

Industry Insight 2026. 4. 22

# 가보지 않은 길



# Contents

Summary	3
<b>Part 1. 밸류에이션 고점을 논하기는 이르다</b>	<b>4</b>
1) 역사적으로 확인된 주가의 강한 동행성	5
2) 패시브 환경 변화 감안 시 이해가 가는 밸류에이션 상승	7
<b>Part 2. 가속화되는 CAPEX 사이클</b>	<b>9</b>
1) 예고되었던 메모리 업체들의 CAPEX 확대	9
2) 업체 별 CAPEX 현황 업데이트 - 삼성전자	11
3) 업체 별 CAPEX 현황 업데이트 - SK하이닉스	12
4) 국외 메모리 투자: (1) CXMT	13
5) 국외 메모리 투자: (2) 마이크론	14
6) NAND 사이클 - 새로운 소부장 모멘텀	15
7) 소재/부품: 견조한 실적 성장, 매력적인 밸류에이션	18
<b>결론: 가보지 못한 길 역대 최대 실적, 역대 최대 밸류에이션</b>	<b>20</b>
Meritz 1Q26 IT 소재장비 Preview	22
<b>기업분석</b>	
테스 (095610): 견조한 실적, 고조되는 기대감	26
두산테스나 (131970): 파운드리 사업 개선 최대 수혜주	33
하나마이크론 (067310): 전 사업부가 역대 최대 실적	40
원익IPS (240810): 메모리 CAPEX 상향 대표 수혜주	47
ISC (095340): 역대 최대 호황	54
솔브레인 (357780): 걱정없이 탄탄한 실적 흐름	61
인택플러스 (064290): 4년만의 턴어라운드	68



## IT 소재장비

## Overweight

### Top Picks

종목	투자판단	적정주가
테스 (095610)	Buy	120,000원
두산테스나 (131970)	Buy	150,000원
하나마이크론 (067310)	Buy	47,000원

### 관심종목

종목	투자판단	적정주가
원익IPS (240810)	Buy	150,000원
ISC (095340)	Buy	300,000원
솔브레인 (357780)	Buy	530,000원
인택플러스 (064290)	Buy	41,000원

## Summary

### 높아진 밸류에이션, 변화된 환경에 주목할 때

반도체 소재/부품/장비 기업들의 주가 상승이 가파르다. 코스닥150 IT 지수는 YTD +60% 상승했고, 주요 기업들의 밸류에이션은 역대 최대치에 위치해 있다. 하지만 여전히 밸류에이션의 고점을 논하기엔 이른 시기다. 역사적으로 메모리 업사이클 구간 반도체 업종 주가는 강한 동행성을 보였다. 사업 모델 별 실적 개선 시차에도 불구하고 (IDM → 장비 → 소재/부품) 주가는 실적 개선 기대감을 일시에 반영하기 때문이다. 이 과정에서 밸류에이션 상승은 필연적인 현상이다.

ETF의 달라진 영향력은 밸류에이션 상단을 열어줘야 하는 또 다른 배경이다. 주요 ETF 거래대금은 2024년 초 1.1조원 대비 7배 증가했다. 가장 눈에 띄는 것은 반도체다. 반도체 ETF 거래대금은 같은 기간 34배 증가했기 때문이다. 주식시장 내 리테일 자금이 확대되는 국면에서 반도체로 가장 많은 자금이 유입되는 상황이다. ETF 영향력이 높은 개별 종목들의 밸류에이션 상승이 이해되는 배경이다.

### 빨라지는 CAPEX: 컨센서스 상향 예상

극심한 메모리 공급 부족 속에서 CAPEX 사이클이 진행 중이다. 최근 구체적인 CAPEX 가속화 소식도 감지된다. 삼성전자의 P5 클린룸 건설 일정과 SK하이닉스의 Y1 구축 일정이 기존 대비 앞당겨질 것으로 예상된다. 이는 전공정 장비업체들의 2027E 컨센서스 상향 요인이다. 1Q26 실적 시즌을 지나며 전공정 장비업체들의 2027년 실적 추정치 상향을 전망한다.

### NAND: 소재/부품/업체의 새로운 성장 모멘텀

AI 인프라 투자 확대와 Agentic AI 확산에 따른 스토리지 수요 증가로 NAND는 새로운 국면을 지나고 있다. 그 결과 그간 보수적이었던 NAND CAPEX에도 변화가 일고 있다. NAND pure player 키옥시아에 이어 마이크론도 싱가포르 NAND 신규 투자를 결정했다(2H28E 가동). 국내 업체의 경우 2027년 NAND 신규 투자를 예상한다. 현재 NAND 투자를 가로막고 있는 가장 큰 요인은 클린룸 제약이다. 2027년 P5, Y1 등 신규 fab 클린룸 완공과 함께 NAND 보완 투자가 이뤄질 것으로 예상된다.

NAND 투자는 소재/부품/장비 업종에 있어서 새로운 모멘텀이다. NAND 투자가 그간 보수적으로 이뤄진 만큼 기저 효과 기반 장비업체들의 탄력적 실적 성장이 가능하다. NAND 투자 재개 시 소재/부품업체들의 즉각적 주가 상승도 가능하다. 국내 소재/부품 업체들은 NAND 매출 비중이 통상 50-60%에 달한다. NAND 투자 재개와 실제 실적 성장 사이에 시차가 있지만, 이를 선제적으로 반영하는 주가 상승이 동반될 전망이다.

### Top picks: 테스, 두산테스나, 하나마이크론

## 소재/부품: 건조한 실적 성장, 매력적인 밸류에이션

메모리 증설 효과로 인한 Q 사이클 본격화로 소재/부품과 OSAT 사업까지 수혜가 기대된다. 2026년 메모리 고객사들의 신규 DRAM 라인(P4, M15X)이 본격적으로 가동되고 있다. 삼성전자의 2026년 말 기준 DRAM wafer capa는 710k/m(vs 4Q25 말 650k/m), SK하이닉스의 2026년 말 기준 DRAM wafer capa는 610k/m(vs 4Q25 말 545k/m)로 예상된다.

NAND는 양대 메모리 업체의 V9 전환 투자가 연말까지 지속될 것으로 예상된다. 삼성전자는 Xian X2 fab과 국내 P2 중심으로 전환 투자가 이뤄지고 있다. SK하이닉스의 경우 청주 M15 공장이 전환 투자 거점으로 파악된다. 양대 업체 V9 전환 투자 규모는 2026년 연간 기준 40-50k/m 수준으로 예상된다. 전환 투자가 점진적으로 마무리되며 wafer 투입 재개 - 소재 사용량 증가가 뒤따를 전망이다.

메모리 공급 증가에 힘입어 반도체 소재/부품 기업들의 실적은 그간 기록한 안정적 성장세를 이어나갈 전망이다. 주요 소재/부품 4개사(솔브레인, 한솔케미칼, 티씨케이, 하나머티리얼즈)의 영업이익 증가율은 평균 26년 +45%, 27년 +31%로 추산된다(당사 커버리지: 한솔케미칼 '26E +28%, '27E +27%, 솔브레인 '26E +52%, '27E +24%).

유가 상승으로 인한 소재업체 원재료 가격 상승 여부는 개별 기업 별로 차이가 있는 것으로 판단된다. 내재화 여부 및 장기공급 계약 여부에 따라 피해 강도에 차이가 있다. 당사 커버리지 중 한솔케미칼은 나프타 가격에 연동된 수소 등 일부 원재료 단가 상승으로 1Q26E 영업이익이 시장기대치를 하회할 전망이다. 다만 2Q26E 들어 해당 원재료 가격 상승분을 반영한 평가 인상이 예상돼 이후 실적 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 솔브레인은 형석, 인광석 등 불산계/인산계 식각액 원재료의 가격 상승에도 불구, 원재료 장기공급계약이 체결돼있어 단기 실적 영향은 제한적일 전망이다.

상기 언급한 NAND 투자 재개는 소재 업종 주가 모멘텀으로 작용할 전망이다. NAND 신규 투자 결정부터 소재 출하 증가까지는 약 2년 내외 시차가 있지만 밸류에이션 매력도가 부각되며 주가의 선제적 반영이 가능할 것이다.

주요 소재/부품 4개사(솔브레인, 한솔케미칼, 티씨케이, 하나머티리얼즈)의 12MF PER은 21배로 전공정 장비 대비 밸류에이션 매력도가 높다(장비 4개사 합산 12MF PER 28배). 21배는 이전 멀티플 고점과 동일한 수준으로, 전공정 장비업종이 밸류에이션 상단을 경신하는 것과 비교할 때 추가 상승 여력이 존재한다고 판단된다. 1) 전공정 장비 업종의 밸류에이션 급증으로 인한 상대적 가격 매력도 부각, 2) NAND 투자 재개에 따른 중기 실적 추정치 상향 조정 기대감 고조 시 소재/부품 업종의 추세적 주가 상승이 뒤따를 전망이다.

**결론:****가보지 못한 길 역대 최대 실적, 역대 최대 밸류에이션**

국내 반도체 소재/부품/장비 업종은 역사상 없던 최대 호황을 맞이하고 있다. 직전 소부장 기업들의 최대 실적의 해는 2022년이였다. 2022년은 DRAM, NAND 투자가 함께 이뤄지고 wafer capa도 역대 최대였던 시기이다. 2026년은 2022년의 매출액을 4년만에 경신할 가능성이 높다. DRAM, NAND, 파운드리 투자는 2027년까지 이어지는 만큼 역대 최대 실적은 2027년 재차 경신될 전망이다.

소부장 업종에 현재 부여되는 밸류에이션은 과거 대비로도 높은 편이다. 하지만 1) 전례 없는 메모리 업사이클과 CAPEX 사이클, 2) 역대 최대 규모의 반도체 ETF 패시브 자금 유입, 3) 역대 최대 수준의 실적 경신 기대감을 반영 시 주가 고평가를 고심하기는 시기상조이다. EPS 성장률과 우호적 수급 환경 감안 시 글로벌 Peer와의 밸류에이션 gap 축소를 적극적으로 바라볼 시기이다.

메모리의 Q 사이클에 진입하는 2026년부터 소부장 기업들의 실적 모멘텀도 두드러질 것이다. 당사가 언급한 NAND 투자 사이클 도래 시 추가적인 이익 컨센서스 상향과 함께 밸류에이션 부담도 한층 완화될 것이다.

IT 소재장비 업종 Top-picks로는 테스(095610), 두산테스나(131970) 하나마이크론(067310)을 제시한다. 테스는 견조한 분기 실적에 더해 신규 장비의 평가 완료 및 양산 PO 모멘텀이 1H26E 가시화될 전망이다. 고객사의 HBM 수출 제고를 위한 장비 라인업이 확보되며 경쟁사와의 밸류에이션 격차를 빠르게 축소시켜나갈 전망이다. 두산테스나는 긍정적 고객 다변화가 진행되고 있다. 기존 삼성전자 MX 성과에 크게 연동된 테스트 가동률은 점차 ADAS 칩, AI 가속기, 북미 세트사향 CIS 등으로 다변화될 전망이다. 하나마이크론은 메모리 업사이클 속 모든 자회사(베트남, 브라질, 하나머티리얼즈)의 역대 최대 실적 경신이 전망된다.

## 기업분석



종목	투자판단	적정주가
테스 (095610)	Buy	120,000원
두산테스나 (131970)	Buy	150,000원
하나마이크론 (067310)	Buy	47,000원
원익IPS (240810)	Buy	150,000원
ISC (095340)	Buy	300,000원
솔브레인 (357780)	Buy	530,000원
인텍플러스 (064290)	Buy	41,000원

# 테스 (095610)

## 견조한 실적, 고조되는 기대감

### 1Q26E Preview: 컨센서스 부합

테스는 1Q26E 매출액 978억원(+16% YoY; 이하 YoY), 영업이익 208억원(+28%; OPM 21%)을 기록할 전망이다. 양대 고객사의 신규투자(P4 1c, M15X 1b)와 전환투자(1b DRAM, V8/V9 NAND)향 장비 공급이 이어지며 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 1Q26 중 SK하이닉스로 1,267억원의 장비 수주 건이 공시된 것은 DRAM과 NAND가 모두 포함된 금액으로 파악된다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>120,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>88,600 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>35.4%</b>

### 전공정 장비 top pick: 신장비 공급 기대에 NAND 투자까지

CAPEX 사이클과 함께 동사만의 개별적인 신장비 성장 포인트가 가시화되는 시점이다. 웨이퍼 후면에 박막을 증착해 warpage(휨)을 방지하는 BSD(Backside Deposition) 장비는 DRAM(HBM), NAND, 파운드리로의 제품 쉼이 진행 중이다. 평가 종료 시점은 1H26E로 예상된다. 현재 이미 1개 고객사 NAND로 양산 공급이 이뤄지고 있어, 추가 NAND향 쉼 완료에는 무리가 없다는 판단이다. NAND의 경우 고단화에 따른 warpage 심화, HBM의 경우 웨이퍼가 얇아지며 warpage가 수율 확보의 주요 문제점인 상황이다.

동사 장비는 경쟁사 대비 가격 경쟁력이 있어, 기술 검증 완료 시 빠른 침투가 가능할 것으로 예상된다. 이외에도 1H26E SiCN 증착 장비(테트라) 쉼 완료, 2H26E HD-ACL 장비(고밀도 ACL)의 양대 고객사 DRAM향 장비 쉼 완료가 전망된다. 신규 장비들의 양산 공급에 따른 장비 라인업 강화는 동사의 밸류에이션 확장 요인이다.

한편 2027년 고객사들의 신규 fab 완공과 함께 NAND 신규 투자가 이뤄질 것으로 예상된다. 3D NAND의 단수가 높아질수록 강한 시각을 견딜 수 있게 단단한 하드마스크의 필요성이 커진다. 동사는 NAND 대표 장비업체로서 NAND 투자 재개 시 차별적 실적 성장이 가능할 전망이다.

테스의 적정주가를 12만원으로 상향 조정한다. 신규 장비의 임박한 수주와 점증될 NAND 투자 기대감 감안 시 경쟁업체와의 밸류에이션 격차는 빠르게 축소될 것으로 예상된다. 전공정 장비 업종 내 top-pick 의견 제시한다.

**표7 테스 1Q26E Preview 테이블**

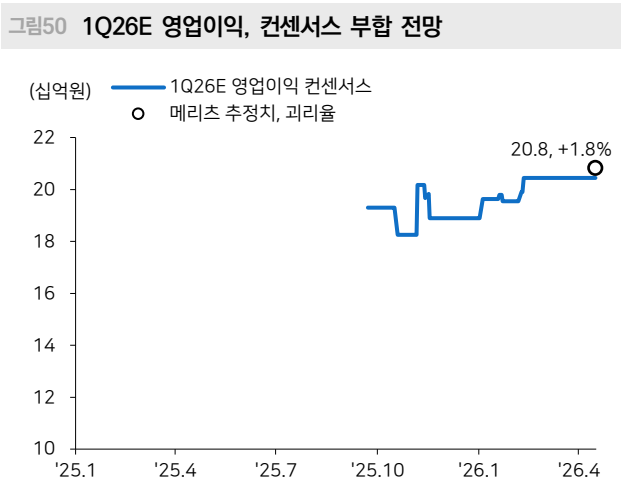
(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	97.8	84.5	15.7	117.0	-16.4	98.3	-0.6	95.3	2.6
영업이익	20.8	16.3	28.0	12.8	62.9	20.4	2.3	20.5	1.8
세전이익	23.8	15.3	55.3	14.9	59.8	22.8	4.6	22.5	5.9
순이익	20.5	15.9	29.3	10.1	103.9	19.6	4.4	19.6	4.7
영업이익률(%)	21.3	19.3		10.9		20.7		21.5	
세전이익률(%)	24.4	18.2		12.7		23.2		23.6	
순이익률(%)	21.0	18.8		8.6		20.0		20.6	

자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

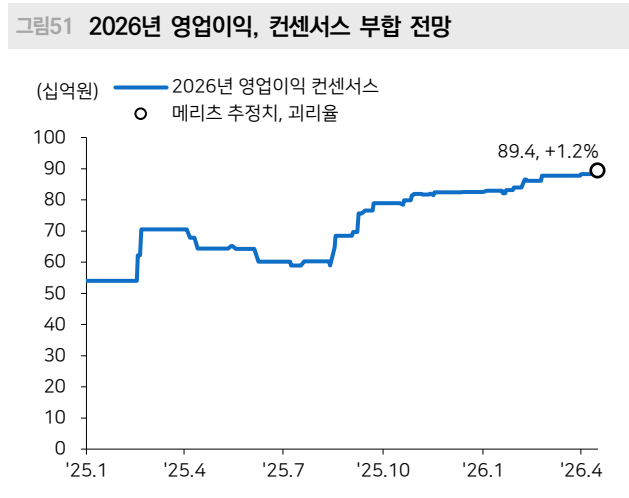
**표8 테스 2026E 연간 실적 테이블**

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	425.9	351.1	21.3	417.5	2.0	412.2	3.3
영업이익	89.4	57.8	54.6	87.6	2.0	88.3	1.2
세전이익	97.5	65.8	48.3	93.3	4.5	95.3	2.3
지배주주 순이익	84.0	56.9	47.5	80.5	4.3	77.9	7.8
영업이익률(%)	21.0	16.5		21.0		21.4	
세전이익률(%)	22.9	18.7		22.4		23.1	
순이익률(%)	19.7	16.2		19.3		18.9	

자료: Quantwise, 테스, 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

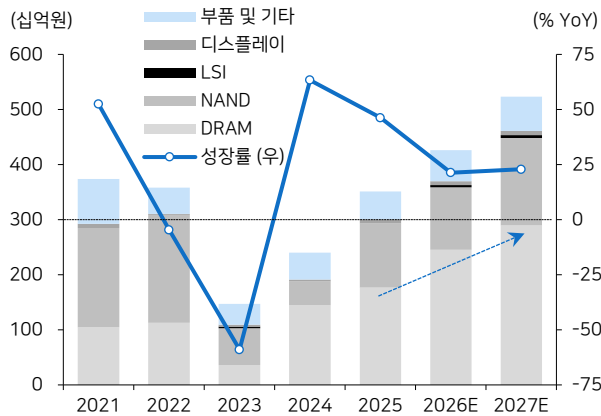


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표9 테스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>84.5</b>	<b>82.1</b>	<b>67.6</b>	<b>117.0</b>	<b>97.8</b>	<b>113.7</b>	<b>106.2</b>	<b>108.2</b>	<b>351.1</b>	<b>425.9</b>	<b>523.2</b>
반도체/디스플레이 장비	73.6	69.8	55.8	101.1	85.8	100.0	93.1	90.9	300.3	369.8	461.1
부품 및 기타	10.9	12.3	11.8	15.9	12.0	13.8	13.1	17.3	50.8	56.1	62.2
<b>영업이익</b>	<b>16.3</b>	<b>20.4</b>	<b>8.4</b>	<b>12.8</b>	<b>20.8</b>	<b>25.7</b>	<b>22.3</b>	<b>20.6</b>	<b>57.8</b>	<b>89.4</b>	<b>123.4</b>
영업이익률 (%)	19.3	24.8	12.5	10.9	21.3	22.6	21.0	19.0	16.5	21.0	23.6
세전이익	15.3	21.6	13.9	14.9	23.8	26.7	24.5	22.5	65.8	97.5	131.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>18.9</b>	<b>12.1</b>	<b>10.1</b>	<b>20.5</b>	<b>23.0</b>	<b>21.1</b>	<b>19.4</b>	<b>56.9</b>	<b>84.0</b>	<b>112.9</b>
순이익률 (%)	18.8	23.0	17.9	8.6	21.0	20.2	19.8	17.9	16.2	19.7	21.6
<b>매출 비중 (%)</b>											
반도체/디스플레이 장비	87.1	85.0	82.5	86.4	87.7	87.9	87.7	84.0	85.5	86.8	88.1
부품 및 기타	12.9	15.0	17.5	13.6	12.3	12.1	12.3	16.0	14.5	13.2	11.9
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>100.4</b>	<b>35.6</b>	<b>33.0</b>	<b>35.1</b>	<b>15.7</b>	<b>38.6</b>	<b>57.2</b>	<b>-7.5</b>	<b>46.3</b>	<b>21.3</b>	<b>22.8</b>
반도체/디스플레이 장비	126.8	45.8	34.2	45.7	16.5	43.3	67.0	-10.1	57.0	23.2	24.7
부품 및 기타	12.1	-2.9	27.8	-7.8	10.0	12.0	11.0	9.0	4.2	10.4	10.7
<b>영업이익</b>	<b>582.6</b>	<b>103.5</b>	<b>107.1</b>	<b>-41.9</b>	<b>28.0</b>	<b>26.3</b>	<b>164.6</b>	<b>61.0</b>	<b>50.3</b>	<b>54.6</b>	<b>38.0</b>
세전이익	92.7	40.6	427.9	-37.5	55.3	23.4	76.3	51.0	32.0	48.3	34.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>129.9</b>	<b>46.3</b>	<b>385.9</b>	<b>-50.6</b>	<b>29.3</b>	<b>21.6</b>	<b>74.2</b>	<b>92.7</b>	<b>33.4</b>	<b>47.5</b>	<b>34.5</b>

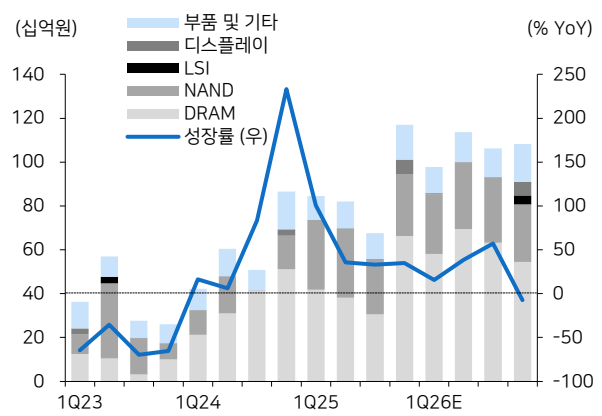
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림52 테스 연간 매출액 추이 및 전망: 성장 핵심은 DRAM



