산업분석
In-depth
반도체장비

2025. 10. 20

반도체장비

시작은 역시 장비빨

길어진 메모리 사이클은 투자 사이클도 연장시킬 것

2023년~2025년 사이 메모리 공급사들의 실적 회복은 AI 수요 확대로 인한 HBM 매출 증가에 국한되어 나타났다. 그러나 AI 학습에서 추론으로 AI 수요의 중심축이 이동하면서 HBM뿐 아니라 컨벤셔널 DRAM과 NAND 수요가 동반해 증가하고 있다. HBM 업사이클에 이어 컨벤셔널 메모리의 본격적인 업사이클이 시작되면서 메모리 산업은 역사상 가장 장기적이고 안정적인 업사이클에 진입할 것으로 판단한다. 길어진 메모리 업사이클과 메모리 투자 사이클도 연장되며 전공정 장비 기업들의 성장이 본격화될 수 있을 것이다.

메모리 수요의 성격은 구조적으로 변화

전통적으로 경기에 민감한 소비자향 IT 수요에 기반했던 과거 메모리 업황과 달리, 지금의 메모리 수요 증가는 AI 인프라 확산이라는 구조적인 성장 동력에 의해 견인되고 있다. 과거 데이터센터 투자는 서버 교체 주기 또는 클라우드 수요에 따라 경기적으로 변동했다. 그러나 이제는 AI 연산 인프라 확충을 위한 필수 인프라 투자의 성격을 띄고 있다. AI 인프라 투자는 경기 변동이나 소비 트렌드에 따라 실시간으로 조정되는 기존 IT 수요와 달리, AI 생태계의 성장과 기술 진화 속도에 의해 결정되는 수요다. 이와 같은 수요의 변화는 메모리 산업의 질적 안정성과 지속성을 높이고, 전공정 투자 사이클을 연장시키는 요인으로 작용할 것이다.

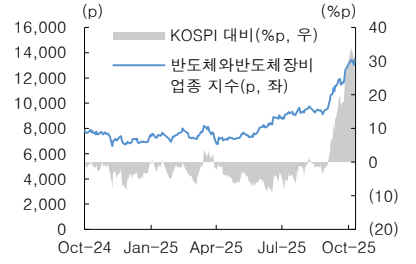
Fab capa 부족, 중장기 전공정 장비 투자 이어질 것

HBM뿐 아니라 다양한 메모리가 AI 데이터센터와 서버용으로 사용되기 시작했다. 이로 인해 선단 공정으로의 공정 전환은 가속화될 전망이다. 그러나 2022년 이후 지속된 컨벤셔널 메모리 수요 감소로 투자가 축소되어, 급증하는 AI 수요에 대응하기 위한 Fab Capa는 수요 대비 부족한 상태다. 이에 메모리 공급사들은 공정 전환과 Capa증설을 동시에 진행해 폭증하는 AI 수요에 대응하고자 투자를 앞당기고 있다. 이 같은 투자 기조로 인해 전공정 장비 기업들의 실적과 주가는 중장기적으로 우상향 흐름을 이어갈 것이다.

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
HPSP	매수	42,000원(상향)
유진테크	매수	108,000원(상향)
주성엔지니어링	매수	38,000원
피에스케이	매수	52,000원(상향)
테스	매수(신규)	64,000원(신규)

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

채민숙
minsook@koreainvestment.com

황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

Contents

I. Executive summary 2

II. 메모리 수요의 구조적 변화 4

1. 길어지는 메모리 업사이클
2. AI 수요는 메모리 전반으로 확산
3. 메모리 공급 부족, 지금 필요한 것은 Fab 투자

III. 유리해진 투자 환경 16

1. 길어진 메모리 사이클, 투자 사이클도 동반 연장
2. Specialist가 Generalist보다 유리한 구간

기업분석 23

유진테크(084370)	매수(유지)/TP:108,000원(상향)
피에스케이(319660)	매수(유지)/TP: 52,000원(상향)
HPSP(403870)	매수(유지)/TP: 42,000원(상향)
주성엔지니어링(036930)	매수(유지)/TP: 38,000원(유지)
테스(095610)	매수(신규)/TP: 64,000원

