), 베이징(Fab3), 상하이	대표 주관사	중신증권, 중금공사(CICC)

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

CXMT – 내수 점유율 및 희소성을 기반으로 기업공개 예정

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

- 글로벌 DRAM 시장 점유율 5% 상회, 3대 선도 업체와의 격차 축소
- 중국 내수 점유율 30%를 돌파하며 강력한 지배력 구축 목표
- 공모 자금의 85%를 HBM 및 선단 공정(12nm/14nm) 설비 투자에 투입
- 상하이 패키징 전용 팹 구축을 통해 AI 메모리 밸류체인 완성

중국 내수 위주 점유율 상승 목표

영역별 M/S (%)	2024	2025	2026E
글로벌 합계	2.8%	5.5%	7.2%
중국 내수	18%	31%	42%
DDR5 세그먼트	1.2%	4.5%	8.5%
모바일(LPDDR)	3.5%	6.8%	10.5%

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

IPO 자금 활용처

투자 부문	금액 (십억 위안)	주요 내용
선단 공정 증설	13.5	16nm G4/14nm G5 라인
HBM 패키징	8.0	HBM3/3E 전용 패키징 라인
차세대 R&D	5.5	G6 노드 및 비휘발성 메모리
기타/운영	3.0	공급망 안정화 및 인재 확보

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

CXMT – 1z/1a/1b 위주의 공정 경쟁력. 과연 수출은?

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

- 16nm(G4) 공정 활용 DDR5 시장 진입 본격화. 2026년 하반기 14nm(G5) 샘플링 및 양산 준비 착수
- 2026년 상반기 HBM3 양산 목표, 중국 내 AI GPU 제조사와 협력 강화, 자체 하이브리드 본딩 기술 확보로 HBM4 시대 대비
- 삼성전자, SK하이닉스의 1a~1cnm 대비 3~4단계 가량 후행하는 기술력으로 분석. 수출 격차는 30~40% 이상
- 아울러 CXMT는 HBM2E 수준의 생산성을 보유하고 있는 것으로 파악됨

CXMT 공정별 현황 - 현재 18nm 주력으로 활용 중

Node	CXMT Status	Target Apps
G1 (19nm)	성숙 공정 (단종 예정)	DDR4, LPDDR4
G3 (18nm)	주력 양산 중	DDR4, LPDDR4X
G4 (16nm)	양산 비중 확대	DDR5, HBM2E
G5 (14nm)	R&D 및 초기 샘플	DDR5, HBM3/3E

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

HBM 개발에 적극적 - 중국 GPU 기업과의 협력 강화

세대	샘플링	양산	주요 사양
HBM2E	2024.Q3	2025.Q2	3.2Gbps, 8-hi
HBM3	2025.Q2	2026.Q1	6.4Gbps, 12-hi
HBM3E	2026.Q1	2026.Q4	8.0Gbps, 12-hi

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

CXMT – PSR 밸류에이션 목표는 설득력에 한계가 있을 수도...

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

- DRAM 업황 회복기 진입과 상장 자금 유입의 시너지를 통한 도약을 목표로 상장 준비
- 글로벌 표준 기술력 확보로 중국을 넘어 세계 시장 점유율 10% 목표. 글로벌 Top 3 대비 높은 매출 성장률(130%) 기반 밸류에이션 정당화
- 중국 내 유일한 DRAM 상장사로서의 '희소성' 가치 반영 목표. 다만, 장비 수출 제한으로 인해 계속 제약을 받을 것으로 예상됨
- 향후 기술 발전이 주요 공급업체들보다 뒤처지며, AMEC, Naura 등 중국 장비 공급업체들에게 기회를 제공할 수 있음
- CXMT의 상장은 낮은 수율 및 생산성을 감안 시, 오히려 삼성전자·SK하이닉스의 저평가 매력을 부각시킬 요인으로 해석

중국 내수 위주 점유율 상승 목표

연도	매출 목표 (억 위안)	핵심 마일스톤
2026	850	HBM3 본격 양산
2027	1,200	글로벌 점유율 10%
2028	1,600	10nm 이하 공정 안착

자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

CXMT 상장 디테일

지표	CXMT	삼성전자	마이크론
P/S (2025E)	6.5x	3.2x	4.1x
매출 성장률	132%	28%	35%
DRAM 비중	95%	35%	72%
정부 지원	상	중	중