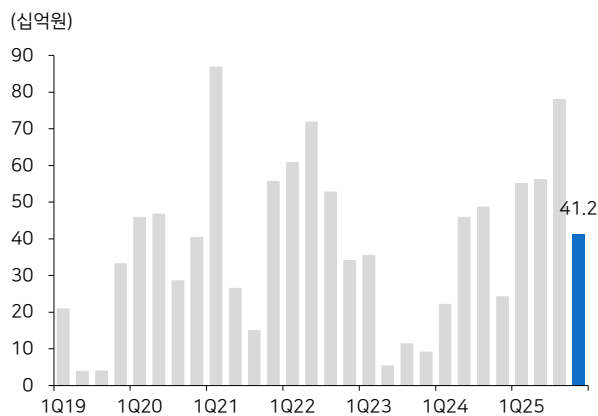
자료: 테스, 머릿증권 리서치센터

그림53 테스 분기 별 매출액 추이 및 전망



자료: 테스, 머릿증권 리서치센터

그림54 테스 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



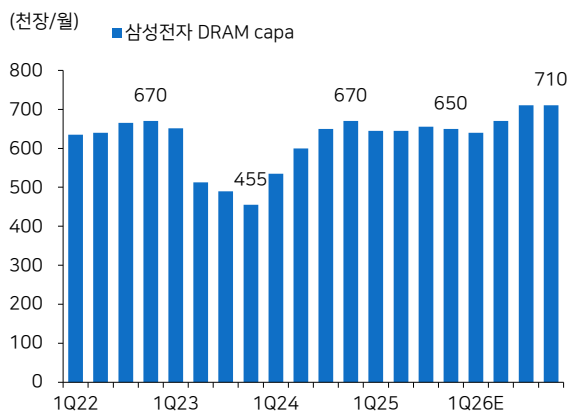
자료: 테스, 머릿증권 리서치센터

표10 1Q26 신규 수주 공시 총 금액 1,267억원

계약일	상대방	계약기간	총 계약금액 (십억원)
2026-03-17	SK하이닉스	2026-03-17 ~ 2026-08-17	26.5
2026-03-12	SK하이닉스	2026-03-12 ~ 2026-11-04	48.5
2026-03-09	SK하이닉스	2026-03-09 ~ 2026-06-30	19.9
2026-01-26	SK하이닉스	2026-01-26 ~ 2026-02-16	19.7
2025-12-31	SK하이닉스	2025-12-31 ~ 2026-01-23	12.1

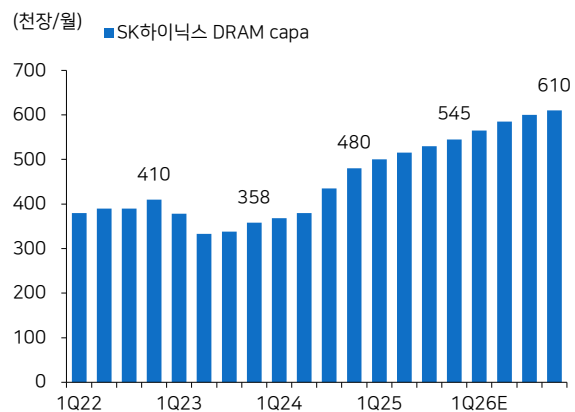
자료: Dart, 머릿증권 리서치센터

그림55 삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 머릿증권 리서치센터 추정

그림56 SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



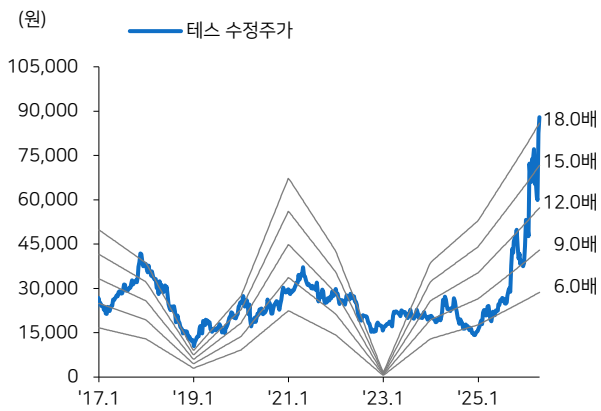
자료: TrendForce, 머릿증권 리서치센터

표11 테스 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E BPS (원)	25,699	
<b>Target Multiple (배)</b>	<b>4.7</b>	국내 Peer (원익PS, 주성엔지니어링, 유진테크, 피에스케이) '26E PBR 평균에 10% 할인
<b>적정주가 (원)</b>	<b>120,000</b>	
희석유통주식수 (천주)	17,326	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>2,100.8</b>	
현재주가 (원)	88,600	2026. 4. 21 증가
<b>Upside Potential (%)</b>	<b>35.4</b>	

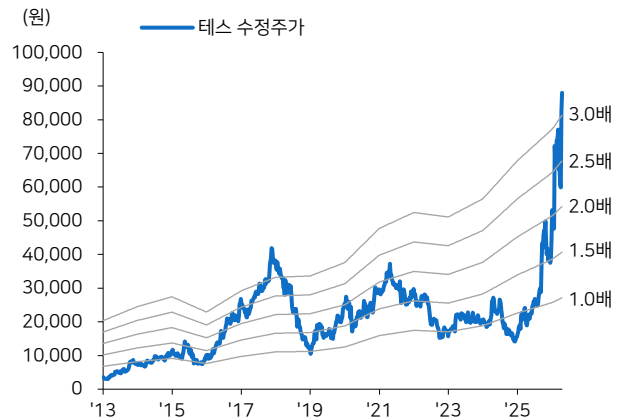
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림57 테스 12MF PER 밴드 차트



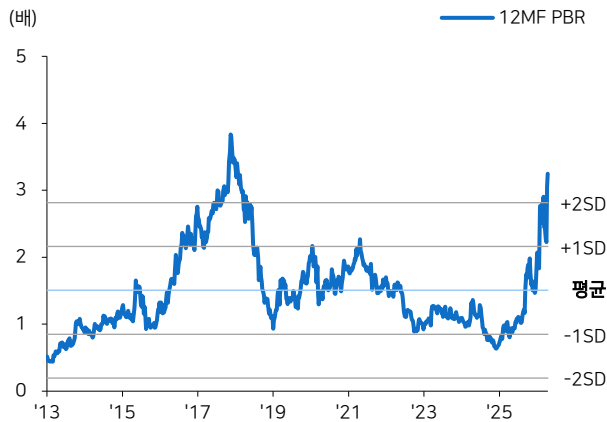
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림58 테스 12MF PBR 밴드 차트



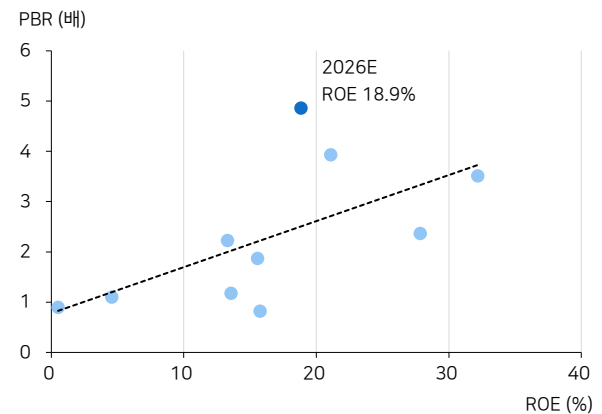
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림59 테스 12MF PBR 과거 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림60 테스 PBR - ROE 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 테스 (095610)

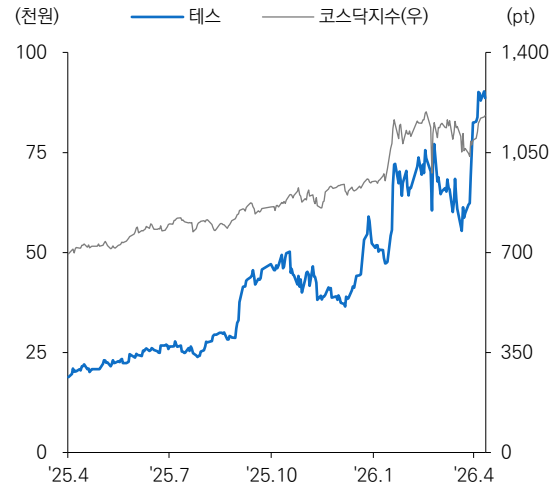
KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	17,153억원
발행주식수	1,936만주
유동주식비율	62.14%
외국인비중	11.22%
52주 최고/최저가	90,300원/20,150원
평균거래대금	323.0억원

### 주요주주

주송일 외 8 인	29.46
국민연금공단	9.96
베어링자산운용 외 1 인	5.22

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.7	92.4	324.9
상대주가	32.7	42.4	157.9

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	240.1	38.5	42.7	2,158	2,324.4	18,843	7.2	0.82	7.8	13.6	15.3
2025	351.1	57.8	56.9	2,940	36.3	22,611	15.2	1.97	7.8	14.5	24.4
2026E	425.9	89.4	84.0	4,337	47.5	25,699	20.4	3.45	15.9	18.9	19.8
2027E	523.2	123.4	112.9	5,831	34.5	30,488	15.2	2.91	11.4	21.4	16.5
2028E	607.1	147.4	133.6	6,900	18.3	36,240	12.8	2.44	9.1	21.3	13.8

## 테스 (095610)

### Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	240.1	351.1	425.9	523.2	607.1
매출액증가율(%)	63.4	46.3	21.3	22.8	16.0
매출원가	175.5	259.0	299.3	359.2	416.5
매출총이익	64.6	92.1	126.6	164.0	190.6
판매관리비	26.1	34.3	37.2	40.7	43.2
<b>영업이익</b>	<b>38.5</b>	<b>57.8</b>	<b>89.4</b>	<b>123.4</b>	<b>147.4</b>
영업이익률(%)	16.0	16.5	21.0	23.6	24.3
금융손익	12.7	10.0	9.3	9.0	9.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.3	-2.1	-1.2	-1.1	-1.4
세전계속사업이익	49.8	65.8	97.5	131.1	155.1
법인세비용	7.2	8.8	13.6	18.2	21.6
<b>당기순이익</b>	<b>42.7</b>	<b>56.9</b>	<b>84.0</b>	<b>112.9</b>	<b>133.6</b>
자배주주지분 순이익	42.7	56.9	84.0	112.9	133.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>30.5</b>	<b>82.4</b>	<b>94.5</b>	<b>105.8</b>	<b>129.3</b>
당기순이익(손실)	42.7	56.9	84.0	112.9	133.6
유형자산상각비	5.1	7.4	13.7	16.0	17.6
무형자산상각비	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	-25.2	-3.9	3.9	-16.8	-15.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-50.1</b>	<b>-117.9</b>	<b>-20.1</b>	<b>-60.5</b>	<b>-58.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-54.6	-32.8	-20.0	-24.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	14.9	-54.1	8.1	-33.4	-34.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10.1</b>	<b>36.0</b>	<b>-22.3</b>	<b>-24.0</b>	<b>-30.5</b>
차입금의 증감	16.0	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>-9.3</b>	<b>0.5</b>	<b>52.1</b>	<b>21.3</b>	<b>39.9</b>
기초현금	20.9	11.6	12.1	64.2	85.5
기말현금	11.6	12.1	64.2	85.5	125.4

### Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	183.2	215.4	255.2	328.2	419.8
현금및현금성자산	11.6	12.1	64.2	85.5	125.4
매출채권	38.5	26.9	25.9	30.3	34.3
재고자산	41.2	42.8	41.2	48.2	54.5
비유동자산	198.0	272.1	278.2	287.1	294.6
유형자산	109.5	135.8	142.1	150.1	156.5
무형자산	5.0	5.2	6.2	7.1	8.1
투자자산	44.7	90.3	90.3	90.3	90.3
<b>자산총계</b>	<b>381.2</b>	<b>487.5</b>	<b>533.4</b>	<b>615.3</b>	<b>714.5</b>
유동부채	37.4	47.7	40.1	39.0	38.6
매입채무	13.3	0.7	0.6	0.8	0.9
단기차입금	6.0	6.0	4.0	2.0	0.0
유동성장기부채	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0
비유동부채	13.3	48.0	48.0	48.0	48.0
사채	0.0	40.7	40.7	40.7	40.7
장기차입금	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>부채총계</b>	<b>50.6</b>	<b>95.7</b>	<b>88.1</b>	<b>87.0</b>	<b>86.6</b>
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	64.2	64.2	64.2	64.2
기타포괄이익누계액	0.1	3.0	1.9	1.7	1.7
이익잉여금	320.0	356.3	419.0	503.5	603.4
비자배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>330.5</b>	<b>391.8</b>	<b>445.3</b>	<b>528.2</b>	<b>627.9</b>

### Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	12,145	18,136	22,001	27,025	31,360
EPS(자배주주)	2,158	2,940	4,337	5,831	6,900
CFPS	1,543	4,169	4,779	5,351	6,541
EBITDAPS	2,236	3,321	5,232	7,068	8,364
BPS	18,843	22,611	25,699	30,488	36,240
DPS	600	850	1,200	1,600	1,900
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.4	1.8	2.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.2	15.2	20.4	15.2	12.8
PCR	10.0	10.7	18.5	16.6	13.5
PSR	1.3	2.5	4.0	3.3	2.8
PBR	0.8	2.0	3.4	2.9	2.4
EBITDA(십억원)	44.2	65.7	103.4	139.7	165.3
EV/EBITDA	7.8	7.8	15.9	11.4	9.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.6	14.5	18.9	21.4	21.3
EBITDA 이익률	18.4	18.7	24.3	26.7	27.2
부채비율	15.3	24.4	19.8	16.5	13.8
금융비용부담률	-1.7	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
이자보상배율(x)	490.4	91.2	129.0	184.6	229.1
매출채권회전율(x)	10.3	10.7	16.1	18.6	18.8
재고자산회전율(x)	5.1	8.4	10.1	11.7	11.8

# 두산테스나 (131970)

## 파운드리 사업 개선 최대 수혜주

### 1Q26E Preview: 컨센서스 하회 전망

두산테스나는 1Q26E 매출액 798억원(+35% YoY; 이하 YoY), 영업이익 64억원(흑전, OPM 8.0%)을 기록할 전망이다. 플래그십 AP와 차량용 ADAS칩 가동률 상승 효과로 YoY 성장이 예상된다. CIS의 경쟁 심화 및 수요 부진 영향에 영업이익은 컨센서스 소폭 하회가 예상된다(-35%). CIS 가동률은 중화권 경쟁 심화 및 고화소 제품 수요 둔화로 50%를 밑돌 것으로 예상된다. SoC는 ADAS 칩의 가동률이 견조하게 유지되며 전체적으로 70% 수준을 전망한다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>150,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>108,000 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>38.9%</b>

### 2026년 준비의 해, 2027년 결실의 해

국내 고객사 스마트폰 의존도가 높았던 기존 사업 모델에 변화가 일어나고 있다. 플래그십 AP, 모바일용 CIS, RF칩 등 기존 주력 제품은 스마트폰 수요 둔화 및 경쟁 심화(CIS)를 직면하고 있다. 다행인 점은 ADAS칩, AI가속기, 신규 고객사향 CIS 등 제품 다각화가 이뤄지고 있다는 점이다. ADAS 칩은 2026E 연중 70% 이상 견조한 가동률을 기록하며 연간 실적 성장을 견인할 전망이다.

2025년 10월 공시된 1,700억원 가량의 증설은 1Q27E 완료될 예정이다. 신규 고객사향 CIS 대응으로 추정되며 2026E 500-600억원 매출 발생이 전망된다. 4Q25부터 확인된 AI 가속기향 테스트 매출도 2027년부터 본격적으로 실적에 기여할 전망이다. 고객사의 양산 일정(3Q26 시작) 및 장비 리드타임(6개월)을 감안 시 생산능력 확대가 필요할 것이라는 판단이다. 현재 해당 제품 웨이퍼 테스트는 동사가 단독으로 진행 중인 상황으로 양산을 위한 증설 가능성에 주목한다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 15만원으로 상향 조정하며 업종 내 최선호주 의견을 제시한다. 제품 및 고객 다변화에 따른 긍정적 체질 변화가 진행 중이다. 2026년의 투자는 2027년 결실을 맺을 것이다('27E 영업이익 +59% 예상). 고객사는 TSMC의 capa 부족 상황에서 대안으로서 부상하고 있다. TSLA, AMD와의 협력 공식화 등이 대표적인 사례다. 고객사 파운드리 사업 경쟁력이 강화될 수록 동사의 성장 동력이 부각되며 주가 재평가도 동반될 것으로 예상된다.

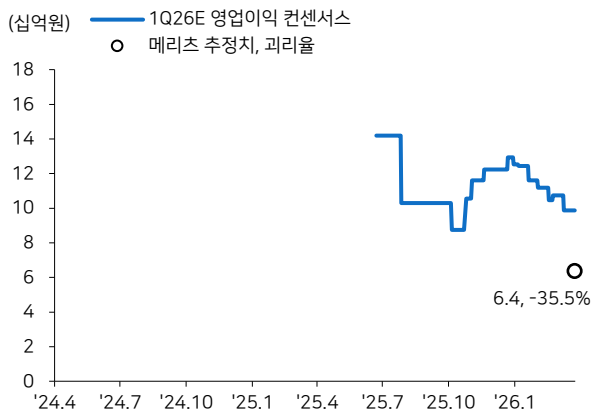
(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	79.8	59.3	34.5	85.5	-6.7	82.4	-3.2	82.2	-3.0
영업이익	6.4	-19.1	흑자전환	15.0	-57.6	11.8	-46.1	9.9	-35.5
세전이익	5.9	-17.9	흑자전환	16.8	-64.8	10.9	-45.7	8.7	-32.4
순이익	5.0	-16.4	흑자전환	15.9	-68.4	9.2	-45.7	-8.0	흑자전환
영업이익률(%)	8.0	-32.3		17.6		14.3		12.0	
세전이익률(%)	7.4	-30.2		19.6		13.2		10.6	
순이익률(%)	6.3	-27.6		18.6		11.2		-9.7	

자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	364.2	303.9	19.9	365.7	-0.4	357.7	1.8
영업이익	70.6	-0.9	흑자전환	68.3	3.3	56.7	24.5
세전이익	65.8	1.5	4,405.2	65.8	0.0	51.8	27.0
지배주주 순이익	55.9	1.5	3,602.4	55.9	0.0	43.1	29.7
영업이익률(%)	19.4	-0.3		18.7		15.9	
세전이익률(%)	18.1	0.5		18.0		14.5	
순이익률(%)	15.3	0.5		15.3		12.1	

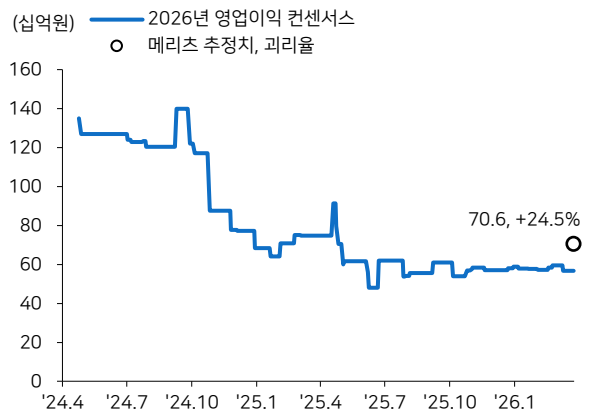
자료: Quantwise, 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림61 1Q26E 영업이익, 컨센서스 35.5% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림62 2026년 영업이익, 컨센서스 24.5% 상회 전망



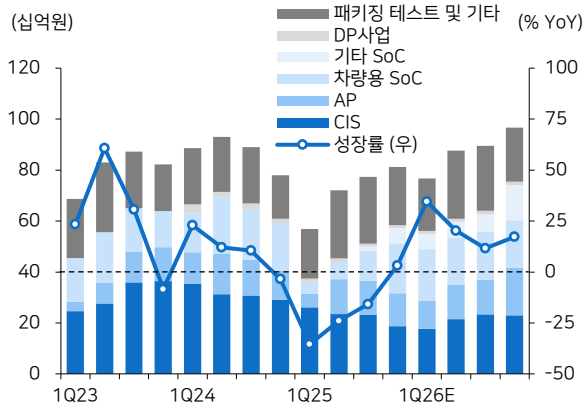
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표14 두산테스나 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>59.3</b>	<b>75.9</b>	<b>83.2</b>	<b>85.5</b>	<b>79.8</b>	<b>91.3</b>	<b>92.9</b>	<b>100.2</b>	<b>303.9</b>	<b>364.2</b>	<b>471.2</b>
CIS	26.1	23.5	23.3	18.8	17.7	21.5	23.3	23.0	91.7	85.5	140.9
SoC	12.5	24.3	32.5	42.7	40.3	41.9	42.7	54.6	111.9	179.5	223.2
PKG 테스트	3.6	4.5	4.4	5.5	4.5	6.6	4.7	4.5	18.0	20.3	22.5
DP사업	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5	4.9	5.2	7.6
기타	15.9	22.3	21.8	17.3	16.1	20.1	20.8	16.7	77.3	73.7	77.0
<b>영업이익</b>	<b>-19.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>5.3</b>	<b>15.0</b>	<b>6.4</b>	<b>17.0</b>	<b>19.8</b>	<b>27.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>70.6</b>	<b>112.0</b>
영업이익률 (%)	-32.3	-2.8	6.4	17.6	8.0	18.6	21.3	27.3	-0.3	19.4	23.8
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	16.8	5.9	15.8	17.0	27.2	1.5	65.8	110.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>-16.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.9</b>	<b>15.9</b>	<b>5.0</b>	<b>13.4</b>	<b>14.4</b>	<b>23.1</b>	<b>1.5</b>	<b>55.9</b>	<b>93.7</b>
순이익률 (%)	-27.6	-1.1	3.5	18.6	6.3	14.7	15.5	23.0	0.5	15.3	19.9
<b>매출 비중 (%)</b>											
CIS	44.0	31.0	28.0	22.0	22.2	23.5	25.1	22.9	30.2	23.5	29.9
SoC	21.0	32.0	39.0	50.0	50.5	45.9	46.0	54.5	36.8	49.3	47.4
PKG 테스트	6.1	5.9	5.3	6.5	5.6	7.3	5.1	4.5	5.9	5.6	4.8
DP사업	2.1	1.8	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.4	1.6	1.4	1.6
기타	26.8	29.4	26.3	20.2	20.2	22.0	22.3	16.7	25.4	20.2	16.3
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-35.4</b>	<b>-24.0</b>	<b>-15.7</b>	<b>3.2</b>	<b>34.5</b>	<b>20.3</b>	<b>11.7</b>	<b>17.3</b>	<b>-18.6</b>	<b>19.9</b>	<b>29.4</b>
CIS	-26.3	-24.9	-24.3	-35.6	-32.2	-8.7	0.1	22.1	-27.6	-6.8	64.9
SoC	-59.8	-46.1	-25.0	22.5	223.8	72.5	31.7	27.7	-27.4	60.4	24.3
PKG 테스트	-26.2	0.4	-4.5	28.6	23.7	48.9	7.9	-19.1	-1.3	12.9	10.4
DP사업	-63.3	-28.0	-51.7	-33.9	-3.3	-7.1	11.1	29.8	-47.9	6.8	45.6
기타	-7.5	30.3	24.7	35.7	1.2	-10.0	-5.0	-3.0	19.8	-4.7	4.5
<b>영업이익</b>	<b>적자전환</b>	<b>적자전환</b>	<b>-52.2</b>	<b>흑자전환</b>	<b>흑자전환</b>	<b>흑자전환</b>	<b>274.8</b>	<b>82.4</b>	<b>적자전환</b>	<b>흑자전환</b>	<b>58.7</b>
세전이익	적자전환	적자전환	-51.4	745.1	흑자전환	흑자전환	368.7	61.9	-95.1	4,405.2	67.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>적자전환</b>	<b>적자전환</b>	<b>-51.6</b>	<b>3,674.8</b>	<b>흑자전환</b>	<b>흑자전환</b>	<b>400.4</b>	<b>45.5</b>	<b>-95.9</b>	<b>3,602.4</b>	<b>67.7</b>