리포트 작성 목적

- AI로 인해 달라진 메모리 산업의 구조적 변화를 점검
- 메모리 사이클 변화에 따른 전공정 장비 투자 변화 예측
- 전공정 장비 매수 및 비중확대 의견 제시

I. Executive Summary

메모리 산업,
AI 발전에 따른 데이터센터
투자 증가로 구조적 변화

메모리 산업은 AI 발전에 따른 데이터센터 투자의 증가로 구조적인 변화를 맞이할 것이다. 2024~2025년의 HBM 업사이클은 2026년 이후 컨벤셔널 DRAM 업사이클로 이어지면서, 메모리 산업 역사상 가장 길고 견조한 상승 사이클을 형성할 것이다. 과거 대비 이익의 레벨이 크게 높아진 메모리 공급사들은 축적된 현금 흐름과 투자 여력을 기반으로 AI 수요 대응을 위한 전공정 투자와 기술 고도화를 장기적으로 확대해 나갈 것이다. 이로 인해 길어진 반도체 투자 사이클은 전공정 장비 기업들에게 지속적인 수혜 요인으로 작용할 것이다.

국내 전공정 기업,
글로벌 장비 산업 평균 상회

이번 메모리 투자 사이클에서는 국내 전공정 기업들이 글로벌 장비 산업 평균을 상회하는 성장률을 보일 것이다. 메모리 고객사들이 Capex 효율을 극대화하기 위해 라인 전체를 신규로 구축하기보다 기존 라인 내 특정 공정만을 업그레이드하면서 선단 공정 위주로 투자를 집행하기 때문이다. 공정 전환과 Capa 증설이 동시에 나타나는 이번 사이클에서, 선단 공정에 특화된 niche player인 국내 전공정 장비사들은 고객사 내 점유율 확대와 제품 포트폴리오 고도화를 통한 질적 성장을 달성할 것이다. 특히 HBM은 컨벤셔널 DRAM보다 신제품 교체 주기가 짧아 유연한 장비 대응이 필수적이다. GPU 아키텍처 변화에 따라 스택 구조, TSV 설계 등이 달라지는데, 이 과정에서 공정 조건이 수시로 조정된다. 이러한 환경하에서 글로벌 장비사 대비 공정 단위 최적화 역량과 유연한 기술 대응력을 갖춘 국내 전공정 장비사들의 시장 점유율 확대 및 실적의 레버리지 효과가 본격화될 것이다.

최선호주 유진테크
차선호주 피에스케이
신규 관심주 테스 제시

전공정 장비에 대한 매수와 비중확대 의견을 제시하며, 섹터 내 최선호주로 유진테크를 제시한다. 향후 공정 변화와 Fab 투자 회복의 모멘텀이 가장 크게 나타날 DRAM에서 Top3 DRAM 공급사를 모두 고객사로 확보하고 있다. 차선호주는 피에스케이다. 본업의 실적 회복과 더불어, 북미 고객사로의 점유율 확대 및 대형 파운드리 고객사 신규 진입 가능성이 높다. 신규로 커버리지를 개시하는 테스도 주목해야 한다. DRAM, NAND, 로직 등 다양한 응용으로 장비 포트폴리오를 확대했으나, 오랜 기간 NAND 장비 기업으로 인식돼 멀티플에서 디스카운트를 받아왔다. 2026년 메모리 투자 증가 수혜가 반영될수록 디스카운트를 해소하면서 리레이팅 될것이다.

HPSP와 주성엔지니어링은 단기 실적보다 2026년 이후 성장 전략에 집중해야 할 것

HPSP와 주성엔지니어링은 미래를 위한 투자가 실적에 기여하는 시점이 예상보다 다소 지연돼 실적 모멘텀이 단기로 약화된 것은 사실이다. 그러나 선단 공정으로의 공정 전환이 가속화될수록, 차세대 공정의 핵심 기술을 보유하고 있는 두 기업의 수혜가 커질 전망이다. 단기 실적보다는 기술의 내재가치와 중장기 성장 전략에 주목할 것을 추천한다.