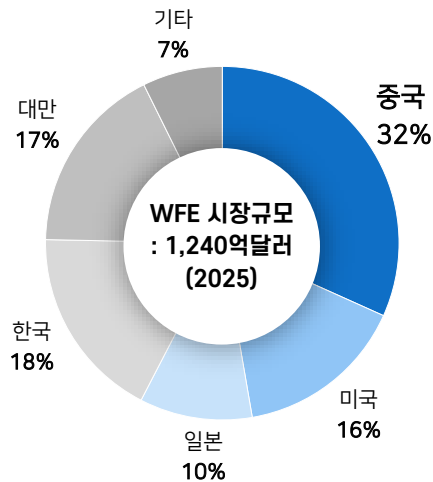
자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

기회 요인: 메모리 CAPEX 증가와 공급망 재편 수혜

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

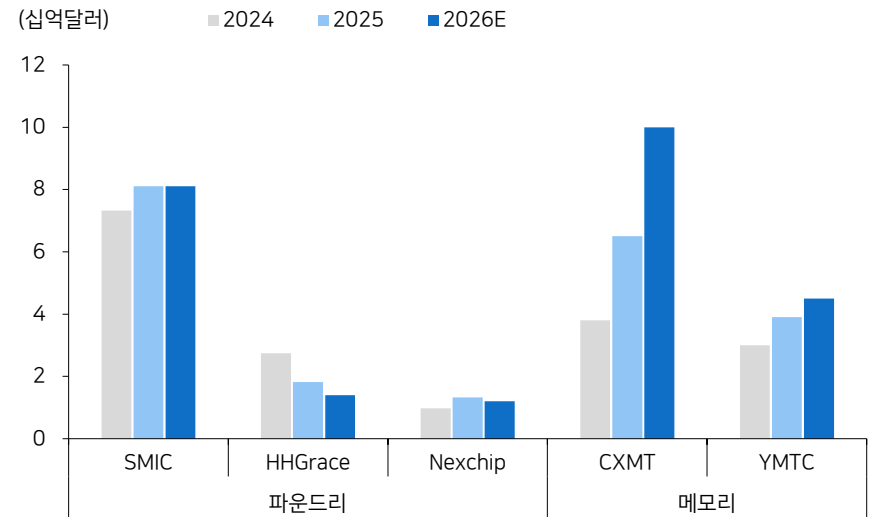
- 중국은 단일 국가 기준 1위 전공정 장비 전방 시장. 가장 가파르게 wafer CAPA가 증가하고 있는 만큼 장비업체 입장에서는 큰 매출 기회
- 2026E 중국의 CAPEX 증분은 대부분 메모리 업체가 주도할 전망. 성숙공정 파운드리 투자가 2024년까지 급증 후 일시적으로 둔화된 영향
- CAPEX 증가에 따른 수혜를 보기 위해서는 높은 기술 경쟁력에 기반해 현지 업체로부터의 경쟁에서 자유로워야 함.
주성엔지니어링(High-K ALD), 파크시스템스(AFM) 등이 이에 해당된다는 판단
- 한편 미국의 대중국 반도체 규제 심화로 중국 외 일부 chipmaker들은 서플라이체인 내 탈중국 시도. 이에 대한 대안으로서 국내 업체가 진입 시 반사 수혜가 가능. 국내 기업 중에는 피에스케이, 네패스 등이 이에 해당

반도체 전공정 장비(WFE) 시장 규모 (중국 단일 국가 기준 1위)



자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

중국 주요 파운드리/메모리 업체 CAPEX: 2026E 메모리 중심 CAPEX 증가



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

기업분석



종목명	투자판단	적정주가
파크시스템스 (140860)	Buy	320,000원
네패스 (033640)	Not Rated	-

파크시스템스 (140860) 성장 스토리는 올해도 계속

Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	320,000원
현재주가 (3. 31)	234,500원
상승여력	36.5%

KOSDAQ	1,052.39pt
시가총액	16,409억원
발행주식수	700만주
유동주식비율	66.39%
외국인비중	29.68%
52주 최고/최저가	307,000원/184,500원
평균거래대금	137.0억원

주요주주(%)

박상일 외 7 인	32.71
Norges Bank	5.05
삼성자산운용	5.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.7	-9.5	11.9
상대주가	-7.9	-27.6	-28.4