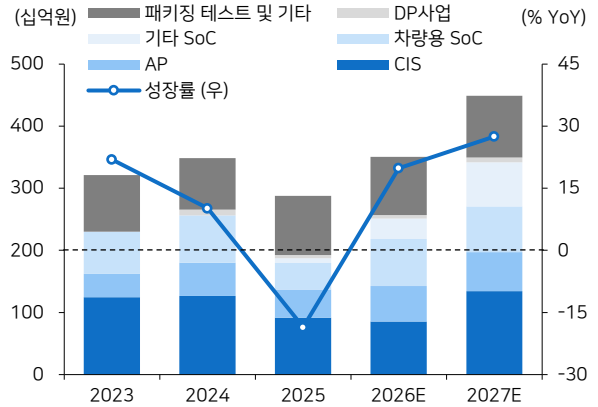
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림63 두산테스나 제품 별 매출액 추이 및 전망



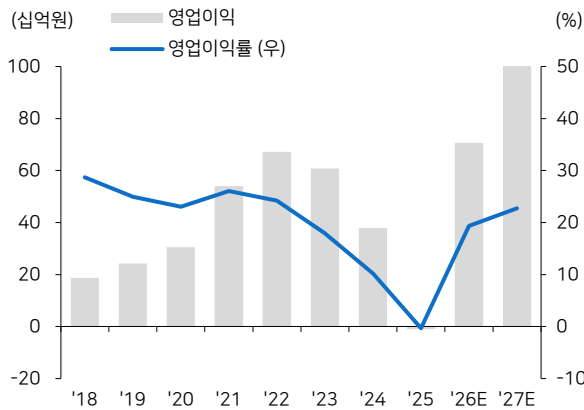
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림64 두산테스나 제품 별 연간 매출액 추이 및 전망



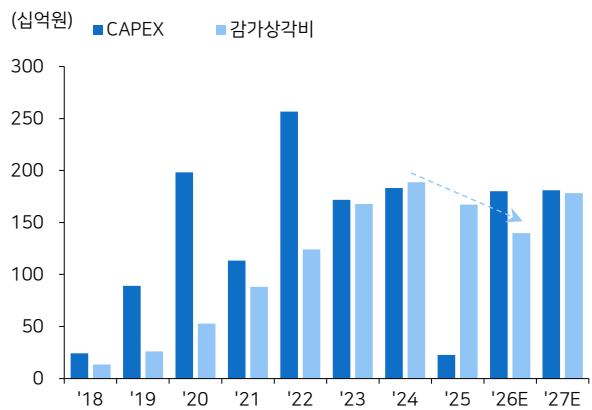
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림65 두산테스나 영업이익 추이 및 전망



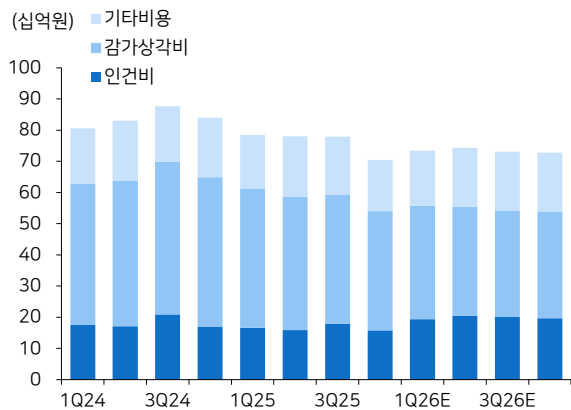
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림66 두산테스나 CAPEX 및 감가상각비 추이



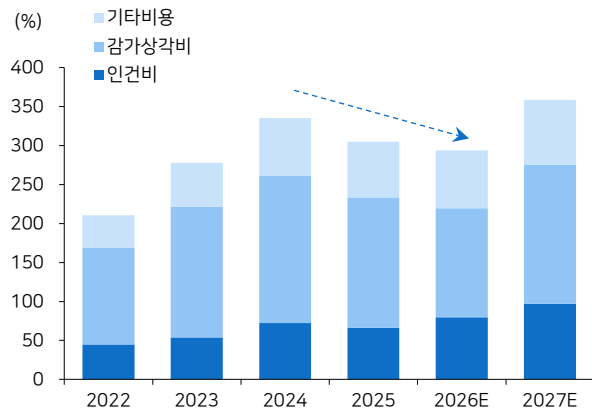
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림67 두산테스나 분기 별 비용 구조 (원가+판관비)



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림68 두산테스나 연간 비용 구조 (원가+판관비)



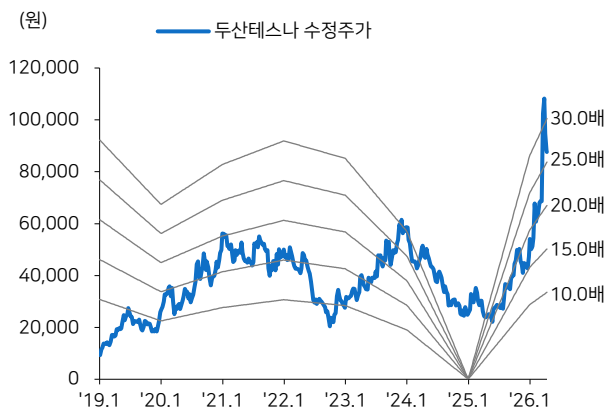
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표15 두산테스나 적정주가 산출

구분	내용	비고
2027E EPS (원)	4,870	
<b>Target Multiple (배)</b>	<b>29.9</b>	글로벌 Peer 4개사(ASE, Amkor, JCET, Tongfu) '27E PER 평균
<b>적정주가 (원)</b>	<b>150,000</b>	
희석유통주식수 (천주)	19,246	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>2,886.8</b>	
현재주가 (원)	108,000	2026. 4. 21 종가
<b>Upside Potential (%)</b>	<b>38.9</b>	

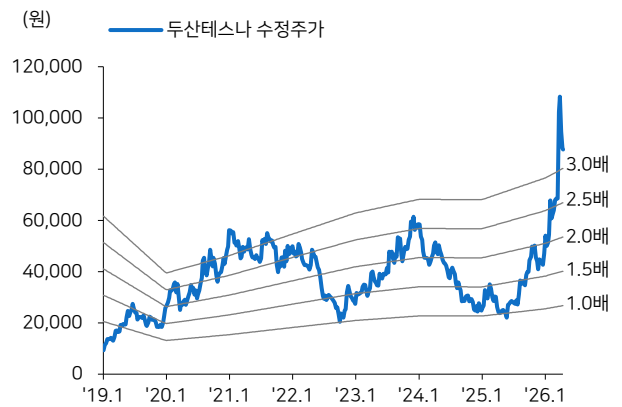
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림69 두산테스나 12MF PER 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림70 두산테스나 12MF PBR 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 두산테스나 (131970)

KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	20,873억원
발행주식수	1,933만주
유동주식비율	60.40%
외국인비중	9.15%
52주 최고/최저가	111,800원/22,100원
평균거래대금	369.9억원

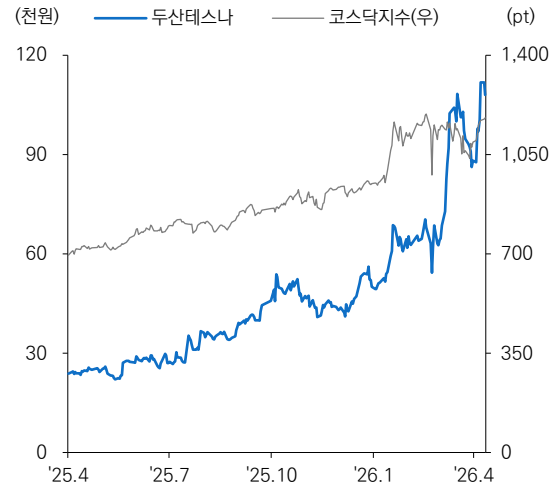
### 주요주주

두산포트폴리오홀딩스	38.69
삼성자산운용	6.98

### 주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	122.2	350.9
상대주가	3.9	64.4	173.6

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	373.1	37.9	36.8	1,912	-34.1	22,749	13.1	1.10	4.1	8.4	80.0
2025	303.9	-0.9	1.5	78	-95.9	22,719	677.8	2.34	4.4	0.3	61.0
2026E	364.2	70.6	55.9	2,905	3,601.0	25,562	37.2	4.22	10.2	11.4	78.0
2027E	471.2	112.0	93.7	4,870	67.7	30,292	22.2	3.57	7.1	16.1	64.2
2028E	512.9	128.1	110.1	5,723	17.5	35,878	18.9	3.01	5.8	16.0	33.3

## 두산테스나 (131970)

## Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.1	303.9	364.2	471.2	512.9
매출액증가율(%)	10.2	-18.6	19.9	29.4	8.9
매출원가	305.3	274.3	261.9	319.7	340.3
매출총이익	67.8	29.5	102.4	151.5	172.6
판매관리비	29.9	30.5	31.8	39.5	44.5
영업이익	37.9	-0.9	70.6	112.0	128.1
영업이익률(%)	10.2	-0.3	19.4	23.8	25.0
금융손익	-13.3	-10.0	-11.8	-12.1	-7.3
종속/관계기업손익	-0.9	0.0	0.8	1.0	1.1
기타영업외손익	6.2	12.4	6.2	9.3	7.8
세전계속사업이익	29.9	1.5	65.8	110.3	129.6
법인세비용	-6.9	0.0	9.9	16.6	19.5
당기순이익	36.8	1.5	55.9	93.7	110.1
지배주주지분 순이익	36.8	1.5	55.9	93.7	110.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	219.2	147.2	193.3	260.8	282.0
당기순이익(손실)	36.8	1.5	55.9	93.7	110.1
유형자산상각비	188.8	167.1	139.8	178.3	181.3
무형자산상각비	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
운전자본의 증감	1.8	-13.3	0.0	-4.0	-2.1
투자활동 현금흐름	-172.4	-6.3	-181.8	-188.0	-47.9
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-22.8	-180.0	-181.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	1.3	-1.1	-0.6
재무활동 현금흐름	-60.8	-96.2	110.3	-5.9	-135.0
차입금의 증감	-57.7	-93.1	100.0	-20.0	-150.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.0	44.6	121.7	66.8	98.9
기초현금	79.0	65.0	109.5	231.3	298.1
기말현금	65.0	109.5	231.3	298.1	397.0

## Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	113.6	160.0	290.3	369.5	474.7
현금및현금성자산	65.0	109.5	231.3	298.1	397.0
매출채권	38.8	39.6	46.5	56.4	61.6
재고자산	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
비유동자산	674.1	543.7	581.6	583.5	442.0
유형자산	590.1	455.5	495.7	498.4	357.1
무형자산	11.3	8.2	8.0	7.8	7.6
투자자산	21.3	23.1	23.1	23.1	23.1
자산총계	787.7	703.8	871.9	953.0	916.7
유동부채	183.1	116.8	124.4	134.3	130.9
매입채무	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
단기차입금	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
유동성장기부채	106.7	36.0	36.0	36.0	26.0
비유동부채	166.9	149.9	257.6	238.2	98.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	135.5	139.5	239.5	219.5	79.5
부채총계	350.0	266.7	382.0	372.5	229.1
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	135.9	135.2	135.2	135.2	135.2
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
이익잉여금	292.9	292.2	345.0	435.7	542.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	437.7	437.1	489.9	580.5	687.6

## Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	19,305	15,723	18,846	24,379	26,537
EPS(지배주주)	1,912	78	2,905	4,870	5,723
CFPS	11,343	7,617	10,003	13,496	14,591
EBITDAPS	11,759	8,629	10,926	15,063	16,050
BPS	22,749	22,719	25,562	30,292	35,878
DPS	160	160	160	160	160
배당수익률(%)	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	677.8	37.2	22.2	18.9
PCR	2.2	7.0	10.8	8.0	7.4
PSR	1.3	3.4	5.7	4.4	4.1
PBR	1.1	2.3	4.2	3.6	3.0
EBITDA(십억원)	227.3	166.8	211.2	291.1	310.2
EV/EBITDA	4.1	4.4	10.2	7.1	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	0.3	11.4	16.1	16.0
EBITDA 이익률	60.9	54.9	58.0	61.8	60.5
부채비율	80.0	61.0	78.0	64.2	33.3
금융비용부담률	3.4	3.3	3.2	2.5	1.4
이자보상배율(x)	2.6	-0.1	5.2	8.1	13.9
매출채권회전율(x)	9.5	7.7	8.5	9.2	8.7
재고자산회전율(x)	1,222.0	701.7	1,241.3	1,325.8	1,352.1

# 하나마이크론 (067310)

## 전 사업부가 역대 최대 실적

### 1Q26E Preview: 컨센서스 상회

하나마이크론은 1Q26E 매출액 4,937억원(+58% YoY; 이하 YoY), 영업이익 544억원(+363%; OPM 11.0%)을 기록할 전망이다. 브라질 법인과 자회사 하나머티리얼즈 실적 호조로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다(+5%).

**[별도]** 플래그십 AP 출하 효과로 테스트 가동률이 상승하며(75% 추정) 전분기 대비 매출 성장을 견인했다. **[베트남]** 4Q25 일회성 매출의 기저 효과로 QoQ 매출이 감소할 전망이나, YoY로 40% 이상 견조한 성장세를 이어나갈 전망이다. **[브라질]** 4Q25 전략적으로 판매를 이연했다. 가격 상승기 더 유리한 조건에 판매가 가능하기 때문이다. 이연 물량 효과로 1Q26E 브라질 매출액은 +105% QoQ 성장이 예상된다. **[수익성]** 연결자회사 및 브라질 수익성 개선으로 투자릿수% OPM을 이어나갈 전망이다.

### 높은 메모리 노출도 감안 시 여전히 매수 기회

하나마이크론의 2026E 매출액은 2조 739억원(+35%), 영업이익은 2,420억원(+90%, OPM 11.7%)으로 예상된다. 별도, 브라질, 베트남, 하나머티리얼즈까지 전 사업부가 역대 최대 실적을 기록할 전망이다.

**[별도]** 엑시노스 채택 효과로 테스트 중심 연간 실적 성장이 예상된다('26E 테스트 1,012억원; +12%). 메모리 ass'y 가동률은 2H26E 60% 이상을 기록하며 점진적으로 회복할 전망이다(현재 45% 추정). **[베트남]** 2026년 중순 추가 투자가 이뤄질 전망이다. 연간 capa는 연초 1.5억개 → 연말 1.8억개까지 증가할 것으로 예상된다. Full capa(2.0억개) 예상 도달 시점은 2027년이다. **[브라질]** 현 물가 상승, 4Q25 이연 물량 효과(2Q26까지), 브라질 PC 1위 업체인 D사 DDR5 공급 개시 효과로 역대 최대 매출액을 기록할 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 4.7만원으로 상향 조정한다. 베트남은 물량 증대, 브라질은 P, Q 동반 개선으로 견조한 수익성도 기록할 전망이다(26E OPM 베트남 4%, 브라질 15%). 동사는 2027E PER 12배에 거래되고 있다. 높은 메모리 노출도를 감안 시 여전히 추가 매수가 유효한 구간으로 판단된다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>47,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>38,050 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>23.5%</b>

표16 하나마이크론 1Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	493.7	311.8	58.4	450.1	9.7	438.7	12.5	462.0	6.9
영업이익	54.4	11.7	362.9	47.3	14.8	47.1	15.4	51.9	4.7
세전이익	37.5	3.3	1,027.8	40.3	-6.9	31.9	17.6	31.9	17.5
순이익	22.6	-3.5	흑자전환	22.7	-0.5	15.5	45.7	12.1	87.2
영업이익률(%)	11.0	3.8		10.5		10.7		11.2	
세전이익률(%)	7.6	1.1		8.9		7.3		6.9	
순이익률(%)	4.6	-1.1		5.0		3.5		2.6	

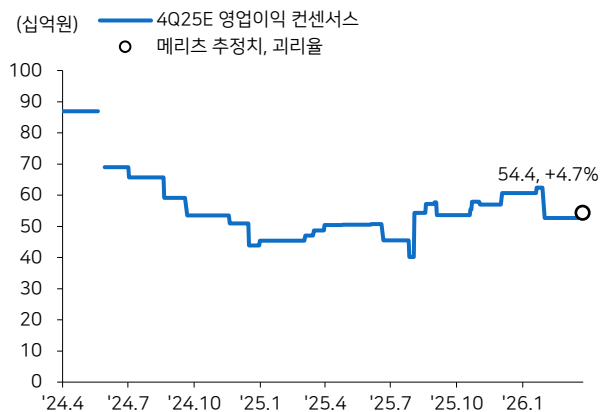
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

표17 하나마이크론 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,073.9	1,534.4	35.2	1,972.2	5.2	2,011.1	3.1
영업이익	242.0	127.7	89.5	231.6	4.5	246.4	-1.8
세전이익	187.2	80.0	133.9	163.8	14.3	175.9	6.4
지배주주 순이익	113.9	38.1	198.9	87.5	30.1	97.4	17.0
영업이익률(%)	11.7	8.3		11.7		12.3	
세전이익률(%)	9.0	5.2		8.3		8.7	
순이익률(%)	5.5	2.5		4.4		4.8	

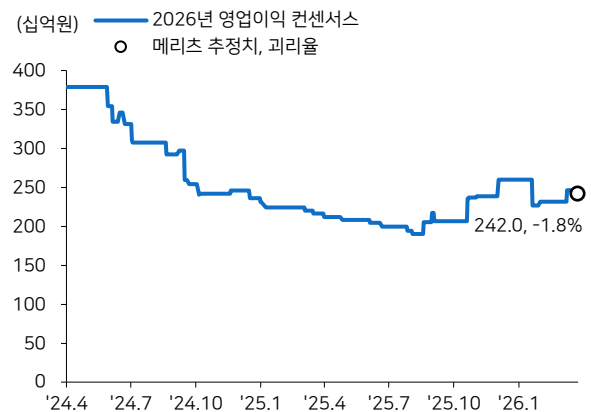
자료: Quantwise, 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림71 1Q26E 영업이익, 컨센서스 4.7% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림72 2026E 영업이익, 컨센서스 부합 전망

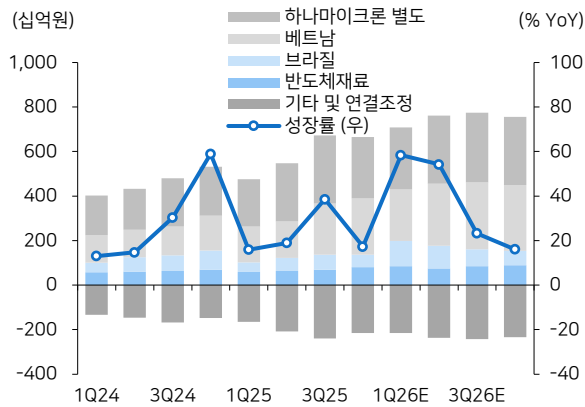


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표18 하나마이크론 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>311.8</b>	<b>340.2</b>	<b>432.4</b>	<b>450.1</b>	<b>493.7</b>	<b>524.6</b>	<b>533.1</b>	<b>522.4</b>	<b>1,534.4</b>	<b>2,073.9</b>	<b>2,447.5</b>
하나마이크론 별도	212.8	262.4	305.0	274.8	279.3	306.1	314.1	306.4	1,055.0	1,205.9	1,413.7
베트남 (VINA, Vietnam)	161.0	163.0	230.2	253.6	230.8	278.1	300.4	295.9	807.8	1,105.1	1,341.2
브라질 (HT, HE)	43.8	58.6	66.5	55.6	113.8	102.4	75.3	64.3	224.4	355.7	390.6
반도체재료	58.6	64.1	69.8	80.9	84.7	74.3	85.2	88.9	273.5	333.1	404.6
기타 및 연결 조정	-164.5	-207.9	-239.2	-214.8	-214.8	-236.3	-241.8	-233.1	-826.3	-925.9	-1,102.6
<b>영업이익</b>	<b>11.7</b>	<b>30.2</b>	<b>38.4</b>	<b>47.3</b>	<b>54.4</b>	<b>59.1</b>	<b>64.5</b>	<b>64.1</b>	<b>127.7</b>	<b>242.0</b>	<b>352.0</b>
영업이익률 (%)	3.8	8.9	8.9	10.5	11.0	11.3	12.1	12.3	8.3	11.7	14.4
세전이익	3.3	8.5	27.9	40.3	37.5	48.3	49.3	52.0	80.0	187.2	305.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>-3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>15.7</b>	<b>22.7</b>	<b>22.6</b>	<b>32.4</b>	<b>30.7</b>	<b>28.2</b>	<b>38.1</b>	<b>113.9</b>	<b>194.0</b>
순이익률 (%)	-1.1	0.9	3.6	5.0	4.6	6.2	5.8	5.4	2.5	5.5	7.9
<b>매출 비중 (%)</b>											
하나마이크론 별도	68.3	77.1	70.5	61.0	56.6	58.4	58.9	58.7	68.8	58.1	57.8
베트남 (VINA, Vietnam)	51.7	47.9	53.2	56.3	46.7	53.0	56.4	56.6	52.6	53.3	54.8
브라질 (HT, HE)	14.0	17.2	15.4	12.3	23.0	19.5	14.1	12.3	14.6	17.2	16.0
반도체재료	18.8	18.8	16.2	18.0	17.2	14.2	16.0	17.0	17.8	16.1	16.5
기타 및 연결 조정	-52.8	-61.1	-55.3	-47.7	-43.5	-45.0	-45.4	-44.6	-53.9	-44.6	-45.1
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>15.9</b>	<b>19.0</b>	<b>38.5</b>	<b>17.3</b>	<b>58.4</b>	<b>54.2</b>	<b>23.3</b>	<b>16.1</b>	<b>22.7</b>	<b>35.2</b>	<b>18.0</b>
하나마이크론 별도	20.0	42.7	40.2	25.5	31.2	16.7	3.0	11.5	32.3	14.3	17.2
베트남 (VINA, Vietnam)	30.4	32.4	79.3	60.9	43.3	70.6	30.5	16.7	51.7	36.8	21.4
브라질 (HT, HE)	1.5	-8.1	-5.9	-35.0	160.0	74.6	13.2	15.7	-14.7	58.5	9.8
반도체재료	1.5	4.5	10.1	17.0	44.5	15.9	22.0	9.9	8.7	21.8	21.5
기타 및 연결 조정	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대	적자확대
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>62.3</b>	<b>119.8</b>	<b>-20.9</b>	<b>362.9</b>	<b>95.5</b>	<b>68.0</b>	<b>35.3</b>	<b>19.6</b>	<b>89.5</b>	<b>45.5</b>
세전이익	흑자전환	흑자전환	402.9	55.9	1,027.8	466.3	76.9	29.2	흑자전환	133.9	62.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>적자축소</b>	<b>흑자전환</b>	<b>흑자전환</b>	<b>267.6</b>	<b>흑자전환</b>	<b>909.5</b>	<b>95.3</b>	<b>24.5</b>	<b>흑자전환</b>	<b>198.9</b>	<b>70.4</b>