<표 1> 전공정 장비주 실적 및 Peer Valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원, 백만달러)	영업이익 (십억원, 백만달러)	순이익 (십억원, 백만달러)	EPS (원, 달러)	BPS (원, 달러)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
유진테크	투자의견	매수	2023A	277	24	24	1,099	15,612	37.1	2.6	7.3	17.8
(084370)	목표주가(원)	108,000	2024A	338	61	63	2,845	18,272	11.0	1.7	16.8	6.6
	현재가 (10/16,원)	79,600	2025F	438	82	54	2,446	20,461	32.1	3.8	12.6	15.2
	시가총액(십억원)	1,824	2026F	579	127	104	4,694	24,834	16.7	3.2	20.6	9.5
피에스케이	투자의견	매수	2023A	352	54	53	1,813	13,552	11.6	1.6	14.1	7.2
(319660)	목표주가(원)	52,000	2024A	398	84	79	2,732	16,285	6.0	1.0	18.3	2.9
	현재가 (10/16,원)	33,050	2025F	455	88	77	2,657	18,742	13.2	1.9	15.2	7.4
	시가총액(십억원)	957	2026F	529	109	91	3,132	21,674	11.2	1.6	15.5	5.6
HPSP	투자의견	매수	2023A	179	95	80	990	3,391	44.3	12.9	34.0	35.2
(403870)	목표주가(원)	42,000	2024A	181	94	86	1,056	4,415	24.7	5.9	31.1	19.4
	현재가 (10/16,원)	36,450	2025F	181	96	88	1,087	4,868	33.9	7.6	29.5	26.0
	시가총액(십억원)	3,043	2026F	246	132	119	1,470	5,708	25.1	6.5	33.7	18.5
주성엔지니어링	투자의견	매수	2023A	285	29	34	716	11,017	47.8	3.1	6.8	32.5
(036930)	목표주가(원)	38,000	2024A	409	97	107	2,272	13,041	13.0	2.3	19.8	9.8
	현재가 (10/16,원)	31,850	2025F	309	44	39	853	13,523	37.8	2.4	6.7	21.0
	시가총액(십억원)	1,505	2026F	405	115	104	2,269	15,373	14.2	2.1	16.4	9.5
테스	투자의견	매수	2023A	147	(6)	2	89	17,993	225.8	1.1	0.5	(436.3)
(095610)	목표주가(원)	64,000	2024A	240	38	43	2,432	19,594	6.4	0.8	13.6	3.9
	현재가 (10/16,원)	46,050	2025F	331	66	68	3,889	22,399	11.7	2.0	19.0	9.8
	시가총액(십억원)	910	2026F	382	76	75	4,290	25,560	10.6	1.8	18.0	8.1
Lam research	현재가 (10/16, 달러)	142.4	2023A	17,429	5,175	4,511	3.3	6.2	17.9	9.9	62.3	14.5
	시가총액(백만달러)	179,533	2024A	14,905	4,264	3,828	2.9	6.5	35.4	16.3	45.7	29.8
			2025F	18,262	5,858	5,181	4.0	8.0	34.4	17.3	54.1	25.1
			2026F	20,105	6,478	5,673	4.5	9.4	30.6	14.7	53.7	24.6
AMAT	현재가 (10/16, 달러)	227.7	2023A	26,517	7,654	6,856	8.2	19.6	16.3	6.7	48.0	13.1
	시가총액(백만달러)	181,411	2024A	27,176	7,867	7,177	8.7	23.2	21.7	8.0	40.6	18.1
			2025F	28,244	8,520	7,561	9.4	24.0	23.3	9.1	37.6	20.1
			2026F	29,057	8,562	7,516	9.5	26.9	22.9	8.1	36.6	19.1
TEL	현재가 (10/16, 엔)	30,150	2023A	16,340	4,569	3,488	7.5	25.7	15.9	4.7	32.0	10.7
	시가총액(백만달러)	94,849	2024A	12,678	3,160	2,521	5.4	25.1	50.5	10.4	21.7	35.1
			2025F	16,945	4,846	3,731	8.1	29.6	24.5	6.7	29.1	17.4
			2026F	15,762	4,038	3,139	6.8	28.8	27.2	6.5	25.0	18.5
ASML	현재가 (10/16, 유로)	877.4	2023A	29,806	9,780	8,478	21.5	37.8	34.2	19.9	70.4	27.2
	시가총액(백만달러)	398,865	2024A	30,574	9,760	8,191	20.8	48.6	35.3	14.4	47.4	26.0
			2025F	37,498	12,611	10,779	27.7	57.4	35.3	17.1	49.9	28.0
			2026F	39,043	13,228	10,843	29.6	67.7	33.2	14.5	46.8	26.0