주가그래프



AFM 기술 경쟁력 기반 응용처 확장 진행 중

- 동사는 비접촉 방식으로 나노 단위 계측을 수행하는 AFM(원자현미경)시장 선두 업체 (시장 점유율 점유율 22%로 1위)
- 2025년 기준 중국 매출 비중은 30% 내외. 최근 미국 등 타지역 성장이 두드러졌지만 여전히 중화권 매출 비중이 최대
- AFM 장비는 나노 단위로 형상을 계측해 선단공정 전환 과정에서 쓰임새가 확장되는 중. 주력 NX-Wafer 장비 외 AFM 기술을 활용한 마스크 리페어 장비(NX-Mask), 첨단 패키징 계측 장비(NX-TSH) 등이 이미 상용화
- 첨단 패키징 기술은 마이크로 단위를 넘어 나노 단위 공정 기술이 필수적. AFM 기술 기반으로 후공정 내 신규 제품군 확장 예상

1Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

- 파크시스템스 1Q26E 영업이익은 23억원 (-83% YoY; OPM 6%)을 기록하며 시장 기대치를 하회할 전망
- 이는 장비의 납품 일정이 기존 시장 기대 대비 2Q26E에 집중된 영향으로 실적은 하반기로 갈수록 개선될 것으로 예상
- 북미 등 비중국 지역의 매출 기여가 커지며 신규 수주의 1Q 집중 현상이 완화되는 중. 전년 대비 분기 별로 안정적 수주 전망
- 첨단 패키징향 NX-TSH는 고객사 평가 완료 후 연내 양산 공급 예상. 리드타임 고려 시 1H26E PO 발생, 2H26E 매출인식 전망
- 2H26E 국내 고객사의 북미 파운드리 2nm 장비 투자 및 글로벌 고객사 선단공정 투자가 이어지며 이익 성장세를 이어나갈 것
- 투자이견 Buy, 적정주가는 32만원 제시. 사업 모델 특성 상 분기 실적 변동성이 불가피하나 동사의 기술 경쟁력은 유효하다는 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	175.1	38.5	42.8	6,166	73.5	26,892	34.3	7.9	26.9	22.8	46.0
2025	205.6	42.2	34.5	4,960	-19.6	32,176	42.1	6.5	33.5	15.3	55.4
2026E	247.9	57.9	50.1	7,206	45.3	39,063	32.5	6.0	21.6	18.4	46.4
2027E	295.0	72.1	61.3	8,813	22.3	47,068	26.6	5.0	16.5	18.7	38.6
2028E	354.8	91.8	77.2	11,111	26.1	57,075	21.1	4.1	13.0	19.5	32.0

투자의견 Buy, 적정주가 320,000원 제시

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

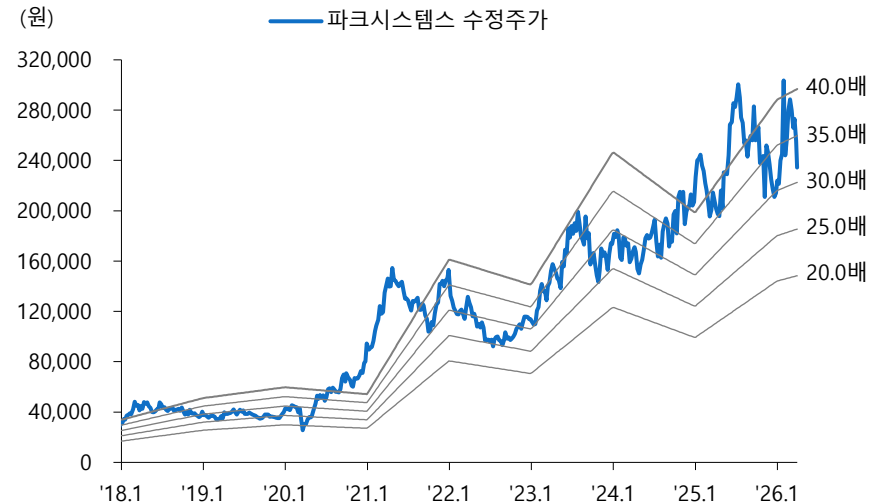
- 파크시스템스에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 32만원으로 소폭 하향 조정. 2026E EPS 7,206원에 target multiple 44배 적용
- Target multiple 44배는 AFM 시장 확대 및 동사의 이익 성장이 이뤄지던 2020-2021년 동사의 12MF PER 평균 수준
- 인건비, 연구개발비 등 비용 부담 증가를 반영해 2026E OP 추정치를 8% 하향 조정하나, 첨단 패키징으로의 품목 수 확장에 기반해 동사의 외형 확장은 2027년에도 이어질 전망
- 최근 투자 심리 악화에도 불구하고, 선단공정 전환에서의 AFM의 침투율 확장이라는 투자포인트는 유효. 중장기적 호흡에서 조정 시마다 매수 유효