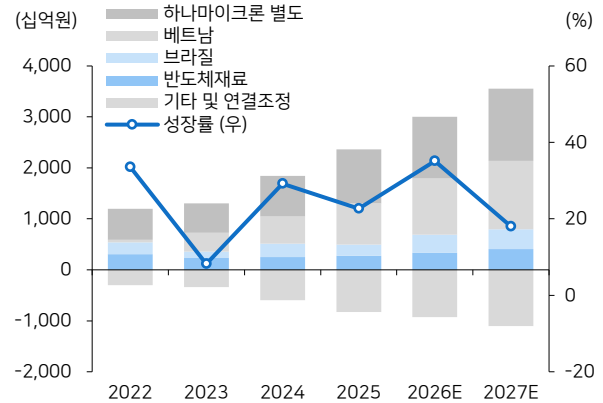
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림73 하나마이크론 부문 별 매출액 추이 및 전망



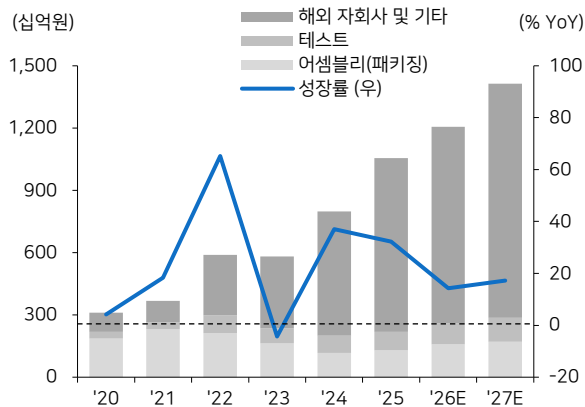
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림74 하나마이크론 연간 매출액 추이 및 전망



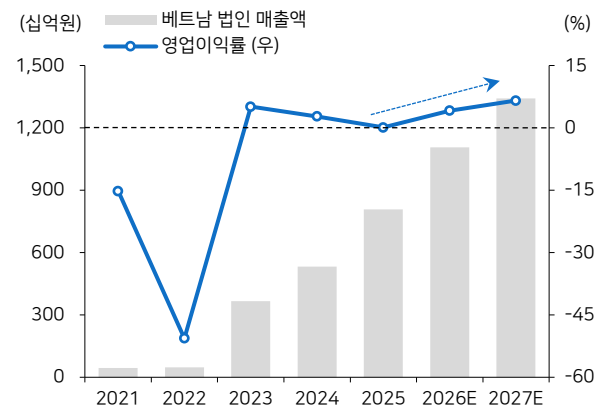
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림75 하나마이크론 별도 부문 별 매출액 추이 및 전망



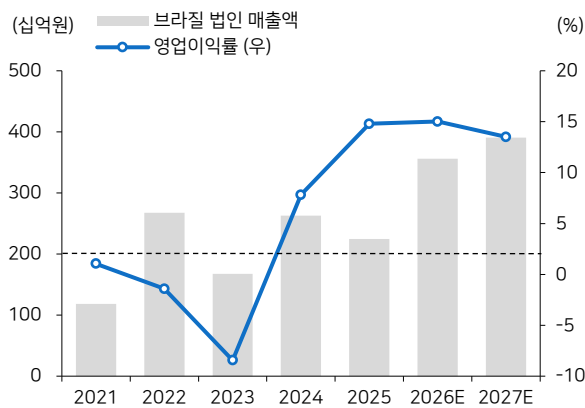
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림76 베트남 법인 연간 매출액 및 영업이익률 추정



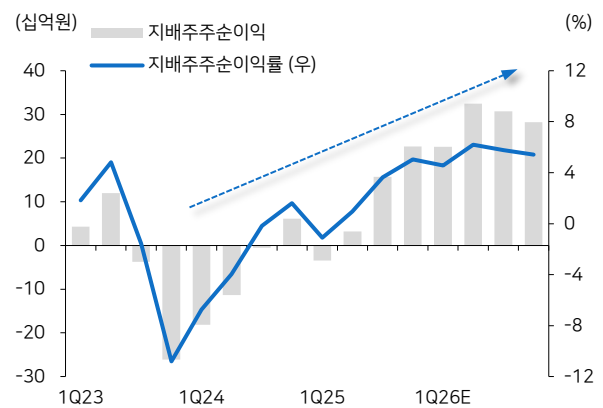
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림77 브라질 법인 연간 매출액 및 영업이익률 추정



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림78 해외 자회사 손익 개선에 급격한 순이익 급증 전망



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

표19 하나마이크론 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E EPS(지배) (원)	1,902	
Target Multiple (배)	24.8	글로벌 OSAT peer(ASE, Amkor, JCET) 평균 2026E PER에 30% 할인
<b>적정주가 (원)</b>	<b>47,000</b>	
희석유통주식수 (천주)	66,378	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>3,130.4</b>	
현재주가 (원)	38,050	2026. 4. 21 증가
<b>Upside Potential (%)</b>	<b>23.5</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림79 하나마이크론 12MF PER 밴드 차트



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림80 하나마이크론 12MF PBR 밴드 차트



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 하나마이크론 (067310)

KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	25,290억원
발행주식수	6,646만주
유동주식비율	73.87%
외국인비중	17.58%
52주 최고/최저가	38,700원/10,160원
평균거래대금	731.5억원

### 주요주주

최창호 외 11 인	26.13
삼성자산운용	6.90

### 주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.5	46.6	239.1
상대주가	7.9	8.5	105.8

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,251	107	-24	-359	적자확대	5,607	nm	1.65	10.3	-7.0	221.0
2025	1,534	128	38	636	흑자전환	6,007	40.5	4.29	7.9	9.6	209.2
2026E	2,074	242	114	1,902	198.9	8,247	20.0	4.61	8.6	20.8	166.8
2027E	2,448	352	194	3,240	70.4	11,731	11.7	3.24	6.2	24.9	116.1
2028E	2,693	410	237	3,960	22.2	15,816	9.6	2.41	4.9	22.6	80.6

## 하나마이크론 (067310)

### Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,250.7	1,534.4	2,073.9	2,447.5	2,693.4
매출액증가율(%)	29.2	22.7	35.2	18.0	10.0
매출원가	1,060.5	1,322.1	1,712.8	1,963.0	2,135.7
매출총이익	190.2	212.3	361.1	484.5	557.7
판매관리비	83.4	84.6	119.1	132.5	148.2
<b>영업이익</b>	<b>106.8</b>	<b>127.7</b>	<b>242.0</b>	<b>352.0</b>	<b>409.5</b>
영업이익률(%)	8.5	8.3	11.7	14.4	15.2
금융손익	-104.1	-60.9	-54.2	-46.3	-36.4
종속/관계기업손익	-0.2	0.7	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	-4.6	12.6	-1.6	-1.7	-1.7
세전계속사업이익	-2.0	80.0	187.2	305.0	372.4
법인세비용	9.1	14.4	30.6	49.9	60.9
<b>당기순이익</b>	<b>-11.2</b>	<b>65.6</b>	<b>156.6</b>	<b>255.1</b>	<b>311.5</b>
자배주주지분 손이익	-23.8	38.1	113.9	194.1	237.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>41.0</b>	<b>174.9</b>	<b>323.4</b>	<b>437.0</b>	<b>553.3</b>
당기순이익(손실)	-11.2	65.6	156.6	255.1	311.5
유형자산상각비	129.7	147.7	163.7	172.9	180.8
무형자산상각비	8.4	10.2	12.4	15.3	18.9
운전자본의 증감	-148.3	-62.8	-46.8	-78.7	-29.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-146.1</b>	<b>-156.8</b>	<b>-95.9</b>	<b>-110.1</b>	<b>-86.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-144.8	-142.9	-100.0	-95.0	-85.0
투자자산의감소(증가)	-18.4	-1.7	0.3	0.1	-24.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>146.7</b>	<b>-71.0</b>	<b>-7.2</b>	<b>-173.0</b>	<b>-189.4</b>
차입금의 증감	166.7	-71.6	11.7	-149.4	-149.8
자본의 증가	140.3	-20.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.4	-59.5	213.6	147.3	271.1
기초현금	106.7	155.0	95.6	309.2	456.5
기말현금	155.0	95.6	309.2	456.5	727.6

### Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	616.7	701.7	1,004.8	1,292.9	1,618.0
현금및현금성자산	155.0	95.6	309.2	456.5	727.6
매출채권	217.2	259.2	357.7	436.4	467.0
재고자산	165.2	247.1	278.8	327.9	346.3
비유동자산	1,328.0	1,316.2	1,251.3	1,170.8	1,067.0
유형자산	1,037.7	1,025.6	961.8	883.9	788.1
무형자산	35.3	32.6	29.8	24.2	15.0
투자자산	24.5	24.6	26.2	29.2	30.4
<b>자산총계</b>	<b>1,944.7</b>	<b>2,017.8</b>	<b>2,256.1</b>	<b>2,463.7</b>	<b>2,685.0</b>
유동부채	620.3	827.2	846.4	888.5	893.2
매입채무	61.2	147.7	171.4	209.1	223.8
단기차입금	247.9	282.1	262.1	242.1	222.1
유동성장기부채	203.7	285.1	285.1	285.1	285.1
비유동부채	718.6	538.0	561.3	431.0	300.8
사채	139.1	72.4	72.5	72.5	72.5
장기차입금	552.2	434.9	466.2	336.2	206.2
<b>부채총계</b>	<b>1,338.8</b>	<b>1,365.2</b>	<b>1,407.8</b>	<b>1,319.5</b>	<b>1,194.1</b>
자본금	33.1	33.2	33.2	33.2	33.2
자본잉여금	326.4	306.2	306.2	306.2	306.2
기타포괄이익누계액	42.7	35.8	35.8	35.8	35.8
이익잉여금	32.0	86.2	234.8	466.0	737.2
비자배주주지분	234.2	253.9	296.6	357.6	431.9
<b>자본총계</b>	<b>605.8</b>	<b>652.7</b>	<b>843.9</b>	<b>1,136.2</b>	<b>1,481.7</b>

### Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	18,872	23,116	31,243	36,872	40,576
EPS(자배주주)	-359	636	1,902	3,240	3,960
CFPS	618	2,635	4,872	6,584	8,336
EBITDAPS	3,695	4,301	6,299	8,139	9,176
BPS	5,607	6,007	8,247	11,731	15,816
DPS	70	70	210	355	430
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.6	0.9	1.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	nm	40.5	20.0	11.7	9.6
PCR	14.9	9.8	7.8	5.8	4.6
PSR	0.5	1.1	1.2	1.0	0.9
PBR	1.6	4.3	4.6	3.2	2.4
EBITDA(십억원)	244.9	285.5	418.1	540.2	609.1
EV/EBITDA	10.3	7.9	8.6	6.2	4.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-7.0	9.6	20.8	24.9	22.6
EBITDA 이익률	19.6	18.6	20.2	22.1	22.6
부채비율	221.0	209.2	166.8	116.1	80.6
금융비용부담률	5.0	4.1	3.2	2.4	1.8
이자보상배율(x)	1.6	1.9	13.9	21.1	23.5
매출채권회전율(x)	7.4	5.5	6.2	6.2	6.0
재고자산회전율(x)	7.5	7.4	7.9	8.1	8.0

# 원익 IPS (240810)

## 메모리 CAPEX 상향 대표 수혜주

### 1Q26E Preview: 컨센서스 하회 전망

원익IPS는 1Q26E 매출액 1,766억원(+42% YoY; 이하 YoY), 영업이익 10억원 (흑전; OPM 0.6%)을 기록할 전망이다. 부문 별로는 반도체 1,544억원 (+64%), 디스플레이 장비 223억원 (-26%)을 예상한다. 고객사의 신규 DRAM fab (P4, M15X) 투자와 migration 투자(1b/1c DRAM, V9 NAND)로 대부분 매출이 반도체 장비 부문에서 발생할 전망이다.

장비 납품 일정 영향으로 매출액은 QoQ 감소가 예상되나, 하반기로 갈수록 계단식 성장이 가능할 전망이다. 영업이익은 매출 감소 및 증가한 고정비 영향(판관비 1Q26E 746억원 예상 vs. 1Q25 674억원)으로 컨센서스 하회가 예상된다.

### 한 단계 상향된 메모리 투자 눈높이

주요 고객사의 CAPEX 확대 및 일정 가속화가 함께 관찰되고 있다. AI 데이터센터용 메모리 수요 급증에 대응하기 위해 고객사들은 메모리 fab 인프라 및 설비 투자에 서두르고 있다. 삼성전자의 2027E CAPEX 컨센서스는 연초 61조원에서 현재 75조원까지 상향 조정됐다. 언론 보도에 따르면 P5 클린룸 완공 시점이 기존 대비 앞당겨질 것으로 예상된다. 동사의 P5항 장비 공급 및 매출 인식 시점 또한 2H27E로 앞당겨질 것으로 예상된다.

한편, 주요 고객사는 신규 클린룸 완공과 함께 NAND 신규 투자를 검토 중인 상황이다. Tech migration에 따라 줄어든 wafer capa를 보충하기 위한 보완 투자의 성격으로 예상된다. 동사는 V9 NAND 기준 10k 투자 시 600억원 이상의 매출액 발생이 가능한 라인업을 갖고 있다. 현실화 시 추가적인 실적 추정치 상향 요인으로 작용할 전망이다.

원익IPS에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가는 15만원으로 +7% 상향 조정한다. 2026E BPS 23,272원에 target multiple 6.5배를 적용했다. 연초 이후 패시브 자금 유입 영향에 과거 대비 높은 밸류에이션을 부여받고 있으나, 위험자산 투자 심리 개선 및 실적 추정치 상향 감안 시 여전히 매수가 유효한 시점이다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>150,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>123,900 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>21.1%</b>

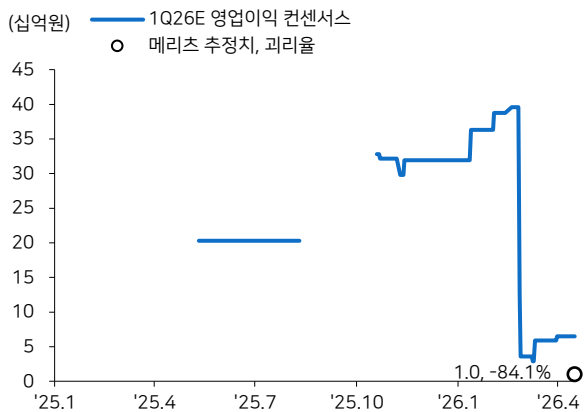
(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	176.6	124.2	42.2	275.0	-35.8	180.3	-2.0	181.2	-2.5
영업이익	1.0	-7.4	흑자전환	17.2	-94.0	4.3	-75.8	6.5	-84.1
세전이익	6.2	-3.3	흑자전환	38.6	-84.0	11.0	-44.1	10.0	-38.0
순이익	4.9	-4.7	흑자전환	32.8	-85.1	8.7	-44.1	4.3	12.9
영업이익률(%)	0.6	-5.9		6.3		2.4		3.6	
세전이익률(%)	3.5	-2.7		14.1		6.1		5.5	
순이익률(%)	2.8	-3.8		11.9		4.8		2.4	

자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,307.8	909.8	43.7	1,284.4	1.8	1,295.6	0.9
영업이익	188.4	73.8	155.2	181.8	3.6	174.8	7.8
세전이익	205.0	106.2	93.1	205.8	-0.4	194.3	5.5
지배주주순이익	162.3	84.0	93.1	162.9	-0.4	153.7	5.6
영업이익률(%)	14.4	8.1		14.2		13.5	
세전이익률(%)	15.7	11.7		16.0		15.0	
순이익률(%)	12.4	9.2		12.7		11.9	

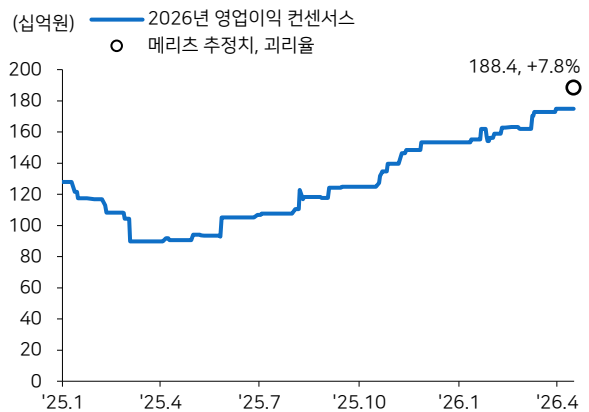
자료: Quantiwise, 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림81 1Q26E 영업이익, 컨센서스 84.1% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림82 2026년 영업이익, 컨센서스 7.8% 상회 전망



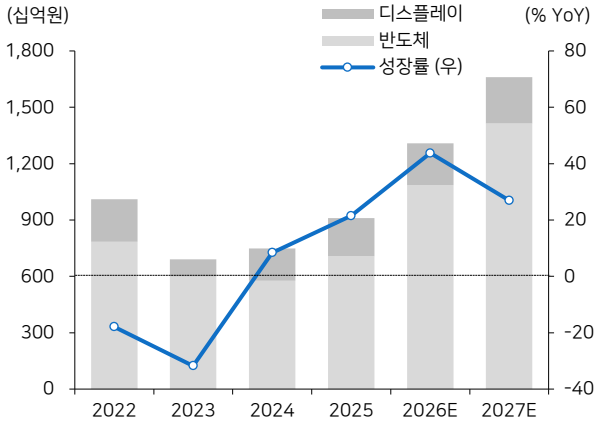
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표22 원익IPS 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>124.2</b>	<b>242.2</b>	<b>268.4</b>	<b>275.0</b>	<b>176.6</b>	<b>277.9</b>	<b>371.2</b>	<b>482.0</b>	<b>909.6</b>	<b>1,307.8</b>	<b>1,660.0</b>
반도체	94.1	217.6	197.4	198.0	154.4	255.7	304.4	370.6	707.0	1,085.0	1,414.9
디스플레이	30.1	24.6	71.0	76.8	22.3	22.3	66.8	111.4	202.6	222.8	245.1
<b>영업이익</b>	<b>-7.4</b>	<b>36.5</b>	<b>27.5</b>	<b>17.2</b>	<b>1.0</b>	<b>39.0</b>	<b>60.0</b>	<b>88.4</b>	<b>73.8</b>	<b>188.4</b>	<b>284.0</b>
영업이익률 (%)	-5.9	15.1	10.3	6.3	0.6	14.0	16.2	18.3	8.1	14.4	17.1
세전이익	-3.3	32.8	38.0	38.6	6.2	43.1	63.3	92.4	106.2	205.0	299.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>-4.7</b>	<b>27.7</b>	<b>28.3</b>	<b>32.8</b>	<b>4.9</b>	<b>34.1</b>	<b>50.1</b>	<b>73.2</b>	<b>84.0</b>	<b>162.3</b>	<b>237.3</b>
순이익률 (%)	-3.8	11.4	10.5	11.9	2.8	12.3	13.5	15.2	9.2	12.4	14.3
<b>매출 비중 (%)</b>											
반도체	75.8	89.8	73.5	72.0	87.4	92.0	82.0	76.9	77.7	83.0	85.2
디스플레이	24.2	10.2	26.5	27.9	12.6	8.0	18.0	23.1	22.3	17.0	14.8
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>9.1</b>	<b>56.3</b>	<b>45.4</b>	<b>-6.8</b>	<b>42.2</b>	<b>14.8</b>	<b>38.3</b>	<b>75.3</b>	<b>21.5</b>	<b>43.8</b>	<b>26.9</b>
반도체	-15.3	47.1	83.6	-6.1	64.0	17.5	54.2	87.2	22.5	53.5	30.4
디스플레이	1,026.9	250.1	-7.8	-8.9	-26.0	-9.5	-5.9	45.0	18.4	10.0	10.0
<b>영업이익</b>	<b>적자축소</b>	<b>흑자전환</b>	<b>90.4</b>	<b>-33.8</b>	<b>흑자전환</b>	<b>7.0</b>	<b>117.8</b>	<b>413.7</b>	<b>593.6</b>	<b>155.2</b>	<b>50.8</b>
세전이익	적자축소	928.4	911.6	26.9	흑자전환	31.2	66.8	139.2	509.3	93.1	46.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>적자축소</b>	<b>293.6</b>	<b>234.7</b>	<b>18.3</b>	<b>흑자전환</b>	<b>23.3</b>	<b>77.3</b>	<b>123.0</b>	<b>305.0</b>	<b>93.1</b>	<b>46.2</b>

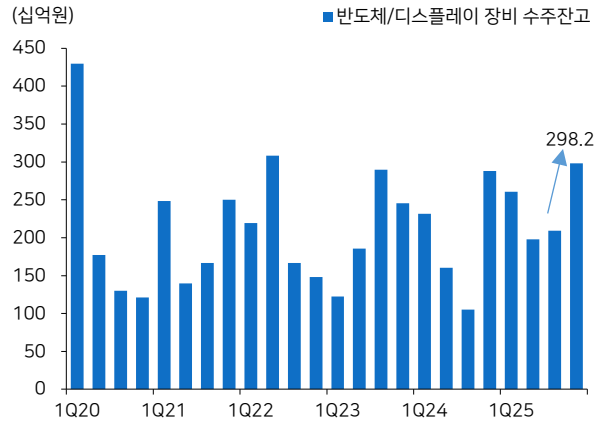
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림83 원익IPS 부문 별 매출액 추이 및 전망



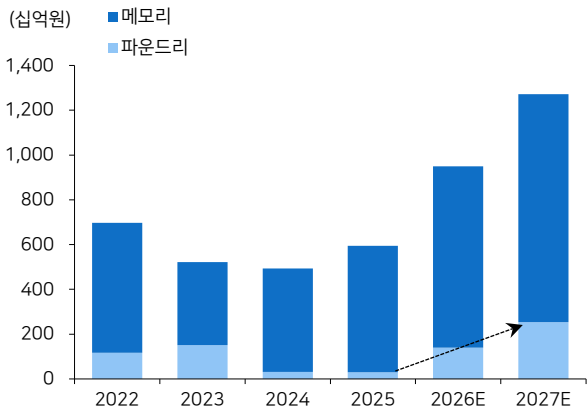
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림84 원익IPS 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



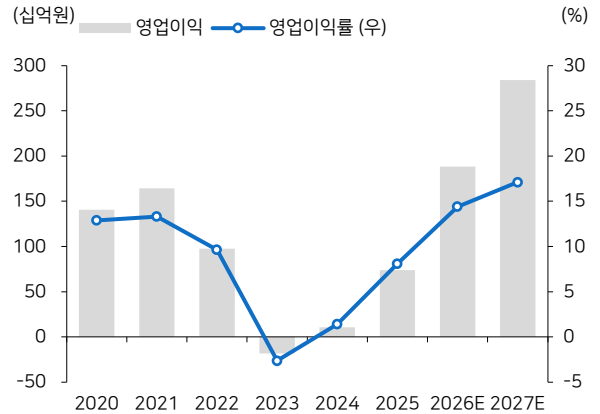
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림85 반도체 장비 매출액 전망 - 파운드리향 성장 예상