주: 1) 국내 기업은 원화 기준, 글로벌 기업은 달러 기준. 2) 국내 기업은 한국투자증권 추정치, 글로벌 기업은 블룸버그 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 기관영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

This page is left blank intentio-lly

기업분석

유진테크(084370)

피에스케이(319660)

HPSP(403870)

주성엔지니어링(036930)

테스(095610)

유진테크(084370)

매수(유지) / TP: 108,000원(상향)

주가(10/17, 원)		81,200
시가총액(십억원)		1,861
발행주식수(백만)		23
52주 최고/최저가(원)		81,200/30,400
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		8,734
유동주식비율(%)		60.8
외국인지분율(%)		33.4
주요주주(%)	엄평용 외 15 인	36.4
	국민연금공단	5.0

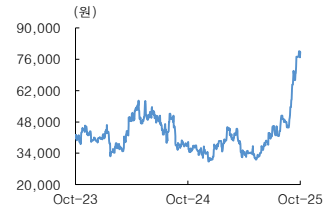
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	277	24	24	1,099	(35.2)	43	37.1	17.8	2.6	7.3	0.5
2024A	338	61	63	2,845	158.9	79	11.0	6.6	1.7	16.8	0.7
2025F	438	82	54	2,446	(14.0)	102	32.1	15.2	3.8	12.6	0.3
2026F	579	127	104	4,694	91.9	150	16.7	9.5	3.2	20.6	0.3
2027F	608	164	141	6,349	35.3	187	12.4	7.6	2.5	22.6	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	43.5	129.9	107.9
상대주가(%p)	41.9	106.2	96.3

주가추이



좋아요 너무 좋아요 계속 좋아요

DRAM 장비 대장주: 삼성전자, SK하이닉스는 물론 마이크론까지 DRAM 3개사 모두에 장비를 공급하고 있다. 때문에 DRAM 공정 전환과 Capa 확장이 동시에 발생하는 지금 사이클에서 가장 수혜가 클 것으로 예상한다. 3분기 실적은 2분기와 비슷한 수준을 유지하겠으나, 삼성전자 P4 및 SK하이닉스 M15x 투자가 본격화되는 4분기부터 매출이 성장할 것이다. 9월부터 마이크론의 새로운 회계연도가 시작되는데, 통상 회계연도 시작 시 미국 정부 보조금이 리셋돼 연초 장비 구매를 늘리는 특징이 있다. 4분기는 이로 인한 마이크론 매출까지 더해져 3분기보다 큰 폭으로 실적이 성장할 것이다.

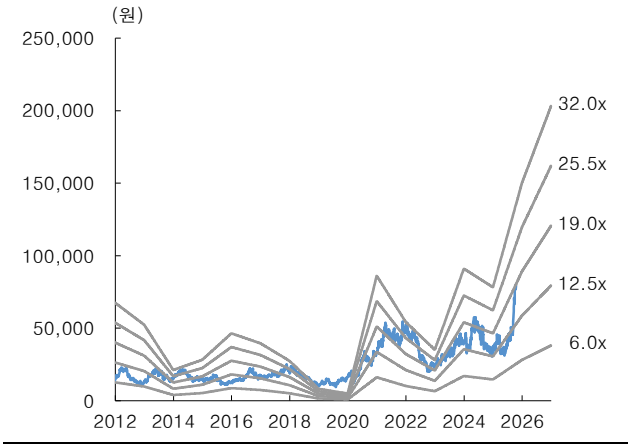
선단으로 갈수록 장비 응용 분야 확대: 동사의 가장 큰 장점은 DRAM 3사에 모두 장비를 공급한다는 점, 그리고 선단 노드에서 장비의 응용처(Application)이 점점 확대된다는 점이다. 매출의 50% 이상을 차지하는 주력 장비인 LPCVD에서 공정군을 다변화하고 있을 뿐 아니라, DRAM 공정 미세화로 Epitaxy 장비가 적용되는 레이어 수도 꾸준히 늘어나고 있다. 최선단 공정인 1c nm는 물론 이후 테크인 1d nm까지도 이미 다양한 레이어에서 점유율을 확장해 나가고 있다. 25년 2분기 미국 자회사인 유지너스가 다시금 흑자 전환에 성공했으며, 이후에도 이익 규모를 확장할 것으로 예상된다. 프리커서 등 머티리얼 부문인 EGTM은 아직 매출 규모는 작으나 영업이익률이 약 30%로 전사 평균을 크게 상회하며, 향후 공정 소재 다변화를 통한 매출 성장을 추진하고 있다.