파크시스템스 적정주가 산출

구분		
2026E EPS (원)	7,206	
Target Multiple (배)	44.0	이익 성장 구간('20-'21) 12MF PER 평균
적정주가 (원)	320,000	'000원 단위 반올림 처리
희석유통주식수 (천주)	6,951	
적정 시가총액 (십억원)	2,205.2	
현재주가 (원)	234,500	2026. 3. 31 종가
상승여력 (%)	36.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

파크시스템스 12MF PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

파크시스템스 실적 추정

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

파크시스템스 실적추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	50.9	52.3	45.6	56.8	38.8	66.6	68.9	73.5	205.6	247.9	295.0
산업용 장비군	36.4	39.1	35.0	36.0	24.3	52.7	51.2	53.9	146.5	182.1	212.6
연구용 장비군	12.4	9.4	6.9	18.5	12.4	9.5	12.7	16.1	47.2	50.9	64.4
기타	2.1	3.8	3.7	2.3	2.0	4.4	5.0	3.5	11.9	14.9	18.0
영업이익	13.2	12.0	8.6	8.4	2.3	16.3	18.2	21.1	42.2	57.9	72.1
영업이익률 (%)	25.8	22.9	18.9	14.9	5.8	24.5	26.4	28.8	20.5	23.4	24.4
세전이익	15.2	6.1	10.1	9.8	2.0	15.3	18.5	21.1	41.2	56.8	69.5
지배주주순이익	15.0	4.0	9.7	5.8	1.7	13.5	16.3	18.6	34.5	50.1	61.3
순이익률 (%)	29.4	7.7	21.2	10.2	4.4	20.3	23.6	25.3	16.8	20.2	20.8
매출비중 (%)											
산업용 장비군	71.5	74.7	76.7	63.4	62.7	79.1	74.3	73.2	71.3	73.5	72.1
연구용 장비군	24.4	18.0	15.1	32.6	32.1	14.3	18.5	21.9	23.0	20.5	21.8
기타	4.1	7.3	8.1	4.0	5.2	6.6	7.2	4.8	5.8	6.0	6.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

파크시스템스(140860)