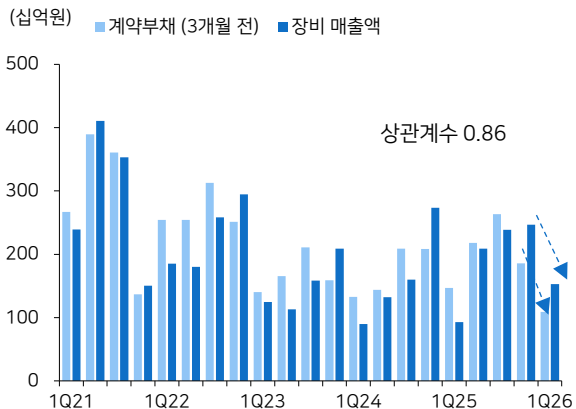
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림86 원익IPS 영업이익/OPM 추이 및 전망



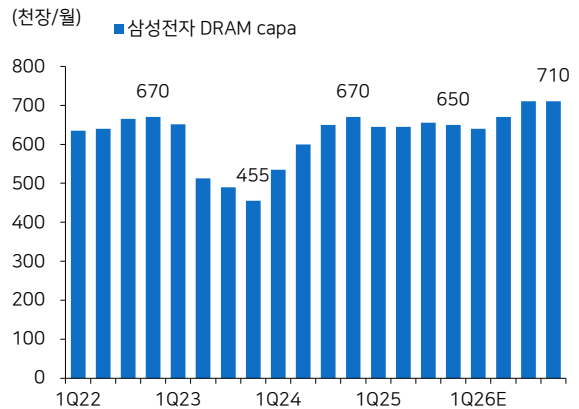
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림87 계약부채 감안 시 매출액 QoQ 감소 전망



자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림88 삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



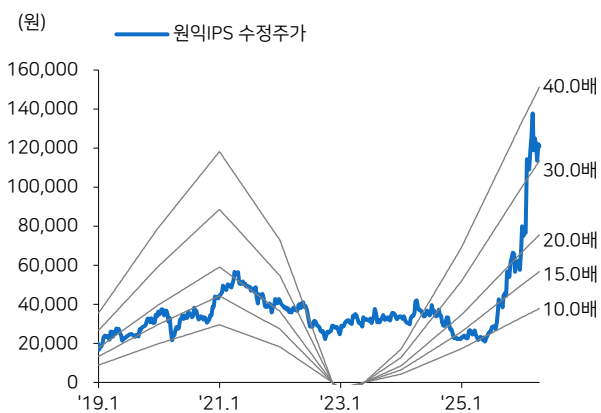
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터 추정

표23 원익IPS 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E BPS (원)	23,272	
<b>Target Multiple (배)</b>	<b>6.5</b>	글로벌 장비업체 2개사 (Tokyo Electron, ASM) 2026E PBR 평균에 10% 할인
<b>적정주가 (원)</b>	<b>150,000</b>	
희석유통주식수 (천주)	48,656	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>7,357.5</b>	
현재주가 (원)	123,900	2026. 4. 21 종가
<b>Upside Potential (%)</b>	<b>21.1</b>	

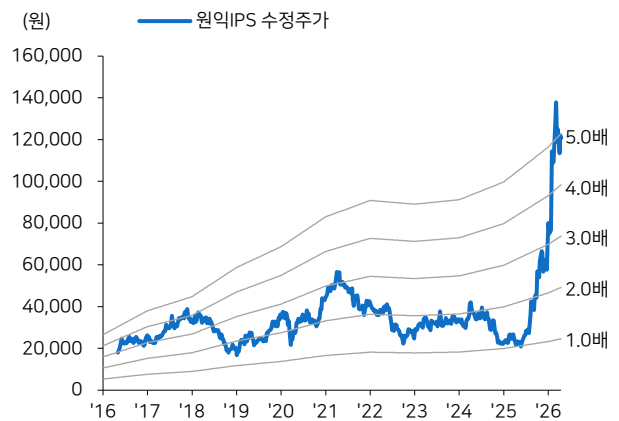
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림89 원익IPS 12MF PER 밴드 차트



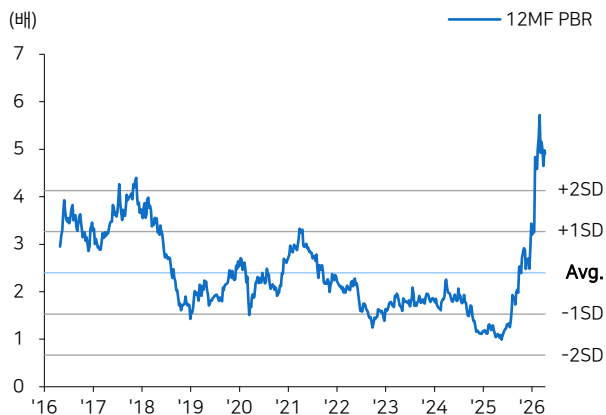
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림90 원익IPS 12MF PBR 밴드 차트



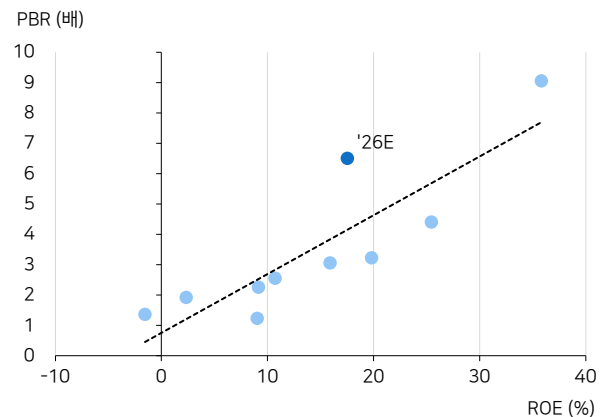
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림91 원익IPS 12MF PBR 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림92 원익IPS PBR - ROE 차트



주: 적정주가 기준으로 산정한 '26E PBR과 추정 ROE 비교  
 자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 원익 IPS (240810)

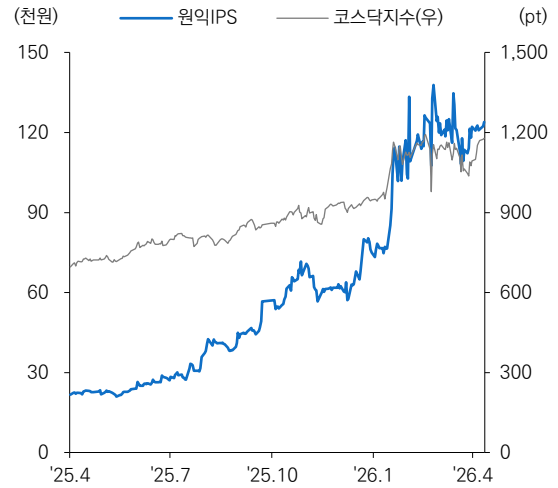
KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	60,815억원
발행주식수	4,908만주
유동주식비율	66.18%
외국인비중	17.79%
52주 최고/최저가	137,800원/20,950원
평균거래대금	855.5억원

### 주요주주

원익홀딩스 외 3 인	32.95
미래에셋자산운용	10.52
삼성전자 외 1 인	7.54

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	122.4	455.6
상대주가	-2.4	64.6	237.1

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	748.2	10.6	20.7	426	흑자전환	18,240	52.4	1.23	27.8	2.4	26.7
2025	909.8	73.8	84.0	1,727	305.0	19,936	39.3	3.41	13.9	9.1	20.1
2026E	1,307.8	188.4	162.3	3,335	93.1	23,272	37.1	5.32	25.2	14.3	24.7
2027E	1,660.0	284.0	237.3	4,877	46.2	27,815	25.4	4.45	17.0	17.5	21.9
2028E	2,008.3	338.4	280.3	5,761	18.1	33,092	21.5	3.74	13.8	17.4	18.4

## 원익 IPS (240810)

## Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	748.2	909.8	1,307.8	1,660.0	2,008.3
매출액증가율(%)	8.4	21.6	43.7	26.9	21.0
매출원가	455.9	527.0	765.7	971.7	1,186.3
매출총이익	292.3	382.8	542.1	688.3	822.0
판매관리비	281.7	309.0	353.7	404.2	483.5
영업이익	10.6	73.8	188.4	284.0	338.4
영업이익률(%)	1.4	8.1	14.4	17.1	16.9
금융손익	-5.2	33.9	9.6	9.0	8.9
종속/관계기업손익	-1.8	1.0	2.2	2.3	2.4
기타영업외손익	13.8	-2.6	4.9	4.4	4.4
세전계속사업이익	17.4	106.2	205.0	299.7	354.1
법인세비용	-3.3	22.1	42.7	62.5	73.8
당기순이익	20.8	84.0	162.3	237.3	280.3
자배주주지분 순이익	20.8	84.0	162.3	237.3	280.3

## Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	645.1	699.2	944.2	1,178.5	1,434.7
현금및현금성자산	135.1	107.3	203.3	366.5	636.6
매출채권	23.1	37.6	100.3	106.8	105.5
재고자산	337.7	272.7	287.3	324.3	316.9
비유동자산	479.0	465.4	479.1	485.2	484.4
유형자산	334.2	322.6	325.9	329.1	329.2
무형자산	27.1	27.7	27.1	26.5	25.9
투자자산	35.2	39.3	50.3	53.8	53.4
자산총계	1,124.2	1,164.6	1,423.2	1,663.7	1,919.0
유동부채	229.0	188.1	273.6	289.8	289.0
매입채무	33.9	25.2	34.7	37.0	36.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.7	6.5	6.6	6.6	6.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	236.7	194.6	280.2	296.4	295.6
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	357.4	357.4	357.4	357.4
기타포괄이익누계액	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	514.5	596.9	759.2	980.3	1,237.0
비자배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	887.5	970.0	1,132.3	1,353.4	1,610.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	78.3	156.6	111.1	216.8	332.0
당기순이익(손실)	20.8	84.0	162.3	237.3	280.3
유형자산상각비	38.9	36.3	36.7	39.8	42.9
무형자산상각비	2.6	3.2	3.2	3.2	3.2
운전자본의 증감	-10.4	17.8	-94.5	-57.6	11.4
투자활동 현금흐름	5.5	-178.5	-70.9	-45.0	-39.0
유형자산의증가(CAPEX)	-21.4	-25.7	-40.0	-43.0	-43.0
투자자산의감소(증가)	-3.3	-4.1	0.6	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-3.5	-5.7	56.1	-8.3	-22.7
차입금의 증감	-0.7	-1.8	2.0	0.6	-0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	81.1	-27.8	96.1	163.2	270.1
기초현금	54.0	135.1	107.3	203.3	366.5
기말현금	135.1	107.3	203.3	366.5	636.6

## Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	15,243	18,536	26,644	33,819	40,915
EPS(자배주주)	426	1,727	3,335	4,877	5,761
CFPS	1,595	3,191	2,264	4,416	6,763
EBITDAPS	1,063	2,309	4,651	6,662	7,834
BPS	18,240	19,936	23,272	27,815	33,092
DPS	50	200	330	480	480
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	52.4	39.3	37.1	25.4	21.5
PCR	14.0	21.3	54.7	28.1	18.3
PSR	1.5	3.7	4.7	3.7	3.0
PBR	1.2	3.4	5.3	4.5	3.7
EBITDA(십억원)	52.2	113.3	228.3	327.0	384.5
EV/EBITDA	27.8	13.9	25.2	17.0	13.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	9.1	14.3	17.5	17.4
EBITDA 이익률	7.0	12.5	17.5	19.7	19.1
부채비율	26.7	20.1	24.7	21.9	18.4
금융비용부담률	-0.5	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3
이자보상배율(x)	27.6	6,745.3	-2,068.3	-2,440.7	-2,776.9
매출채권회전율(x)	8.6	10.5	15.1	16.0	18.9
재고자산회전율(x)	2.2	3.0	4.7	5.4	6.3

# ISC (095340)

## 역대 최대 호황

### 1Q26E Preview: 컨센서스 상회 전망

ISC의 1Q26E 매출액은 676억원(+113% YoY; 이하 YoY), 영업이익은 225억원(+222%; OPM 33.3%)를 기록할 전망이다. 테스트 소켓의 출하 호조 및 견조한 수익성 영향으로 영업이익 기준 컨센서스 상회가 예상된다(+9%). GPU, TPU 등 AI 가속기향 테스트 소켓 출하 호조가 실적 성장을 견인했다. 응용처 별도로 데이터센터 매출 비중은 78%에 달할 것으로 추정된다. 1Q26E 장비/소재 매출액은 전체의 5% 수준으로, 본격 출하 확대는 2H26E로 예상된다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>300,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>238,000 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>26.1%</b>

### 넘치는 수요, 증설로 대응

ISC는 2026E 영업이익 980억원(+63%; OPM32.8%)을 기록할 전망이다. 현재 폭증하는 테스트 소켓 수요 대응을 위한 국내외 site 증설이 진행 중이다. 1공장 증설(capa 300억원/년)은 2Q26E 말 완공 후 3Q26E 가동 시작, 2공장 신설(capa 800억원/년)은 3Q26E 말 완공 후, 4Q26E 가동이 예상된다. 2027년 1-2공장 전체 가동 시 테스트 소켓 capa는 4,000억원/년까지 확대될 전망이다(vs 현재 2,900억원). 신규 ASIC 고객사 양산 공급 개시(2Q26E), 차세대 GPU 테스트 솔루션으로의 대규모 소켓 공급(2Q26E 가시화 예상) 등 수요 급증을 감안한 결정이다. [장비/소재] 2026E 매출액 400억원(+70%), 2027E 600억원(+50%)로 예상된다. M15X향 장비 공급이 하반기에 집중됨에 따라 상저하 고의 실적 흐름이 나타날 전망이다. 이르면 3Q26E 말, 용인 Y1으로의 신규 PO도 발생할 것으로 예상된다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 30만원 제시

반도체 고성능화 및 첨단 패키징 도입으로 테스트 공정의 난이도 및 중요도가 상승하고 있다. AI 반도체 비중이 높은 글로벌 Peer 업체들의 멀티플 리레이팅도 진행 중이다. 동사 또한 고객사 내 양산 M/S 확대, 연결 수익성 개선에 힘입어 밸류에이션 격차를 줄여갈 것으로 예상된다. 한편, 3천억원이 넘는 순현금 활용 방안에도 관심을 가질 필요가 있다. 증설 이후 잔여 순현금에 대한 주주환원 등 활용 방안 구체화 시 추가적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

표24 ISC 1Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	67.6	31.7	113.3	72.3	-6.6	63.3	6.7	67.3	0.5
영업이익	22.5	7.0	222.0	21.9	2.7	19.6	14.7	20.7	8.8
세전이익	26.2	9.3	181.4	24.0	9.0	23.8	10.0	22.9	14.3
순이익	20.4	6.8	198.2	21.7	-6.2	18.3	11.2	18.8	8.4
영업이익률(%)	33.3	22.1		30.3		31.0		30.8	
세전이익률(%)	38.7	29.4		33.2		37.6		34.0	
순이익률(%)	30.1	21.6		30.0		28.9		27.9	

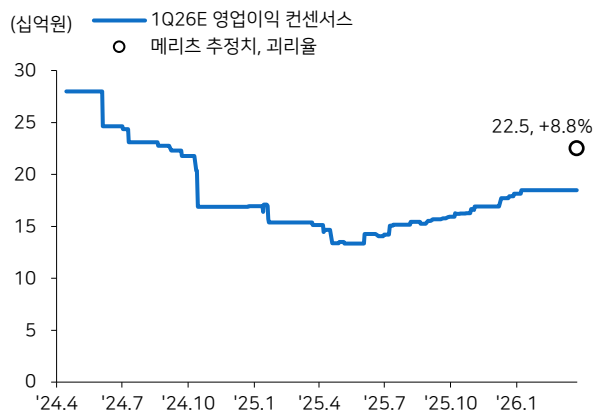
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

표25 ISC 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	299.0	220.2	35.8	294.9	1.4	304.9	-1.9
영업이익	98.0	60.1	63.2	93.1	5.3	92.9	5.5
세전이익	109.7	66.6	64.6	106.9	2.6	106.6	2.9
지배주주 순이익	85.3	56.1	52.0	82.4	3.6	85.0	0.4
영업이익률(%)	32.8	27.3		31.6		30.5	
세전이익률(%)	36.7	30.2		36.3		35.0	
순이익률(%)	28.5	25.5		27.9		27.9	

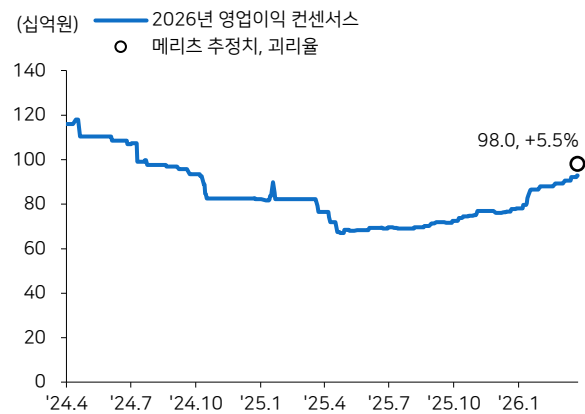
자료: Quantwise, ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림93 1Q26E 영업이익, 컨센서스 8.8% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림94 2026년 영업이익, 컨센서스 10.9% 상회 전망

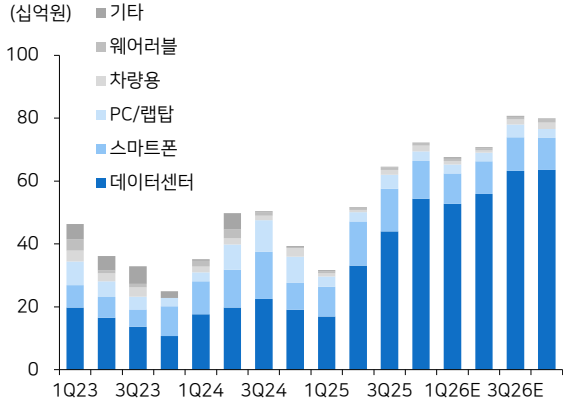


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표26 ISC 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>31.7</b>	<b>51.7</b>	<b>64.5</b>	<b>72.3</b>	<b>67.6</b>	<b>70.8</b>	<b>80.8</b>	<b>79.9</b>	<b>220.2</b>	<b>299.0</b>	<b>394.5</b>
데이터센터	16.9	33.1	44.0	54.4	52.7	55.8	63.2	63.5	148.4	235.3	323.0
스마트폰	9.5	14.0	13.5	12.0	9.6	10.5	10.7	10.1	49.0	41.0	45.2
PC/랩탑	3.2	3.0	4.5	3.0	2.9	2.7	4.1	2.9	13.7	12.6	13.1
차량용	1.0	0.7	1.5	1.9	1.1	0.7	1.6	2.1	5.1	5.5	6.5
웨어러블	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7	0.7	0.8	1.1	3.2	3.4	4.0
LSI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.5	1.9
Non-Socket	0.4	0.2	0.2	0.0	0.4	0.2	0.2	0.0	0.8	0.8	0.9
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>13.7</b>	<b>17.4</b>	<b>21.9</b>	<b>22.5</b>	<b>22.7</b>	<b>25.8</b>	<b>27.1</b>	<b>60.1</b>	<b>98.0</b>	<b>135.5</b>
영업이익률 (%)	22.1	26.5	27.0	30.3	33.3	32.0	31.9	33.9	27.3	32.8	34.4
세전이익	<b>9.3</b>	<b>13.5</b>	<b>19.8</b>	<b>24.0</b>	<b>26.2</b>	<b>24.3</b>	<b>29.0</b>	<b>30.2</b>	<b>66.6</b>	<b>109.7</b>	<b>146.9</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>6.8</b>	<b>11.5</b>	<b>16.1</b>	<b>21.7</b>	<b>20.4</b>	<b>18.9</b>	<b>22.6</b>	<b>23.5</b>	<b>56.1</b>	<b>85.3</b>	<b>114.3</b>
순이익률 (%)	21.6	22.3	24.9	30.0	30.1	26.7	27.9	29.4	25.5	28.5	29.0
<b>매출 비중 (%)</b>											
데이터센터	53.3	64.1	68.2	75.2	78.0	78.9	78.2	79.5	67.4	78.7	81.9
스마트폰	30.0	27.1	20.9	16.6	14.2	14.8	13.3	12.7	22.3	13.7	11.5
PC/랩탑	10.1	5.8	7.0	4.1	4.3	3.8	5.1	3.6	6.2	4.2	3.3
차량용	3.2	1.4	2.3	2.6	1.6	1.0	2.0	2.6	2.3	1.8	1.6
웨어러블	2.2	1.4	1.2	1.4	1.1	1.0	1.0	1.4	1.5	1.1	1.0
LSI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	0.2	0.5
Non-Socket	1.2	0.4	0.3	0.0	0.6	0.3	0.3	0.0	0.4	0.3	0.2
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-9.7</b>	<b>3.8</b>	<b>28.0</b>	<b>84.3</b>	<b>113.3</b>	<b>37.0</b>	<b>25.2</b>	<b>10.5</b>	<b>26.2</b>	<b>35.8</b>	<b>31.9</b>
데이터센터	-4.0	67.2	95.6	186.3	212.1	68.7	43.6	16.8	88.1	58.6	37.3
스마트폰	-9.5	16.7	-10.0	39.5	1.3	-25.1	-20.5	-15.6	6.3	-16.4	10.5
PC/랩탑	10.3	-62.5	-55.0	-63.9	-8.4	-11.2	-8.5	-5.0	-53.1	-8.3	4.0
차량용	-44.4	-65.0	0.0	-34.5	5.0	5.0	5.0	10.0	-37.8	6.9	18.8
웨어러블	-61.1	-75.0	-20.0	nm	5.0	5.0	5.0	10.0	-42.9	6.6	16.6
LSI	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	280.0
Non-Socket	-23.4	-60.0	-49.1	nm	5.0	5.0	5.0	nm	-57.7	5.0	5.0
<b>영업이익</b>	<b>-18.3</b>	<b>-8.0</b>	<b>26.1</b>	<b>192.4</b>	<b>222.0</b>	<b>65.2</b>	<b>48.0</b>	<b>23.4</b>	<b>34.1</b>	<b>63.2</b>	<b>38.3</b>
세전이익	-54.0	-33.8	47.3	54.5	181.4	79.5	46.6	25.9	-4.3	64.6	33.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>-56.7</b>	<b>-28.0</b>	<b>44.4</b>	<b>84.4</b>	<b>198.2</b>	<b>64.2</b>	<b>40.4</b>	<b>8.3</b>	<b>2.7</b>	<b>52.0</b>	<b>34.0</b>

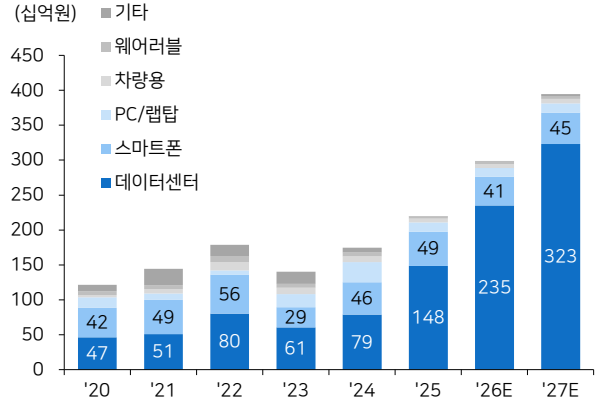
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림95 ISC Application 별 매출액 추이 및 전망