전공정 내 탑픽으로 매수 추천: 목표주가를 108,000원으로 기존 대비 50% 상향하고 전공정 장비주 내 탑픽으로 추천한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 26배를 적용해 산출했다. HBM은 물론 컨벤셔널 DRAM 수요 증가로 DRAM 공정 전환과 Capa 확장 투자는 2028년까지 장기적으로 이어질 전망이다. 동사는 DRAM 구조적 성장에 따른 투자 확장 사이클에서 가장 직접적인 수혜를 받는 전공정 장비 기업이다. 자회사 실적 개선으로 외형 성장과 함께 이익의 질적 개선도 동반될 것이다.

채민숙
minsook@koreainvestment.com

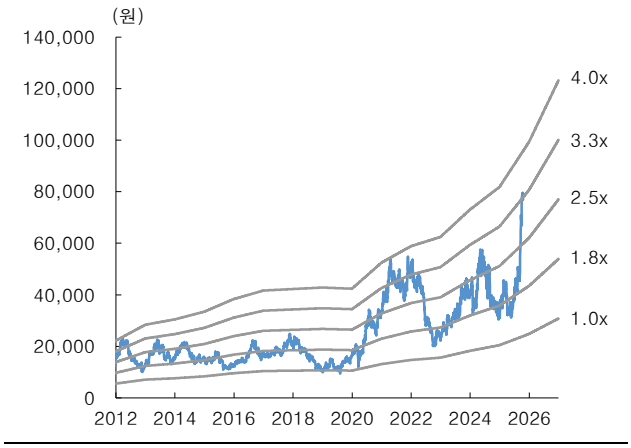
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 1] 유진테크 12MF PER



자료: 유진테크, 한국투자증권

[그림 2] 유진테크 12MF PBR



자료: 유진테크, 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	438	579	608	421	533	533	4.1%	8.8%	14.2%
영업이익	82	127	164	75	117	144	8.4%	8.9%	14.0%
영업이익률	18.7%	22.0%	26.9%	17.9%	22.0%	27.0%	0.7%p	0.0%p	(0.0%p)
세전이익	71	142	192	82	124	168	(13.9%)	14.7%	14.2%
지배주주순이익	54	104	141	60	90	122	(8.8%)	16.2%	15.8%
EPS(원)	2,446	4,695	6,351	2,681	4,040	5,486	(8.8%)	16.2%	15.8%
BPS(원)	20,461	24,834	30,816	20,689	24,425	29,566	(1.1%)	1.7%	4.2%
ROE(%)	12.6	20.6	22.6	13.8	17.8	20.1	(1.1%p)	2.8%p	2.5%p