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175.1	205.6	247.9	295.0	354.8
매출액증가율(%)	20.9	17.5	20.6	19.0	20.3
매출원가	60.8	69.1	84.7	102.6	123.7
매출총이익	114.2	136.5	163.2	192.4	231.1
판매비와관리비	75.7	94.3	105.3	120.3	139.3
영업이익	38.5	42.2	57.9	72.1	91.8
영업이익률(%)	22.0	20.5	23.4	24.4	25.9
금융손익	8.8	-1.9	-1.3	-0.8	-0.7
종속/관계기업관련손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-0.2	1.0	0.3	-1.7	-3.3
세전계속사업이익	47.2	41.2	56.8	69.5	87.6
법인세비용	4.4	6.7	6.7	8.2	10.4
당기순이익	42.8	34.5	50.1	61.3	77.2
지배주주지분 순이익	42.8	34.5	50.1	61.3	77.2
Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	191.2	196.7	251.3	321.1	406.9
현금및현금성자산	93.4	75.1	88.4	124.9	173.7
매출채권	38.7	59.6	83.7	98.2	114.6
재고자산	45.3	54.8	71.0	88.9	108.7
비유동자산	83.2	153.3	146.2	132.5	116.9
유형자산	63.5	116.0	109.5	96.4	81.3
무형자산	11.2	28.3	27.7	27.1	26.5
투자자산	0.3	2.4	2.4	2.4	2.4
자산총계	274.3	349.9	397.5	453.6	523.8
유동부채	62.9	73.4	74.5	75.1	75.7
매입채무	12.4	7.5	8.2	8.7	9.1
단기차입금	20.1	33.0	31.0	29.0	27.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	23.5	51.4	51.4	51.4	51.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	15.8	42.3	42.3	42.3	42.3
부채총계	86.4	124.8	125.9	126.4	127.1
자본금	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
자본잉여금	50.8	51.8	51.8	51.8	51.8
기타포괄이익누계액	1.0	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	131.4	162.4	209.0	264.6	334.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	187.9	225.1	271.5	327.2	396.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	34.7	24.5	32.4	56.4	72.2
당기순이익(손실)	42.8	34.5	50.1	61.3	77.2
유형자산감가상각비	6.0	7.2	16.5	23.1	25.1
무형자산상각비	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8
운전자본의 증감	-12.6	-21.1	-39.1	-31.8	-35.6
투자활동 현금흐름	-28.7	-70.9	-14.7	-13.5	-15.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-28.2	-53.7	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	-0.9	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	10.1	29.2	-4.4	-6.4	-8.4
차입금증감	14.5	35.4	-2.0	-2.0	-2.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	22.5	-18.4	13.3	36.5	48.8
기초현금	70.9	93.4	75.1	88.4	124.9
기말현금	93.4	75.1	88.4	124.9	173.7
Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	25,053	29,388	35,434	42,163	50,708
EPS(지배주주)	6,166	4,960	7,206	8,813	11,111
CFPS	4,968	3,499	4,637	8,068	10,324
EBITDAPS	6,431	7,152	10,743	13,714	16,815
BPS	26,892	32,176	39,063	47,068	57,075
DPS	500	500	800	1,100	1,100
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	34.3	42.1	32.5	26.6	21.1
PCR	42.6	59.7	50.6	29.1	22.7
PSR	8.4	7.1	6.6	5.6	4.6
PBR	7.9	6.5	6.0	5.0	4.1
EBITDA(십억원)	44.9	50.0	75.2	96.0	117.6
EV/EBITDA	26.9	33.5	21.6	16.5	13.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.8	15.3	18.4	18.7	19.5
EBITDA이익률	25.7	24.3	30.3	32.5	33.2
부채비율	46.0	55.4	46.4	38.6	32.0
금융비용부담률	-0.7	-0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	47.1	67.7	39.1	50.1	262.4
매출채권회전율(x)	4.7	4.2	3.5	3.2	3.3
재고자산회전율(x)	4.2	4.1	3.9	3.7	3.6

네패스 (033640) 밸류체인 탈중국 리스크 수혜

Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (3.31)	16,700원
상승여력	-

KOSDAQ	1,052.39pt
시가총액	3,851억원
발행주식수	2,306만주
유동주식비율	72.70%
외국인비중	12.00%
52주 최고/최저가	21,050원/6,370원
평균거래대금	38.0억원

주요주주(%)	
이창우 외 4인	27.30

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.8	10.2	152.3
상대주가	1.1	-11.8	61.3

주가그래프



비모바일 매출 비중 확대 가속화, 긍정적 체질 변화 진행 중

- 동사는 비메모리 반도체 외주 패키징(자회사 네패스아크는 테스트) 및 IT 케미칼, 이차전지 리드탭 제조 사업 등을 영위
- 12" CPB(Cu Pillar Bumping)가 본업인 WLP(Wafer Level Packaging) 중 가장 가파른 성장세 시현 중. 동사는 8"/12" CPB 공정을 통해 M사 PMIC 패키징 수행. 이는 최종적으로 글로벌 N사 GPU로 공급됨
- 미국의 중국 규제 속 글로벌 팹리스들이 밸류체인 탈중국화를 추진하며 동사의 M사향 사업이 확장 중. 3월 12" CPB 추가 투자 라인에 대한 고객사 승인이 완료되며 추가 물량 수주가 기대. GPU 수요 강세, PMIC 탑재량 확대 감안 시 '27년 추가 투자 전망
- 고객사 AP의 플래그십 스마트폰 재탑재로 PMIC 가동률 상승 중. 자회사 네패스아크 테스트 물량도 YoY 성장 예상됨
- 2H26E 12" CPB 라인의 신규 제품 수주, HBM향 Cu 도금액 고객 다변화 등으로 반도체와 전자재료 사업부 동반 성장 기대