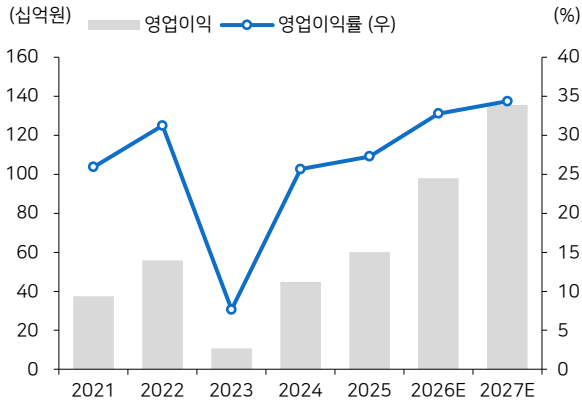
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림96 ISC Application 별 연간 매출액 추이 및 전망



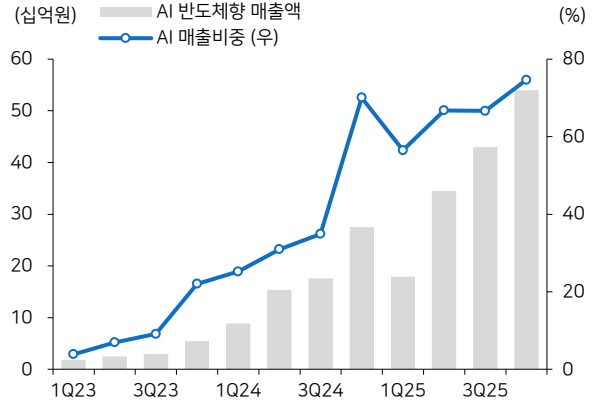
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림97 ISC 연간 영업이익 추이 및 전망



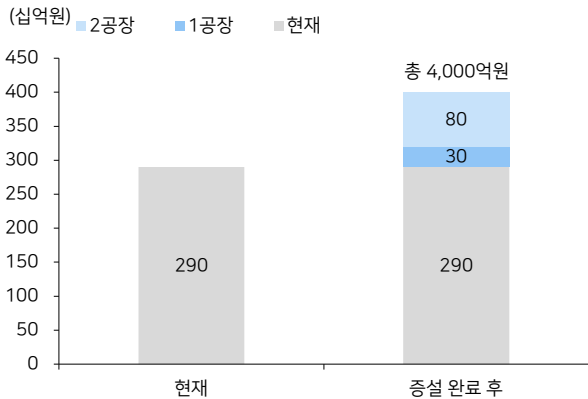
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림98 ISC AI 반도체향 매출액 추이 및 비중



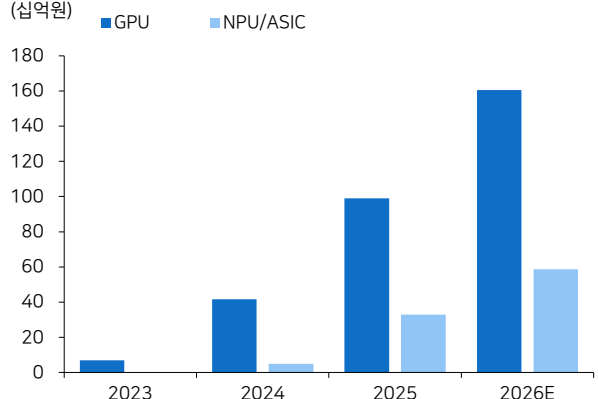
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림99 ISC 테스트 소켓 capa; 전체 가동 시 4천억원



자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림100 ISC 생성형 AI향 매출 추이 및 전망



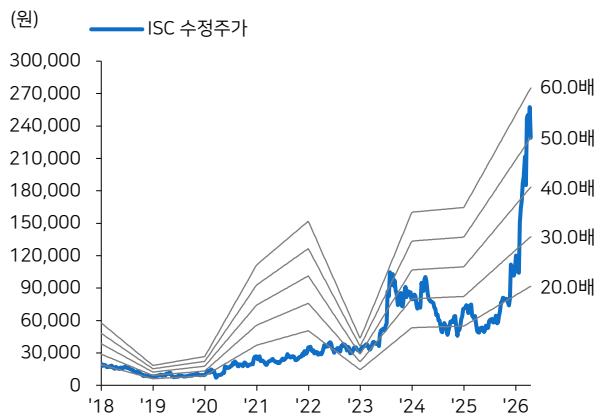
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

표27 ISC 적정주가 산출

구분	내용	비고
12MF EPS (원)	4,601	
Target Multiple (배)	64.5	글로벌 Peer 2개사 (Winway, Formfactor) 12MF PER 평균에 20% 할인
<b>적정주가 (원)</b>	<b>300,000</b>	'0,000원 단위 반올림 처리
희석유통주식수	20,464	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>6,074.3</b>	
현재주가 (원)	238,000	2026. 4. 21 종가 기준
<b>Upside Potential (%)</b>	<b>26.1</b>	

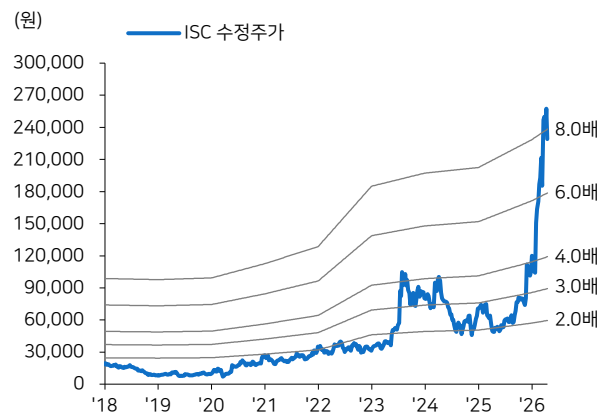
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림101 ISC 12MF PER 밴드 차트



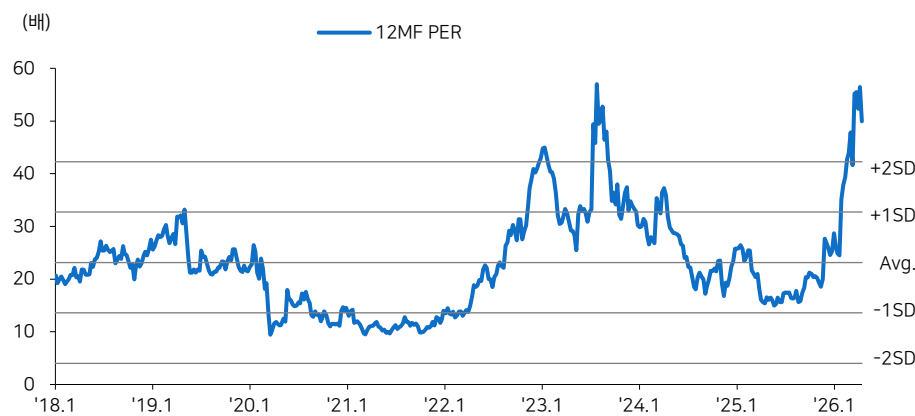
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림102 ISC 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림103 ISC 12MF PER 과거 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### ISC (095340)

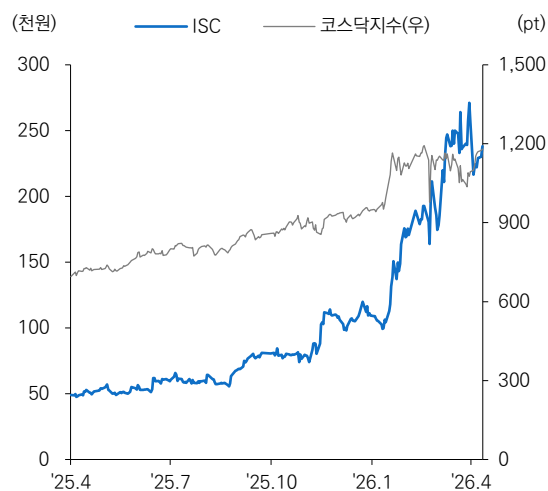
KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	50,449억원
발행주식수	2,120만주
유동주식비율	51.12%
외국인비중	20.28%
52주 최고/최저가	271,000원/48,750원
평균거래대금	685.3억원

### 주요주주

SKC 외 1 인	48.62
미래에셋자산운용 외 1 인	8.31
삼성자산운용	5.08

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.6	209.5	380.8
상대주가	-5.1	129.0	191.8

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	174.5	44.8	54.7	2,671	256.2	24,663	27.0	2.92	14.9	10.5	11.4
2025	220.2	60.1	56.1	2,743	2.7	25,316	40.5	4.39	15.9	10.5	15.9
2026E	299.0	98.0	85.3	4,170	52.0	28,564	57.1	8.33	42.8	14.1	14.7
2027E	394.5	135.5	114.3	5,586	34.0	32,754	42.6	7.27	30.3	16.5	13.5
2028E	497.1	172.4	142.7	6,975	24.8	37,873	34.1	6.28	23.6	17.8	12.0

## ISC (095340)

### Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	174.5	220.2	299.0	394.5	497.1
매출액증가율(%)	24.4	26.2	35.8	31.9	26.0
매출원가	100.1	122.5	153.4	200.8	257.2
매출총이익	74.4	97.7	145.6	193.7	239.9
판매관리비	29.6	37.7	47.6	58.2	67.6
<b>영업이익</b>	<b>44.8</b>	<b>60.1</b>	<b>98.0</b>	<b>135.5</b>	<b>172.4</b>
영업이익률(%)	25.7	27.3	32.8	34.4	34.7
금융손익	18.8	7.5	9.4	9.1	8.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.0	-0.9	2.2	2.2	2.2
세전계속사업이익	69.6	66.6	109.7	146.9	183.3
법인세비용	14.7	10.3	24.2	32.5	40.5
<b>당기순이익</b>	<b>54.9</b>	<b>56.3</b>	<b>85.4</b>	<b>114.4</b>	<b>142.8</b>
지배주주지분 손이익	54.7	56.1	85.3	114.3	142.7

### Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	405.1	446.7	440.9	526.2	630.2
현금및현금성자산	39.9	79.9	49.2	109.8	222.5
매출채권	32.9	69.8	77.4	78.9	69.0
재고자산	15.4	25.0	27.1	33.6	33.0
비유동자산	177.8	175.7	254.9	263.8	270.8
유형자산	92.2	91.0	170.0	178.7	185.7
무형자산	17.7	19.5	19.4	19.3	19.1
투자자산	8.6	6.1	6.4	6.7	7.0
<b>자산총계</b>	<b>582.9</b>	<b>622.4</b>	<b>695.8</b>	<b>790.0</b>	<b>901.0</b>
유동부채	52.3	82.9	85.8	90.7	93.2
매입채무	7.6	33.3	34.0	35.9	36.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.5	2.3	3.2	3.3	3.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>59.7</b>	<b>85.2</b>	<b>89.0</b>	<b>94.0</b>	<b>96.4</b>
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	315.7	289.7	289.7	289.7	289.7
기타포괄이익누계액	1.5	2.6	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	222.0	260.8	329.6	418.4	527.0
비지배주주지분	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8
<b>자본총계</b>	<b>523.1</b>	<b>537.3</b>	<b>606.2</b>	<b>695.1</b>	<b>803.6</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>50.7</b>	<b>41.7</b>	<b>90.7</b>	<b>123.9</b>	<b>171.2</b>
당기순이익(손실)	54.9	56.3	85.4	114.4	142.8
유형자산상각비	8.6	8.9	11.0	16.3	18.0
무형자산상각비	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
운전자본의 증감	-10.7	-27.4	-4.4	-5.9	11.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-251.9</b>	<b>14.0</b>	<b>-106.5</b>	<b>-39.7</b>	<b>-26.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-11.4	-5.7	-90.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	1.3	2.5	-0.3	-6.8	-0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-27.0</b>	<b>-17.1</b>	<b>-14.8</b>	<b>-23.7</b>	<b>-32.2</b>
차입금의 증감	-22.6	0.3	0.1	0.2	-0.0
자본의 증가	0.0	-26.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-228.1	40.0	-30.6	60.5	112.7
기초현금	268.0	39.9	79.9	49.2	109.8
기말현금	39.9	79.9	49.2	109.8	222.5

### Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	8,231	10,388	14,107	18,611	23,453
EPS(지배주주)	2,671	2,743	4,170	5,586	6,975
CFPS	2,391	1,968	4,278	5,843	8,075
EBITDAPS	2,578	3,303	5,195	7,219	9,038
BPS	24,663	25,316	28,564	32,754	37,873
DPS	810	810	1,250	1,675	2,090
배당수익률(%)	1.1	0.3	0.5	0.7	0.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	27.0	40.5	57.1	42.6	34.1
PCR	30.2	56.5	55.6	40.7	29.5
PSR	8.8	10.7	16.9	12.8	10.1
PBR	2.9	4.4	8.3	7.3	6.3
EBITDA(십억원)	54.6	70.0	110.1	153.0	191.6
EV/EBITDA	14.9	15.9	42.8	30.3	23.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	10.5	10.5	14.1	16.5	17.8
EBITDA 이익률	31.3	31.8	36.8	38.8	38.5
부채비율	11.4	15.9	14.7	13.5	12.0
금융비용부담률	-5.9	-4.1	-2.9	-2.2	-1.7
이자보상배율(x)	28.2	57.6	95.9	132.6	168.6
매출채권회전율(x)	5.5	3.9	4.0	5.0	6.7
재고자산회전율(x)	11.3	10.9	11.5	13.0	14.9

# 솔브레인 (357780)

## 걱정없이 탄탄한 실적 흐름

### 1Q26E Preview: 컨센서스 부합 전망

솔브레인은 1Q26E 매출액 2,518억원(+20% YoY; 이하 YoY), 영업이익 472억원(+31%; OPM 18.7%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 가동률 상승과 신규 fab들의 소재 사용 증가로 QoQ 실적 성장이 예상된다. 원유 등 원자재 가격 상승에 따른 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 불산계/인산계 식각액의 원재료인 형석, 인광석 등의 가격이 상승하고 있지만 동사는 장기공급계약 및 내재화를 통해 조달하고 있기 때문이다.

### 안정적 실적 개선

2026E 매출액은 1조 683억원(+16%), 영업이익은 2,027억원(+52%; OPM 19%)로 예상된다. 하반기로 갈수록 안정적 매출 성장이 예상된다. 신규 DRAM fab (P4, M15X) 가동 및 V8/V9 NAND 전환 투자 종료 영향이다. 삼성전자의 경우 한국, Xian에서의 V8 전환투자가 완료된 후, 2026년 중순 V9 전환 투자가 진행될 전망이다. 동사는 범용 불산계 식각액과 3D NAND용 인산계 식각액을 주력 제품으로 판매 중이다. 선단 파운드리향 초산계 식각액 매출액은 15-20억 원/월 수준으로, 3Q26E 중 테일러 fab 공급이 이뤄질 전망이다. 자회사 SFS는 지정학적 불확실성 확대 영향에 미국 판매 검수 절차가 예상 대비 지연되고 있다. 1Q26E 매출액은 277억원 수준을 추정하며, 2H26E로 갈수록 공급 정상화를 통해 분기 당 300억원 이상 매출액을 기록할 전망이다.

### 점진적 주가 우상향 예상, NAND 투자는 잠재적 주가 모멘텀

솔브레인에 대해 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 53만원으로 상향 조정한다. 실적 성장과 동반한 점진적 주가 우상향을 예상한다. 현재 12MF PER 19배 수준으로 소부장 업종 내 밸류에이션 부담도 높지 않은 편이다. 동사 주가 측면에서 기대할 수 있는 모멘텀은 2027년 NAND 신규 투자다. 신규 투자 결정과 동사 실적 반영에 시차가 있지만, 높은 NAND 노출도(매출액 약 60%)를 감안 시 선제적 주가 상승이 나타날 전망이다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>530,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>441,000 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>20.2%</b>

**표28 솔브레인 1Q26E Preview 테이블**

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	251.8	209.5	20.2	244.0	3.2	255.3	-1.4	252.8	-0.4
영업이익	47.2	36.0	30.8	43.0	9.6	48.5	-2.8	45.4	3.9
세전이익	49.3	38.9	26.7	19.1	158.3	49.4	-0.2	50.3	-2.0
순이익	37.3	31.0	20.4	10.7	249.1	36.2	3.1	37.6	-0.7
영업이익률(%)	18.7	17.2		17.6		19.0		17.9	
세전이익률(%)	19.6	18.6		7.8		19.4		19.9	
순이익률(%)	14.8	14.8		4.4		14.2		14.9	

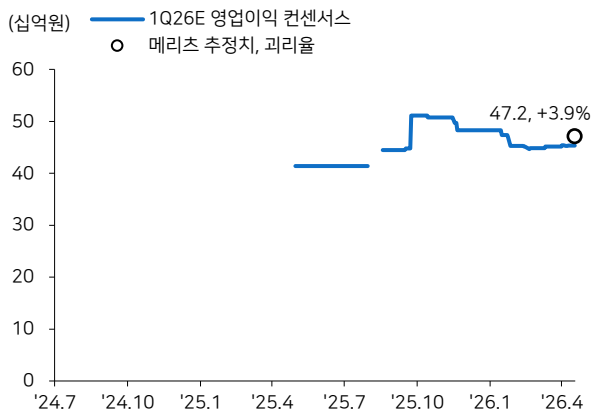
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

**표29 솔브레인 2026E 연간 실적 테이블**

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,068.3	923.4	15.7	1,059.2	0.9	1,069.6	-0.1
영업이익	202.7	133.6	51.7	201.8	0.4	201.3	0.7
세전이익	213.1	113.4	87.8	205.6	3.6	216.9	-1.8
지배주주 순이익	161.3	79.1	104.0	151.0	6.8	161.2	0.0
영업이익률(%)	19.0	14.5		19.1		18.8	
세전이익률(%)	19.9	12.3		19.4		20.3	
순이익률(%)	15.1	8.6		14.3		15.1	

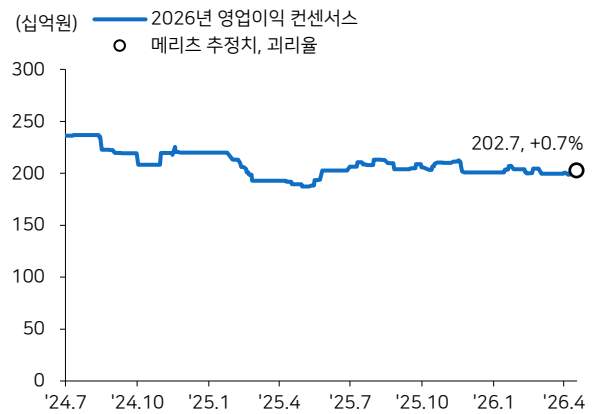
자료: Quantwise, 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

**그림104 1Q26E 영업이익, 컨센서스 부합 전망**



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**그림105 2026년 영업이익, 컨센서스 부합 전망**



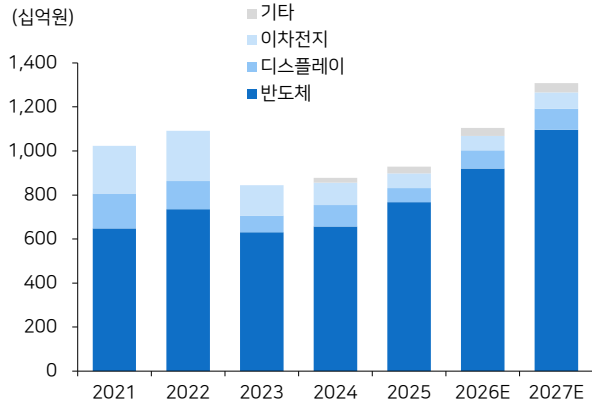
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표30 솔브레인, 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>209.5</b>	<b>228.8</b>	<b>241.1</b>	<b>244.0</b>	<b>251.8</b>	<b>263.6</b>	<b>276.4</b>	<b>276.5</b>	<b>897.9</b>	<b>1,068.3</b>	<b>1,266.2</b>
반도체	167.0	190.0	202.4	207.6	217.7	226.6	238.0	237.1	767.0	919.5	1,095.8
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.8	17.6	20.5	21.6	23.2	64.7	82.8	95.7
이차전지	21.3	15.0	15.8	14.1	16.5	16.5	16.8	16.2	66.3	66.0	74.6
기타	5.7	6.8	9.3	9.5	6.5	7.8	10.6	10.9	31.3	36.0	41.4
<b>영업이익</b>	<b>36.0</b>	<b>20.2</b>	<b>34.4</b>	<b>43.0</b>	<b>47.2</b>	<b>49.7</b>	<b>55.6</b>	<b>50.3</b>	<b>133.6</b>	<b>202.7</b>	<b>251.5</b>
영업이익률 (%)	17.2	8.8	14.3	17.6	18.7	18.8	20.1	18.2	14.5	19.0	19.9
세전이익	<b>38.9</b>	<b>17.1</b>	<b>38.3</b>	<b>19.1</b>	<b>49.3</b>	<b>52.0</b>	<b>58.9</b>	<b>52.8</b>	<b>113.4</b>	<b>213.1</b>	<b>262.2</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>31.0</b>	<b>11.4</b>	<b>26.0</b>	<b>10.7</b>	<b>37.3</b>	<b>39.4</b>	<b>44.6</b>	<b>40.0</b>	<b>79.1</b>	<b>161.3</b>	<b>198.4</b>
순이익률 (%)	14.8	5.0	10.8	4.4	14.8	14.9	16.1	14.5	8.8	15.1	15.7
<b>매출비중 (%)</b>											
반도체	79.7	83.1	83.9	85.1	86.5	86.0	86.1	85.8	85.4	86.1	86.5
디스플레이	10.2	7.4	5.7	5.2	7.0	7.8	7.8	8.4	7.2	7.8	7.6
이차전지	10.2	6.6	6.6	5.8	6.6	6.3	6.1	5.9	7.4	6.2	5.9
기타	2.7	3.0	3.8	3.9	2.6	3.0	3.9	4.0	3.5	3.4	3.3
<b>YoY 증감률 (%)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-0.6</b>	<b>5.8</b>	<b>9.6</b>	<b>12.7</b>	<b>20.2</b>	<b>15.2</b>	<b>14.7</b>	<b>13.3</b>	<b>4.0</b>	<b>19.0</b>	<b>18.5</b>
반도체	4.2	19.2	20.7	22.6	30.4	19.3	17.6	14.2	16.8	19.9	19.2
디스플레이	8.5	-36.8	-51.9	-42.0	-17.6	21.1	58.5	80.8	-33.2	28.1	15.6
이차전지	-30.9	-26.8	-44.3	-36.1	-22.6	9.6	6.3	14.9	-34.9	-0.4	13.1
기타	적자확대	-28.2	46.3	56.6	15.0	15.0	15.0	15.0	42.9	15.0	15.0
<b>영업이익</b>	<b>-21.7</b>	<b>-55.9</b>	<b>-13.4</b>	<b>18.2</b>	<b>30.8</b>	<b>146.2</b>	<b>61.6</b>	<b>16.9</b>	<b>-20.4</b>	<b>51.7</b>	<b>24.1</b>
세전이익	-39.2	-69.8	19.6	32.6	26.7	203.6	53.8	176.7	-32.1	87.8	23.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>-32.4</b>	<b>-74.2</b>	<b>-12.2</b>	<b>흑자전환</b>	<b>20.4</b>	<b>246.5</b>	<b>71.6</b>	<b>273.9</b>	<b>-33.2</b>	<b>104.0</b>	<b>23.0</b>