자료: 한국투자증권

<표 3> 유진테크 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**83.2**	**104.9**	**110.2**	**139.9**	**142.7**	**142.7**	**147.0**	**147.0**	**338.1**	**438.2**	**579.4**
매출총이익	**41.0**	**49.8**	**57.3**	**72.8**	**68.5**	**72.8**	**76.4**	**76.4**	**165.7**	**220.8**	**294.2**
매출총이익률	*49.3*	*47.4*	*52.0*	*52.0*	*48.0*	*51.0*	*52.0*	*52.0*	*49.0*	*50.4*	*50.8*
영업이익	**9.2**	**19.7**	**22.0**	**30.8**	**32.8**	**32.8**	**29.4**	**32.3**	**61.2**	**81.8**	**127.4**
영업이익률	*11.1*	*18.8*	*20.0*	*22.0*	*23.0*	*23.0*	*20.0*	*22.0*	*18.1*	*18.7*	*22.0*
세전이익	**11.0**	**11.3**	**18.7**	**30.0**	**36.5**	**36.5**	**33.1**	**36.0**	**76.9**	**71.0**	**142.2**
세전이익률	*13.2*	*10.8*	*17.0*	*21.4*	*25.6*	*25.6*	*22.5*	*24.5*	*22.7*	*16.2*	*24.5*
당기순이익	**7.5**	**10.7**	**13.7**	**22.5**	**26.8**	**26.8**	**24.3**	**26.5**	**63.3**	**54.4**	**104.5**
순이익률	*9.1*	*10.2*	*12.5*	*16.1*	*18.8*	*18.8*	*16.5*	*18.0*	*18.7*	*12.4*	*18.0*

주: IFRS 연결기준
자료: 유진테크, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**277**	**338**	**438**	**579**	**608**
매출원가	151	172	217	285	302
매출총이익	126	166	221	294	307
판매관리비	101	105	139	167	143
영업이익	**24**	**61**	**82**	**127**	**164**
영업이익률(%)	*8.8*	*18.1*	*18.7*	*22.0*	*26.9*
EBITDA	43	79	102	150	187
EBITDA Margin(%)	*15.6*	*23.4*	*23.3*	*25.9*	*30.8*
영업외수익	8	16	(11)	15	28
금융수익	7	8	8	8	17
금융비용	0	2	1	1	5
기타영업외손익	1	9	(18)	8	17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**32**	**77**	**71**	**142**	**192**
법인세비용	6	11	15	36	48
연결당기순이익	25	65	56	107	144
지배주주지분순이익	**24**	**63**	**54**	**104**	**141**
지배주주순이익률(%)	*8.8*	*18.7*	*12.4*	*18.0*	*23.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(11.0)	22.3	29.6	32.2	5.0
영업이익 증가율	(54.7)	151.5	33.6	55.8	28.5
지배주주순이익 증가율	(35.6)	158.9	(14.0)	92.0	35.3
EPS 증가율	(35.2)	158.9	(14.0)	91.9	35.3
EBITDA 증가율	(37.5)	83.6	28.8	47.3	24.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**437**	**539**	**685**	**906**	**963**
유동자산	300	391	521	719	773
현금성자산	44	30	39	81	85
매출채권및기타채권	10	47	61	80	84
재고자산	102	107	153	203	231
비유동자산	137	148	164	186	190
투자자산	2	2	2	3	3
유형자산	92	91	90	88	87
무형자산	36	39	51	67	70
부채총계	**69**	**104**	**198**	**316**	**234**
유동부채	57	83	167	273	182
매입채무및기타채무	23	31	40	52	55
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	20	31	44	52
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	7	14	21	27
자본총계	**368**	**436**	**487**	**589**	**729**
지배주주지분	345	406	456	557	694
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	6	6	6	6	6
기타자본	(10)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	332	390	439	538	674
비지배주주지분	**24**	**30**	**31**	**33**	**36**
순차입금	(179)	(214)	(270)	(385)	(394)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**48**	**62**	**95**	**163**	**43**
당기순이익	25	65	56	107	144
유형자산감가상각비	13	13	13	13	14
무형자산상각비	6	5	7	10	10
자산부채변동	(18)	(50)	15	26	(129)
기타	22	29	4	7	4
투자활동현금흐름	**(43)**	**(76)**	**(92)**	**(125)**	**(43)**
유형자산투자	(12)	(9)	(12)	(12)	(12)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(28)	(58)	0	0	1
무형자산순증	(3)	(8)	(19)	(26)	(13)
기타	0	(1)	(61)	(87)	(19)
재무활동현금흐름	**(7)**	**3**	**6**	**5**	**4**
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(1)	4	12	12	12
배당금지급	(6)	(4)	(5)	(5)	(5)
기타	0	(1)	(1)	(2)	(3)
기타현금흐름	0	(2)	0	0	0
현금의증가	**(2)**	**(14)**	**9**	**42**	**4**
FCF	33	27	77	118	2