2026E Preview

- 네패스의 2026E 영업이익은 406억원(+71% YoY; OPM 7.1%) 전망. 탑라인 성장과 수익성 개선 요인이 동반되는 중
- 매출액 개선 요인: 1) 12" CPB 추가 증설 및 하반기 신제품 로딩, 2) Cu 도금액 물량 증가, 3) 모바일향 PMIC 수주 개선
- 수익성 개선 요인: 가동률 상승에 따른 영업 레버리지 효과와 네패스아크의 감가상각비 감소 (CAPEX 축소 효과)
- AI GPU향 PMIC, HBM 도금액 등 비모바일 AI향 매출 비중은 13%('25) → 15%('26E)로 확대, 긍정적 사업 개선 진행 중

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	418.4	-16.4	-39.7	-1,721	-18.7	7,667	-22.3	5.0	16.6	-22.4	314.1
2022	588.0	-6.7	77.6	3,364	-295.5	10,782	4.7	1.5	7.1	31.2	188.5
2023	469.0	10.1	-98.5	-4,270	-226.9	6,420	-4.6	3.1	5.9	-66.5	240.1
2024	464.3	3.4	-62.2	-2,699	-36.8	4,777	-2.4	1.4	3.8	-56.5	242.7
2025	521.4	23.8	16.6	719	-126.6	5,360	21.7	2.9	4.8	13.4	183.7

네패스 실적 추정

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

네패스 실적추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026E
매출액	121.6	128.6	108.9	105.3	129.4	130.9	137.5	123.7	464.3	521.4	572.2
반도체	105.3	112.6	87.1	88.7	109.3	105.2	101.2	95.6	393.7	411.3	449.4
WLP Bumping (네패스)	66.0	72.6	54.2	56.8	69.6	68.5	76.7	68.5	249.5	283.3	311.6
테스트 (네패스아크)	32.9	33.8	26.4	25.7	29.0	32.5	27.7	24.8	118.8	114.1	123.2
기타 (네패스라웨/네패스 등)	6.4	6.3	6.5	6.2	10.8	4.1	-3.2	2.2	25.4	13.9	14.6
전자재료 (네패스)	17.3	19.0	20.4	21.7	20.8	21.3	24.6	25.0	78.3	91.6	105.4
2차전지 (네패스아하드)	15.9	16.1	12.7	9.0	15.6	19.6	25.8	15.7	53.8	76.7	80.5
기타	1.0	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	3.3	2.1	2.7
연결조정	-17.9	-20.1	-12.0	-14.8	-16.8	-15.7	-14.7	-13.1	-64.9	-60.3	-65.9
영업이익	-7.2	-3.4	-15.7	29.7	3.6	8.0	10.8	1.3	3.4	23.8	40.6
영업이익률 (%)	-5.9	-2.7	-14.4	28.2	2.8	6.1	7.8	1.1	0.7	4.6	7.1
매출비중 (%)											
반도체	86.6	87.6	80.0	84.2	84.5	80.3	73.6	77.3	84.8	78.9	78.5
WLP Bumping (네패스)	54.3	56.5	49.7	53.9	53.8	52.3	55.8	55.4	53.7	54.3	54.5
테스트 (네패스아크)	27.1	26.3	24.3	24.4	22.4	24.9	20.2	20.1	25.6	21.9	21.5
기타 (네패스라웨/네패스 등)	5.3	4.9	5.9	5.9	8.3	3.1	-2.3	1.8	5.5	2.7	2.5
전자재료 (네패스)	14.2	14.7	18.7	20.6	16.1	16.3	17.9	20.2	16.9	17.6	18.4
2차전지 (네패스아하드)	13.1	12.5	11.7	8.6	12.0	15.0	18.8	12.7	11.6	14.7	14.1
기타	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4	0.5
연결조정	-14.7	-15.6	-11.1	-14.1	-13.0	-12.0	-10.7	-10.6	-14.0	-11.6	-11.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

네패스(033640)