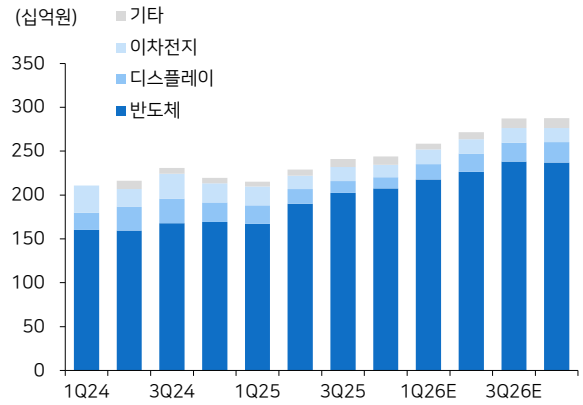
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림106 솔브레인 부문 별 매출액 추이 및 전망 (연간)



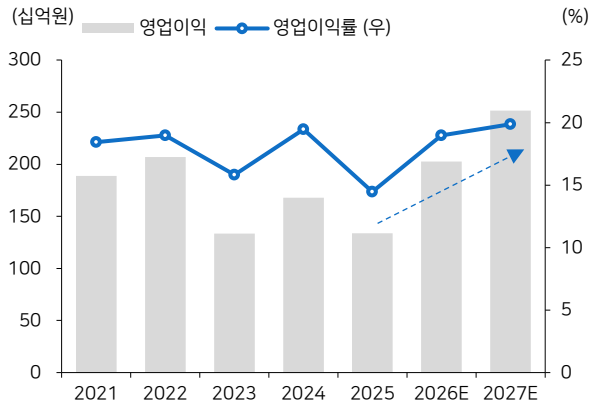
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림107 솔브레인 부문 별 매출액 추이 및 전망 (분기)



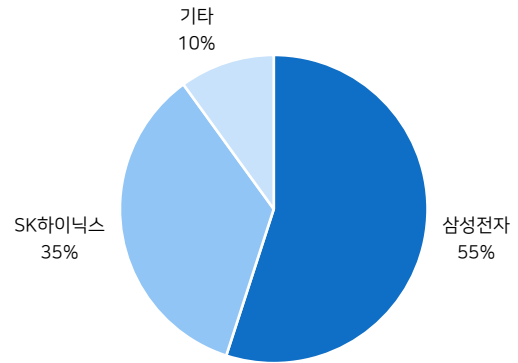
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림108 솔브레인 연간 영업이익 및 OPM 추이



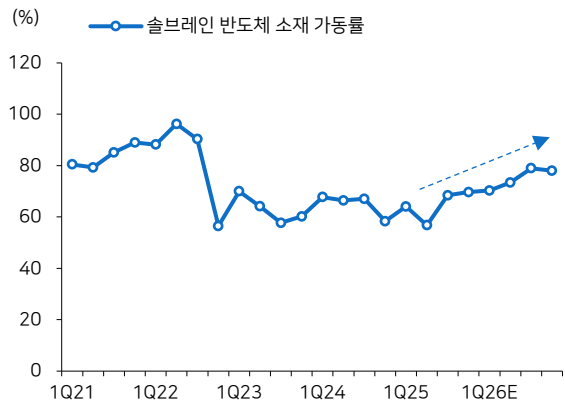
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림109 2025년 기준 추정 고객사 별 매출 비중



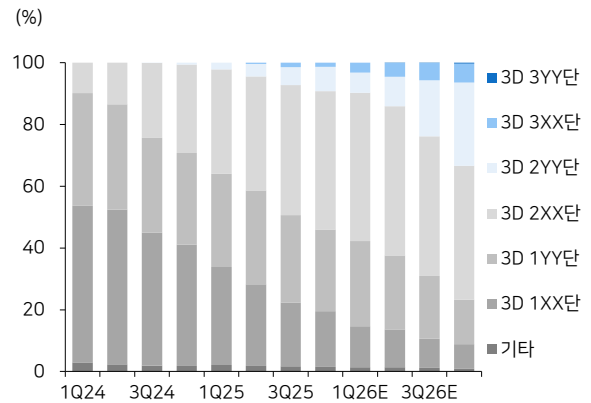
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림110 솔브레인 반도체 소재 생산 가동률 추이 및 전망



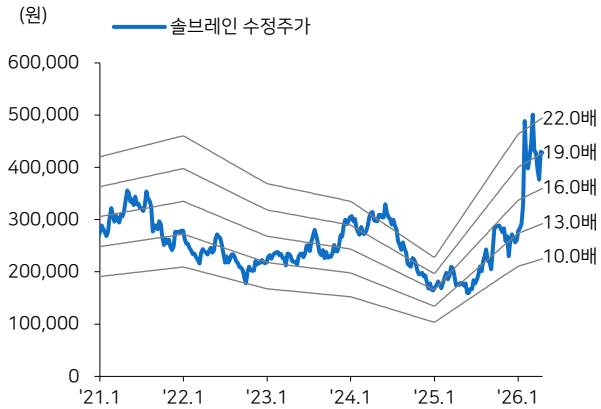
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림111 200단 이상 NAND 비중은 54%(25) → 77%(26E)



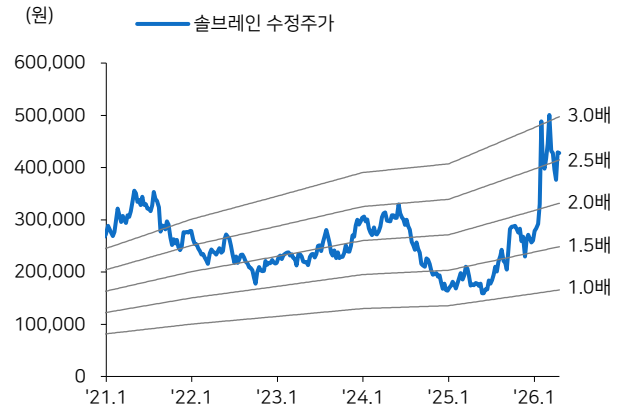
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림112 솔브레인 12MF PER 밴드 차트



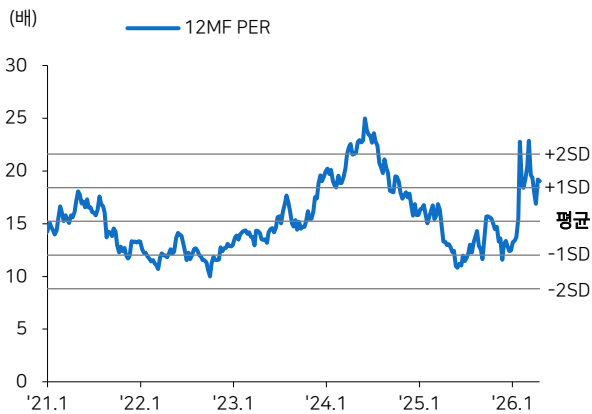
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림113 솔브레인 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림114 솔브레인 12MF PER 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표31 솔브레인 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E EPS (원)	21,058	
Target Multiple (배)	25.0	동사가 부여받았던 12MF PER 역사적 고점
<b>적정주가 (원)</b>	<b>530,000</b>	
희석유통주식수 (천주)	7,659	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>4,059.1</b>	
현재주가 (원)	441,000	2026. 4. 21 증가
<b>상승여력 (%)</b>	<b>20.2</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 솔브레인 (357780)

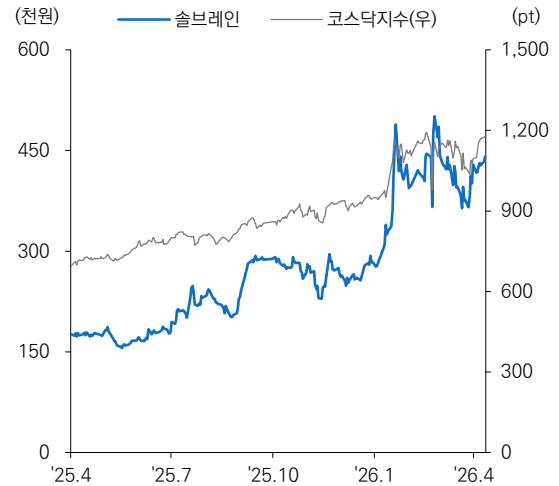
KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	34,303억원
발행주식수	778만주
유동주식비율	53.73%
외국인비중	22.63%
52주 최고/최저가	501,000원/156,000원
평균거래대금	267.4억원

### 주요주주

정지원 외 9 인	44.73
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 24 인	11.10
미래에셋자산운용	9.27

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.0	57.2	150.9
상대주가	1.5	16.3	52.2

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	863	168	118	15,296	-9.1	129,633	10.8	1.28	7.4	12.5	12.6
2025	923	134	79	10,323	-32.5	135,728	25.4	1.93	7.5	7.7	30.2
2026E	1,068	203	161	21,058	104.0	158,861	20.9	2.78	11.2	13.1	28.4
2027E	1,266	252	198	25,904	23.0	182,682	17.0	2.41	8.9	14.0	26.0
2028E	1,483	302	237	30,887	19.2	210,548	14.3	2.09	8.4	14.0	23.9

## 솔브레인 (357780)

## Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	863.4	923.4	1,068.3	1,266.2	1,483.2
매출액증가율(%)	2.3	7.0	15.7	18.5	17.1
매출원가	617.0	690.7	759.2	896.0	1,049.1
매출총이익	246.4	232.7	309.1	370.2	434.1
판매관리비	78.4	99.0	106.4	118.7	132.2
영업이익	168.0	133.6	202.7	251.5	301.9
영업이익률(%)	19.5	14.5	19.0	19.9	20.4
금융손익	25.1	-2.1	0.5	0.4	0.3
종속/관계기업손익	-46.3	-26.6	0.6	0.8	0.8
기타영업외손익	20.3	8.5	9.2	9.5	9.6
세전계속사업이익	167.1	113.4	213.1	262.2	312.6
법인세비용	47.5	29.5	52.0	64.0	76.3
당기순이익	119.6	84.0	161.1	198.2	236.4
지배주주지분 순이익	118.4	79.1	161.3	198.4	236.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	262.4	146.9	245.0	282.9	324.3
당기순이익(손실)	119.6	84.0	161.1	198.2	236.4
유형자산상각비	58.4	61.4	65.4	70.8	78.0
무형자산상각비	0.6	3.5	3.8	3.8	3.8
운전자본의 증감	41.0	-10.8	-11.1	-13.9	-17.8
투자활동 현금흐름	-175.7	-250.8	-53.0	-116.6	-119.4
유형자산의증가(CAPEX)	-95.5	-119.8	-60.0	-110.0	-110.0
투자자산의감소(증가)	42.5	14.0	-0.2	-0.2	-86.8
재무활동 현금흐름	-17.2	109.3	13.5	-30.6	-39.3
차입금의 증감	0.6	166.1	-17.5	0.7	1.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	80.8	6.0	206.1	136.4	166.2
기초현금	160.8	241.6	247.7	453.8	590.1
기말현금	241.6	247.7	453.8	590.1	756.3

## Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	521.5	579.6	808.0	975.2	1,182.7
현금및현금성자산	241.6	247.7	453.8	590.1	756.3
매출채권	58.9	91.8	103.9	112.8	124.7
재고자산	91.0	124.8	133.1	144.6	159.8
비유동자산	646.7	867.1	867.0	915.6	962.5
유형자산	507.7	574.9	569.5	608.7	640.8
무형자산	6.2	123.5	119.9	116.2	112.6
투자자산	96.5	85.4	94.4	107.4	125.9
자산총계	1,168.2	1,446.8	1,675.0	1,890.8	2,145.2
유동부채	123.7	146.4	179.5	196.7	216.3
매입채무	34.9	48.5	51.7	56.1	62.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	1.6	1.6	1.6	1.6
비유동부채	7.2	188.7	187.8	187.8	187.8
사채	0.0	86.0	68.1	68.1	68.1
장기차입금	0.0	13.7	13.7	13.7	13.7
부채총계	130.9	335.2	367.3	384.5	404.0
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타포괄이익누계액	38.4	39.6	39.6	39.6	39.6
이익잉여금	562.1	623.3	784.4	958.4	1,165.0
비지배주주지분	29.0	55.8	55.6	55.4	55.2
자본총계	1,037.3	1,111.6	1,272.5	1,446.3	1,652.7

## Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	110,992	118,709	137,344	162,778	190,677
EPS(지배주주)	15,296	10,323	21,058	25,904	30,887
CFPS	33,727	18,888	31,496	36,369	41,688
EBITDAPS	29,172	25,522	34,955	41,918	49,322
BPS	129,633	135,728	158,861	182,682	210,548
DPS	0	0	3,110	3,826	4,562
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.7	0.9	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	25.4	20.9	17.0	14.3
PCR	4.9	13.9	14.0	12.1	10.6
PSR	1.5	2.2	3.2	2.7	2.3
PBR	1.3	1.9	2.8	2.4	2.1
EBITDA(십억원)	226.9	198.5	271.9	326.1	326.1
EV/EBITDA	7.4	7.5	11.2	8.9	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.5	7.7	13.1	14.0	14.0
EBITDA 이익률	26.3	21.5	25.5	25.8	22.0
부채비율	12.6	30.2	28.4	26.0	23.9
금융비용부담률	-1.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
이자보상배율(x)	2,077.5	25.0	38.1	47.3	56.7
매출채권회전율(x)	13.4	11.4	10.6	11.7	12.5
재고자산회전율(x)	10.5	8.6	8.3	9.1	9.7

# 인텍플러스 (064290)

## 4년만의 턴어라운드

### 1Q26E Preview

인텍플러스는 1Q26E 매출액 157억원(+9% YoY; 이하 YoY), 영업손실 36억원(적자지속)을 기록할 전망이다. 제품별로는 반도체 검사장비가 100억원, DP/이차전지 검사장비(비전모듈)가 57억원을 기록할 것으로 예상된다. 당분기 신규 수주는 200억원 전후로 추정되며, 대부분 반도체 검사장비(패키징 5: 기판 5) 수주로 예상된다. 동사는 3월 4일, 대만 기판업체로의 96억원 규모 수주 사실을 공시했다. 당분기 수주건은 2H26E부터 점진적으로 매출액에 반영될 전망이다.

Meritz Research 2026. 4. 22

<b>Buy</b>	(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)
<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>41,000 원</b>
<b>현재주가 (4.21)</b>	<b>31,450 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>30.4%</b>

### 급격히 좋아지는 시황, 실적 턴어라운드 예상

동사는 2026E 영업이익 104억원을 기록하며 4년만의 연간 영업이익 흑자를 달성할 전망이다. 1) FC-BGA 증설 효과, 2) 첨단 패키징용 대면적 검사장비 신규 공급, 3) 북미 고객사 사업 개선에 기인한다. AI 가속기 칩 생산에 활용되는 대면적 기판 검사에서 동사의 기술 경쟁력이 부각받고 있다. 대면적 기판의 경우 한번에 광학 영상을 획득하기가 어려워 영상을 부분적으로 획득 후, 사후적으로 통합해 결함을 발견해야 한다. 동사는 해외 경쟁사 대비 결함 발견 알고리즘 우위를 바탕으로 점유율을 확장하고 있다. AI CPU/GPU 수요로 인한 FC-BGA 소티지가 심화되며 고객사의 투자도 확대되고 있다. 동사의 2026E 기판 검사 장비 매출액은 +100% 이상 성장할 전망이다.

3Q25부터 대만 고객사로 데모가 진행중인 2.5D 패키징용 외관검사 장비의 양산 수주도 예상되는 시점이다. 1H26E PO 발생, 2H26E 매출 인식이 예상된다. 예상 장비 가액은 10억원 내외, 연간 10대 이상의 신규 수요가 발생할 것으로 전망한다. 최근 테슬라와의 장기적 협업 가능성이 부각되는 북미 I사의 사업 개선도 긍정적이다. 고객사의 발주가 재개되며 지난해 부진에서 소폭 회복할 전망이다. I사는 특히 첨단 패키징의 기술 안정성이 업계 내 높은 평가를 받는 만큼 적용처 확장 시 동사의 반사 수혜 가능성도 있다는 판단이다.

투자의견 Buy, 적정주가 41,000원 제시

**표32 인텍플러스 1Q26E Preview 테이블**

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15.7	14.4	8.9	40.3	-61.0	-	-	-	n/a
영업이익	-3.6	-4.5	적자축소	4.1	적자전환	-	-	-	n/a
세전이익	-3.3	-5.0	적자축소	5.6	적자전환	-	-	-	n/a
순이익	-3.0	-5.0	적자축소	5.6	적자전환	-	-	-	n/a
영업이익률(%)	-23.1	-31.1		10.1		-		-	
세전이익률(%)	-21.2	-34.7		14.0		-		-	
순이익률(%)	-19.1	-34.7		14.0		-		-	

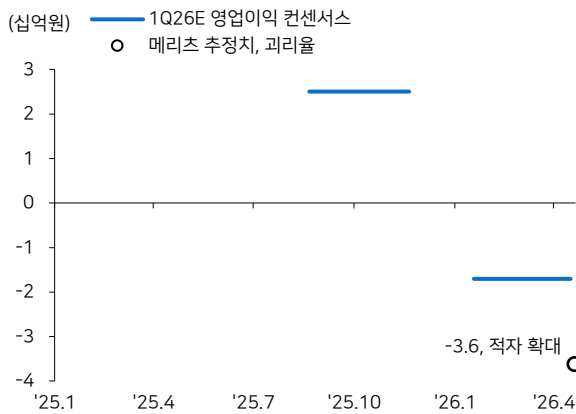
자료: 인텍플러스, 메리츠증권 리서치센터

**표33 인텍플러스 2026E 연간 실적 테이블**

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	115.9	89.8	29.1	-	-	103.4	12.1
영업이익	10.4	-3.7	흑자전환	-	-	14.7	-29.0
세전이익	12.1	-4.5	흑자전환	-	-	19.4	-37.6
지배주주 순이익	10.9	-3.3	흑자전환	-	-	6.6	65.6
영업이익률(%)	9.0	-4.2		-		14.2	
세전이익률(%)	10.4	-5.0		-		18.7	
순이익률(%)	9.4	-3.7		-		6.4	

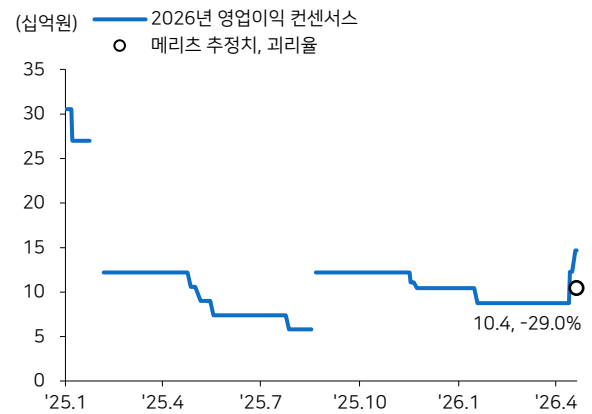
자료: Quantiwise, 인텍플러스, 메리츠증권 리서치센터

**그림115 1Q26E 영업이익, 컨센서스 하회 전망**



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

**그림116 2026년 영업이익, 컨센서스 29% 하회 전망**

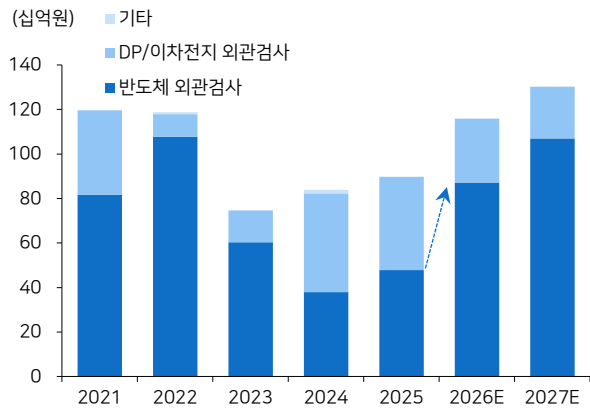


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표34 인텍플러스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>14.4</b>	<b>25.1</b>	<b>9.9</b>	<b>40.3</b>	<b>15.7</b>	<b>24.6</b>	<b>34.5</b>	<b>41.0</b>	<b>89.8</b>	<b>115.9</b>	<b>130.3</b>
반도체 외관검사	3.7	14.7	9.1	20.5	10.0	19.5	27.1	30.8	47.9	87.3	107.0
DP/이차전지 외관검사	10.7	10.5	0.9	19.8	5.7	5.2	7.5	10.3	41.9	28.6	23.3
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>-4.5</b>	<b>1.6</b>	<b>-4.9</b>	<b>4.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>1.1</b>	<b>5.6</b>	<b>7.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>10.4</b>	<b>19.5</b>
영업이익률 (%)	-31.1	6.3	-49.5	10.1	-23.1	4.5	16.2	18.0	-4.2	9.0	15.0
세전이익	-5.0	-0.1	-5.0	5.6	-3.3	1.4	6.0	8.0	-4.5	12.1	21.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>-5.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-5.0</b>	<b>5.6</b>	<b>-3.0</b>	<b>1.3</b>	<b>5.4</b>	<b>7.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>10.9</b>	<b>19.3</b>
순이익률 (%)	-34.7	4.2	-50.2	14.0	-19.1	5.1	15.7	17.7	-3.7	9.4	14.8
<b>매출 비중 (%)</b>											
반도체 외관검사	25.8	58.3	91.4	50.8	63.6	79.0	78.4	75.0	53.4	75.3	82.1
DP/이차전지 외관검사	74.2	41.7	8.6	49.2	36.4	21.0	21.6	25.0	46.6	24.7	17.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-23.8</b>	<b>9.8</b>	<b>-43.5</b>	<b>64.4</b>	<b>8.9</b>	<b>-2.1</b>	<b>247.7</b>	<b>1.9</b>	<b>7.0</b>	<b>29.1</b>	<b>12.5</b>
반도체 외관검사	-60.9	97.4	-36.5	201.7	168.2	32.7	198.3	50.4	26.0	82.2	22.7
DP/이차전지 외관검사	18.0	-32.1	-72.0	18.1	-46.5	-50.8	772.3	-48.2	-5.6	-31.7	-18.5
기타	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
<b>영업이익</b>	<b>적자확대</b>	<b>흑자전환</b>	<b>적자확대</b>	<b>흑자전환</b>	<b>적자축소</b>	<b>-29.9</b>	<b>흑자전환</b>	<b>80.5</b>	<b>적자축소</b>	<b>흑자전환</b>	<b>87.1</b>
세전이익	적자확대	적자축소	적자확대	흑자전환	적자축소	흑자전환	흑자전환	42.7	적자축소	흑자전환	77.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>적자확대</b>	<b>흑자전환</b>	<b>적자확대</b>	<b>흑자전환</b>	<b>적자축소</b>	<b>19.8</b>	<b>흑자전환</b>	<b>29.1</b>	<b>적자축소</b>	<b>흑자전환</b>	<b>76.9</b>