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,099	2,845	2,446	4,694	6,349
BPS	15,612	18,272	20,461	24,834	30,816
DPS	200	230	230	230	230
수익성(%)					
ROA	5.8	13.4	9.1	13.4	15.4
ROE	7.3	16.8	12.6	20.6	22.6
배당수익률	0.5	0.7	0.3	0.3	0.3
배당성향	18.2	8.1	9.4	4.9	3.6
안정성					
부채비율(x)	18.6	23.8	40.7	53.6	32.1
차입금/자본총계비율(%)	1.4	4.0	6.0	7.0	7.3
이자보상배율(x)	59.7	52.0	70.2	110.1	33.4
순차입금/EBITDA(x)	(4.2)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.1)
Valuation(x)					
PER	37.1	11.0	32.1	16.7	12.4
최고	43.4	21.1	34.5	18.0	13.3
최저	19.4	10.7	12.5	6.5	4.8
PBR	2.6	1.7	3.8	3.2	2.5
최고	3.1	3.3	4.1	3.4	2.7
최저	1.4	1.7	1.5	1.2	1.0
PSR	3.4	2.1	4.1	3.1	3.0
EV/EBITDA	17.8	6.6	15.2	9.5	7.6

피에스케이(319660)

매수(유지) / TP: 52,000원(상향)

주가(10/17, 원)	32,750
시가총액(십억원)	949
발행주식수(백만)	29
52주 최고/최저가(원)	35,850/16,360
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	8,494
유동주식비율(%)	67.0
외국인지분율(%)	24.5
주요주주(%) 피에스케이홀딩스 외 12 인	32.9
국민연금공단	7.1

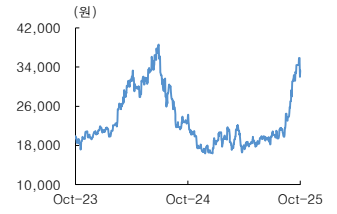
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	352	54	53	1,813	(32.0)	60	11.6	7.2	1.6	14.1	1.0
2024A	398	84	79	2,732	50.7	93	6.0	2.9	1.0	18.3	2.4
2025F	455	88	77	2,657	(2.8)	105	13.2	7.3	1.9	15.2	1.1
2026F	529	109	91	3,132	17.9	134	11.2	5.6	1.6	15.5	1.1
2027F	608	125	104	3,578	14.2	159	9.8	4.5	1.4	15.3	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	29.2	97.6	54.0
상대주가(%p)	27.6	73.9	42.4

주가추이



거기. 내 자리. 중국. 곤란.

3분기도 실적 좋다: 3분기는 수주 잔고를 늘려가는 시기로 매출 인식분은 크지 않을 것이다. 그럼에도 다양한 고객사를 보유한 동사는 2분기보다 늘어난 실적을 기록할 전망이다. 4분기부터는 삼성전자, SK하이닉스의 그린필드 투자가 시작될 뿐 아니라 마이크론을 포함한 북미 고객사향 수주의 매출 전환이 본격화될 것이다. DRAM과 함께 NAND에서도 선단 공정으로의 전환 투자가 앞당겨지고 있어, 그 동안 PR Strip 대비 매출이 다소 정체됐던 New Hard Mask Strip 장비 및 Bevel Etch 장비 매출이 회복돼 실적 증가에 기여할 것으로 추정된다.