메리츠 현장 탐방기
SEMICON China 2026

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	418.4	588.0	469.0	464.3	521.4
매출액증가율(%)	21.8	40.6	-20.2	-1.0	12.3
매출원가	326.2	464.1	401.4	396.6	420.6
매출총이익	92.2	124.0	67.6	67.8	100.9
판매비와관리비	108.6	130.7	57.5	64.4	77.1
영업이익	-16.4	-6.7	10.1	3.4	23.8
영업이익률(%)	-3.9	-1.1	2.1	0.7	4.6
금융손익	-7.6	90.7	-11.3	-24.1	-2.6
중속/관계기업관련손익	-3.0	-3.9	1.8	0.4	8.2
기타영업외손익	0.9	3.8	-9.0	9.6	6.2
세전계속사업이익	-26.1	83.9	-8.4	-10.7	35.5
법인세비용	3.1	-10.7	-1.8	4.1	-7.2
당기순이익	-29.2	94.6	-109.5	-79.4	20.2
지배주주지분 순이익	-39.7	77.6	-98.5	-62.2	16.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	339.6	254.8	267.5	151.5	209.3
현금및현금성자산	246.5	136.2	95.0	64.0	87.9
매출채권	50.7	60.4	52.4	47.3	49.1
재고자산	17.9	28.1	22.5	22.7	31.6
비유동자산	765.3	877.2	695.6	558.6	486.9
유형자산	691.1	790.3	609.0	492.2	419.9
무형자산	18.5	18.7	12.5	8.8	7.1
투자자산	20.7	12.3	13.4	11.9	4.1
자산총계	1,104.9	1,131.9	963.1	710.1	696.2
유동부채	299.4	351.0	437.0	305.6	242.7
매입채무	141.0	77.7	52.1	55.4	63.0
단기차입금	69.8	99.2	100.2	106.6	129.5
유동성장기부채	72.5	149.5	177.3	99.1	41.0
비유동부채	538.7	388.7	242.9	197.3	208.1
사채	200.7	105.0	39.9	47.5	61.9
장기차입금	171.6	190.1	169.5	116.7	105.9
부채총계	838.0	739.6	680.0	502.9	450.8
자본금	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
자본잉여금	176.3	103.1	103.1	106.2	101.3
기타포괄이익누계액	1.7	4.7	5.5	23.1	24.4
이익잉여금	-12.7	66.5	-34.9	-100.9	-83.8
비지배주주지분	90.0	143.7	135.1	97.1	121.8
자본총계	266.8	392.3	283.2	207.2	245.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	75.9	97.6	80.0	109.1	103.5
당기순이익(손실)	-29.2	94.6	-109.5	-79.4	20.2
유형자산감가상각비	97.5	143.8	158.7	147.0	121.2
무형자산상각비	3.2	3.7	4.1	3.5	2.5
운전자본의 증감	-5.9	-40.3	-2.2	5.3	-18.9
투자활동 현금흐름	-252.3	-300.7	-154.0	55.7	-46.8
유형자산의 증가(CAPEX)	289.6	245.6	64.2	31.4	54.2
투자자산의 감소(증가)	-3.0	-8.4	1.1	-1.5	-7.8
재무활동 현금흐름	251.1	92.7	32.8	-196.1	-32.2
차입금증감	98.6	114.9	111.7	-134.8	-70.4
자본의증가	131.2	-146.3	-149.4	-45.0	12.8
현금의증가(감소)	75.7	-110.4	-41.2	-31.0	23.9
기초현금	170.9	246.5	136.2	95.0	64.0
기말현금	246.5	136.2	95.0	64.0	87.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	18,143	25,501	20,338	20,136	22,613
EPS(지배주주)	-1,721	3,364	-4,270	-2,699	719
CFPS	5,109	18,218	12,099	7,704	9,342
EBITDAPS	3,659	6,105	7,499	6,671	6,393
BPS	7,667	10,782	6,420	4,777	5,360
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-22.3	4.7	-4.6	-2.4	21.7
PCR	7.5	0.9	1.6	0.9	1.7
PSR	2.1	0.6	1.0	0.3	0.7
PBR	5.0	1.5	3.1	1.4	2.9
EBITDA(십억원)	84.4	140.8	172.9	153.8	147.4
EV/EBITDA	16.6	7.1	5.9	3.8	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-22.4	31.2	-66.5	-56.5	13.4
EBITDA이익률	20.2	23.9	36.9	33.1	28.3
부채비율	314.1	188.5	240.1	242.7	183.7
금융비용부담률	2.2	2.5	5.1	4.7	2.8
이자보상배율(x)	-1.7	-0.5	0.4	0.2	1.6
매출채권회전율(x)	9.2	10.6	8.3	9.3	10.8
재고자산회전율(x)	26.0	25.5	18.5	20.6	19.2

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

파크시스템스(140860) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