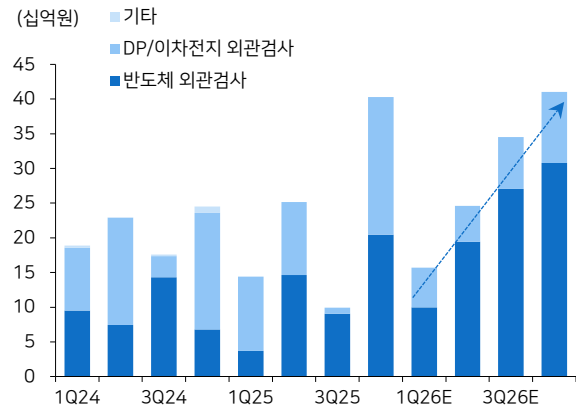
자료: 인텍플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림117 인텍플러스 부문 별 매출액 추이 및 전망 (연간)



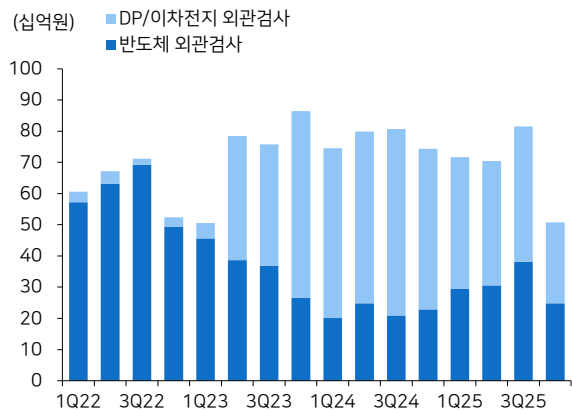
자료: 인텍플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림118 인텍플러스 부문 별 매출액 추이 및 전망 (분기)



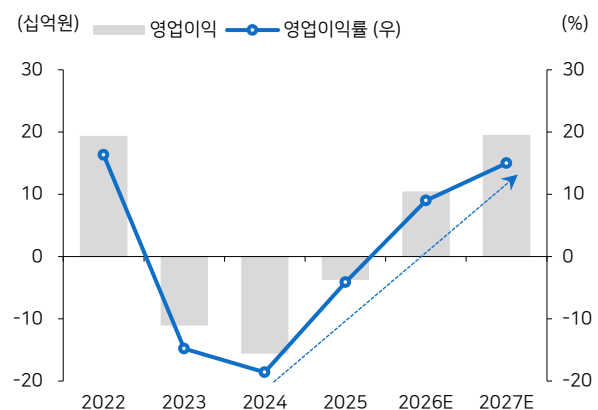
자료: 인텍플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림119 수주잔고 추이: 2026E 반도체 비중 확대 예상



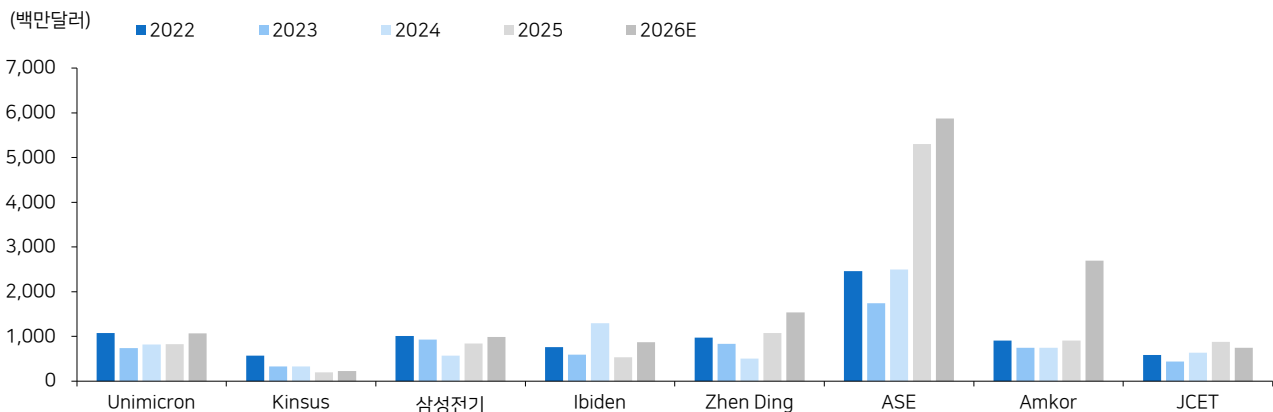
자료: 인텍플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림120 인텍플러스 영업이익 추이: 2026E 턱어라운드 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림121 주요 고객사 CAPEX 추이 및 전망: 2026년 후공정+기판 CAPEX 성장 예상



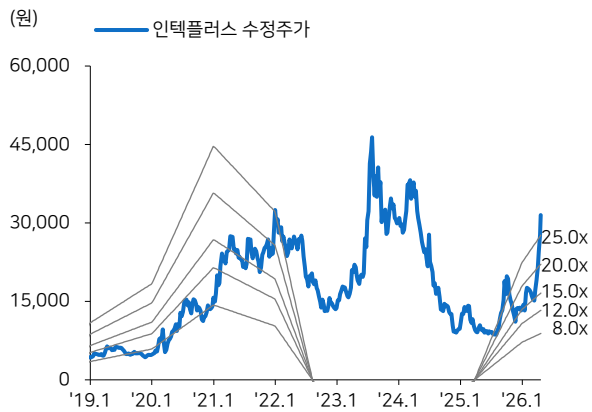
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표35 인텍플러스 적정주가 산출

구분	내용	비고
2027E EPS (원)	1,585	
Target Multiple (배)	26.0	국내외 Peer 6개사 2027E PER 평균에 20% 할인 (파크시스템스, 넥스틴, 고영, Camtek, Onto, KLA)
<b>적정주가 (원)</b>	<b>41,000</b>	'0,000원 단위 반올림 처리
희석유통주식수	12,202	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>500.3</b>	
현재주가 (원)	31,450	2026. 4. 21 종가 기준
<b>Upside Potential (%)</b>	<b>30.4</b>	

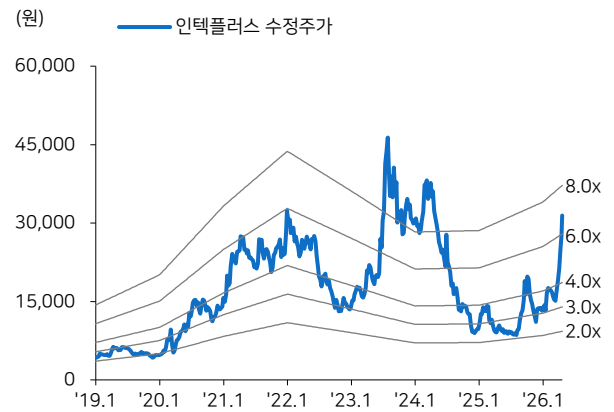
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림122 인텍플러스 12MF PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림123 인텍플러스 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 인텍플러스 (064290)

KOSDAQ	1,179.03pt
시가총액	4,046억원
발행주식수	1,286만주
유동주식비율	79.21%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	31,450원/8,270원
평균거래대금	69.9억원

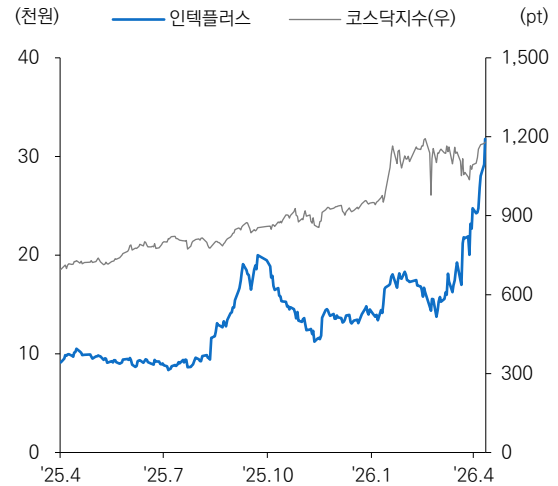
### 주요주주

이상윤 외 2 인	15.54
-----------	-------

### 주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	83.1	99.8	223.6
상대주가	80.3	47.9	96.3

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	83.9	-15.6	-11.9	-958	적자확대	3,536	nm	2.84	nm	-23.4	172.6
2025	89.8	-3.7	-3.3	-271	적자축소	3,572	nm	3.63	-67.5	-7.2	158.6
2026E	115.9	10.4	10.9	896	흑자전환	4,253	35.1	7.39	34.2	19.2	143.0
2027E	130.3	19.5	19.3	1,585		5,573	19.8	5.64	18.1	25.9	109.1
2028E	138.4	22.8	22.4	1,835		7,025	17.1	4.48	15.7	23.8	84.8

## 인텍플러스 (064290)

### Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	83.9	89.8	115.9	130.3	138.4
매출액증가율(%)	12.1	7.0	29.1	12.5	6.2
매출원가	59.4	60.1	68.0	72.2	75.4
매출총이익	24.5	29.7	47.9	58.2	63.0
판매관리비	40.0	33.4	37.4	38.7	40.2
<b>영업이익</b>	<b>-15.6</b>	<b>-3.7</b>	<b>10.4</b>	<b>19.5</b>	<b>22.8</b>
영업이익률(%)	-18.6	-4.2	9.0	15.0	16.5
금융손익	5.3	-0.1	2.2	2.4	2.5
종속/관계기업손익	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	-10.7	-4.5	12.1	21.4	24.8
법인세비용	1.1	-1.1	1.2	2.1	2.4
<b>당기순이익</b>	<b>-11.9</b>	<b>-3.3</b>	<b>10.9</b>	<b>19.3</b>	<b>22.4</b>
지배주주지분 순이익	-11.9	-3.3	10.9	19.3	22.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-7.3</b>	<b>5.7</b>	<b>10.8</b>	<b>17.5</b>	<b>22.3</b>
당기순이익(손실)	-11.9	-3.3	10.9	19.3	22.4
유형자산상각비	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	-2.6	4.5	-0.6	-2.5	-0.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-5.0</b>	<b>-3.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	-2.5	-4.4	-0.2	-0.3	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.2</b>	<b>6.7</b>	<b>8.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-4.7</b>
차입금의 증감	1.0	9.0	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-11.0	8.5	20.0	15.6	17.9
기초현금	26.5	15.5	24.0	44.0	59.6
기말현금	15.5	24.0	44.0	59.6	77.4

### Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	87.5	81.1	101.8	120.4	139.1
현금및현금성자산	15.5	24.0	44.0	59.6	77.4
매출채권	25.6	29.3	29.6	30.7	31.0
재고자산	45.6	23.6	24.1	25.9	26.4
비유동자산	36.5	37.7	36.7	35.7	34.8
유형자산	17.7	16.8	15.8	14.8	13.8
무형자산	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
투자자산	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>자산총계</b>	<b>124.1</b>	<b>118.8</b>	<b>138.5</b>	<b>156.2</b>	<b>173.9</b>
유동부채	78.3	65.3	73.9	73.9	72.2
매입채무	4.6	4.2	4.3	4.4	4.5
단기차입금	23.5	24.5	22.5	20.5	18.5
유동성장기부채	0.0	8.0	8.0	8.0	8.0
비유동부채	0.3	7.6	7.6	7.6	7.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>78.6</b>	<b>72.9</b>	<b>81.5</b>	<b>81.5</b>	<b>79.8</b>
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	23.8	27.7	27.7	27.7	27.7
기타포괄이익누계액	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	15.4	13.8	24.7	42.4	61.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
<b>자본총계</b>	<b>45.5</b>	<b>46.0</b>	<b>57.0</b>	<b>74.7</b>	<b>94.1</b>

### Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	6,520	6,978	9,007	10,132	10,761
EPS(지배주주)	-958	-271	896	1,585	1,835
CFPS	-568	446	841	1,363	1,735
EBITDAPS	-1,094	-180	929	1,636	1,891
BPS	3,536	3,572	4,253	5,573	7,025
DPS	0	0	127	225	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.4	0.7	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	nm	nm	35.1	19.8	17.1
PCR	-17.7	29.1	37.4	23.1	18.1
PSR	1.5	1.9	3.5	3.1	2.9
PBR	2.8	3.6	7.4	5.6	4.5
EBITDA(십억원)	-14.1	-2.3	11.9	21.0	24.3
EV/EBITDA	nm	-67.5	34.2	18.1	15.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-23.4	-7.2	19.2	25.9	23.8
EBITDA 이익률	-16.8	-2.6	10.3	16.1	17.6
부채비율	172.6	158.6	143.0	109.1	84.8
금융비용부담률	1.8	2.1	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	-6.9	-1.4	7.1	14.2	17.8
매출채권회전율(x)	3.5	3.3	3.9	4.3	4.5
재고자산회전율(x)	1.8	2.6	4.9	5.2	5.3

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 발생할 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

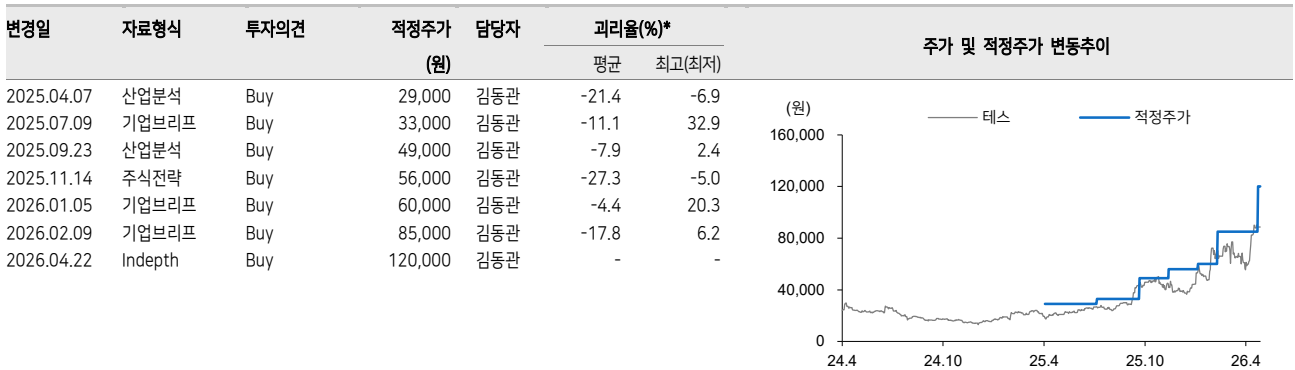
**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

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

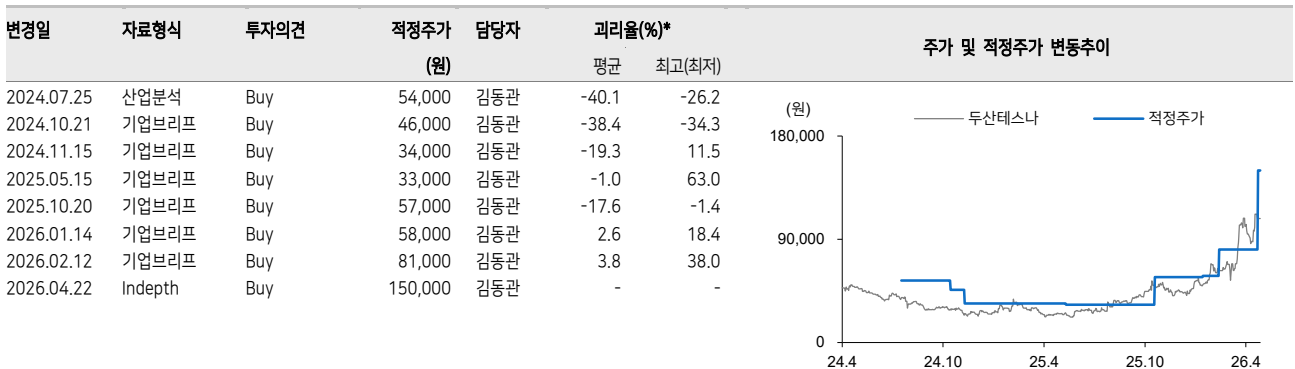
**테스 (095610) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



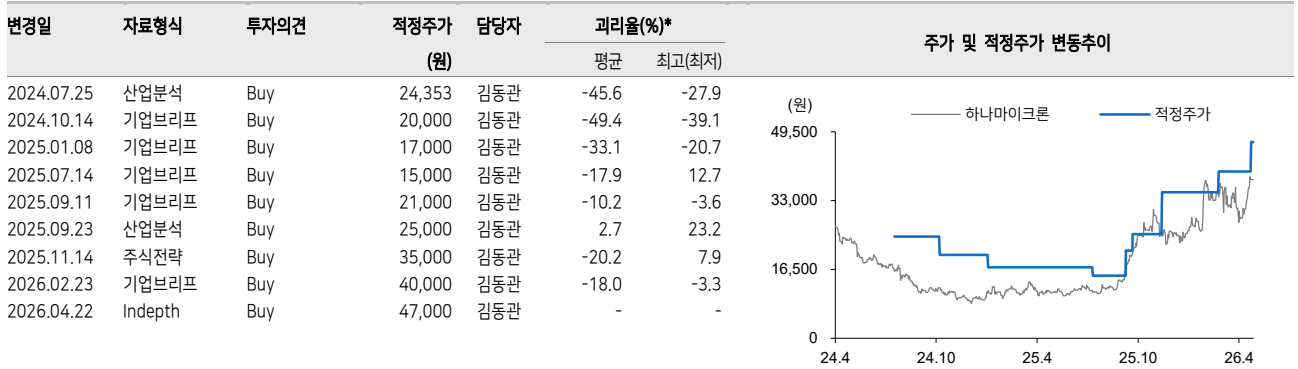
**두산테스나 (131970) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



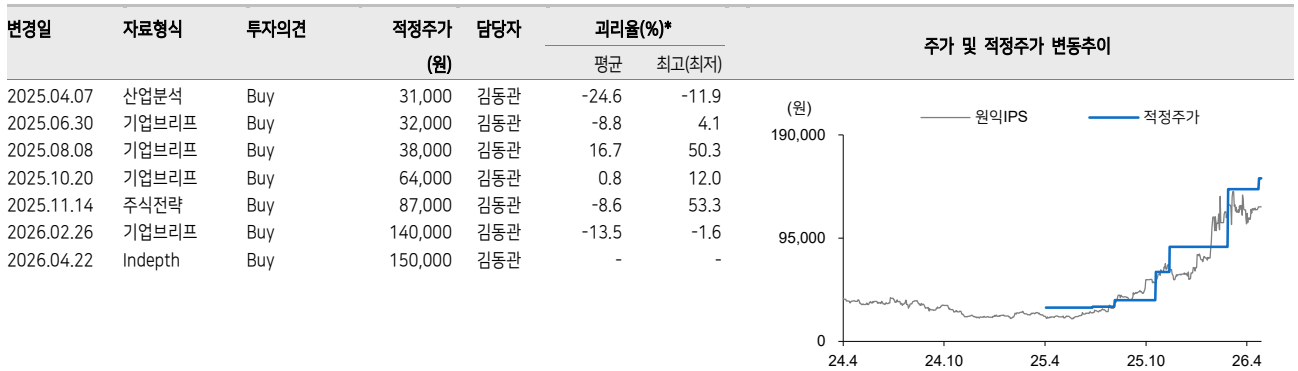
**하나마이크론 (067310) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



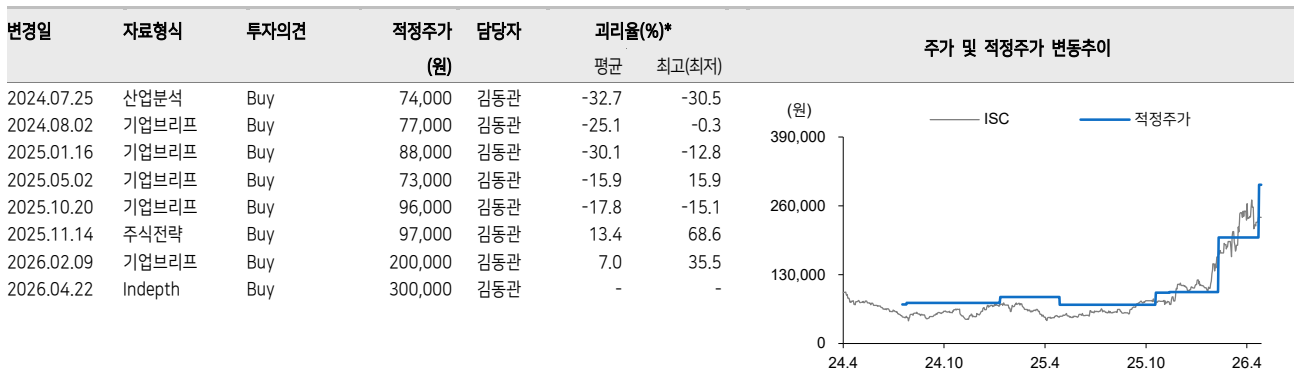
**원익 IPS (240810) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



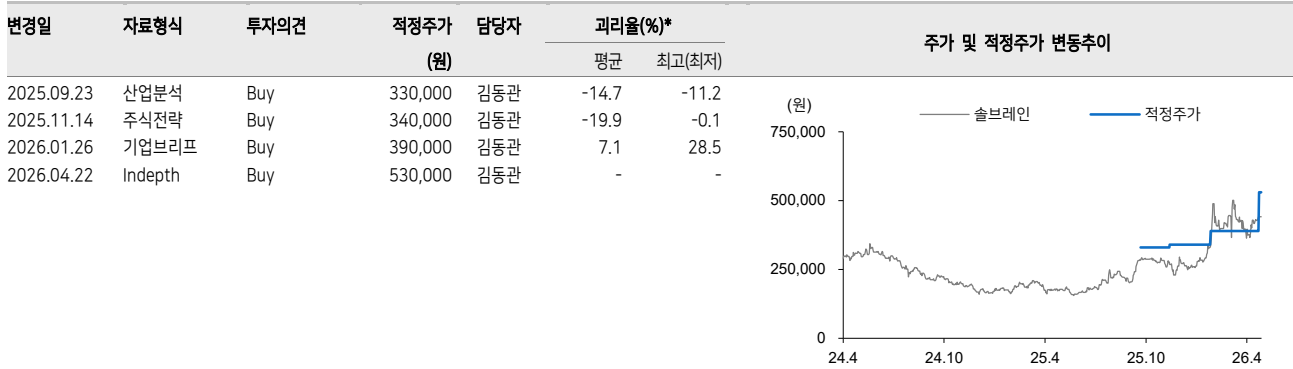
**ISC (095340) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



**솔브레인 (357780) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



**인텍플러스 (064290) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