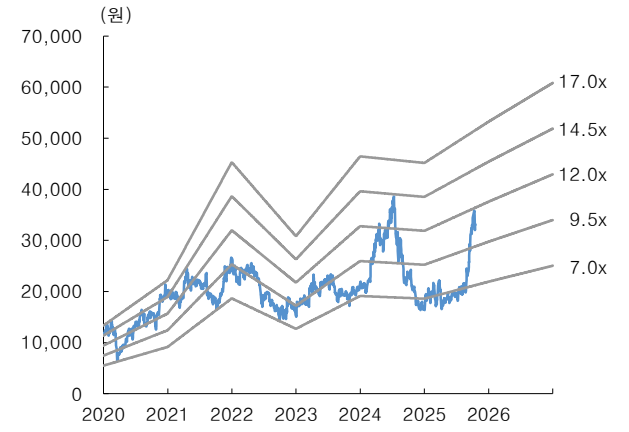
북미향 점유율 확대 기대: PR Strip 장비 시장에서 동사의 가장 큰 경쟁사인 맷슨 테크놀로지는 미국의 중국 반도체 제재로 인해 점유율이 꾸준히 하락하고 있다. 맷슨 테크놀로지의 PR Strip 장비 시장 점유율은 2022년 39%에서 2024년 37%로 하락한 반면, 같은 기간 피에스케이의 점유율은 38%에서 41%로 늘어났다. 최근 피에스케이는 미국의 대중 제재로 경쟁사 장비 사용이 어려워진 북미 반도체 기업을 신규 고객사로 확보했다. 트럼프 행정부의 반도체 리쇼어링 정책으로 미국 내 반도체 투자가 늘어날수록 동사 실적의 업사이드 기회 역시 지속 증가할 것이다. 인텔을 포함한 다양한 북미 고객사를 기 확보하고 있기 때문에, 미국 내 Fab 투자가 예정돼 있는 삼성전자와 TSMC 파운드리향 시장 진입을 추진할 것으로 예상한다. 국내 장비사 중 DRAM 3사는 물론 파운드리 3사까지 모두 고객으로 확보한 유일한 기업이 될 수 있을 것으로 판단한다.

올라갈 일만 남았다: 목표주가를 52,000원으로 기존 39,000원 대비 33% 상향하고 전공정 내 차선호주로 매수 추천한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 17배를 적용해 구했다. 길어진 메모리 투자 사이클에서 주요 IDM 업체들 모두를 고객사로 확보하고 있는 동사의 장점이 부각될 전망이다. 미국의 대중 제재로 인한 북미 고객사향 점유율 확장은 이제 시작이다. 점유율 확장에 따른 추가적인 실적 추정치 상향 가능성이 충분하다. 중장기 안정적인 실적을 바탕으로 한 주가의 리레이팅이 가능한 구간이라고 판단한다.

채민숙
minsook@koreainvestment.com

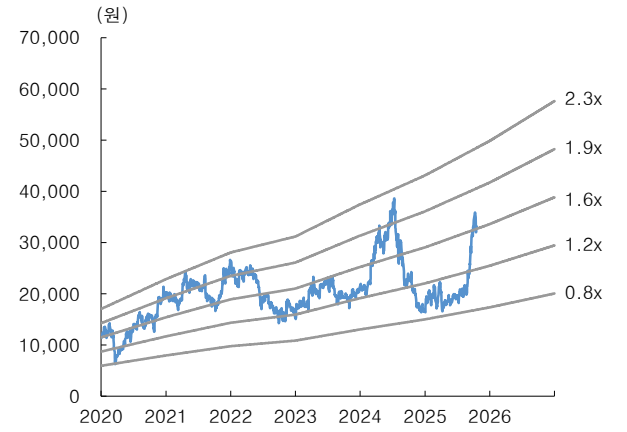
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 3] 피에스케이 12MF PER



자료: 피에스케이, 한국투자증권

[그림 4] 피에스케이 12MF PBR



자료: 피에스케이, 한국투자증권

<표 4> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	455	529	608	450	517	543	1.3%	2.2%	11.9%
영업이익	88	109	125	89	105	110	(1.0%)	4.0%	13.9%
영업이익률	19.4%	20.6%	20.6%	19.9%	20.2%	20.2%	(0.4%p)	0.4%p	0.4%p
세전이익	91	114	131	85	98	103	7.6%	16.7%	26.6%
지배주주순이익	77	91	104	72	78	82	7.1%	16.8%	26.7%
EPS(원)	2,657	3,132	3,578	2,480	2,682	2,825	7.1%	16.8%	26.7%
BPS(원)	18,742	21,674	25,053	18,565	21,047	23,673	1.0%	3.0%	5.8%
ROE(%)	15.2	15.5	15.3	14.2	13.5	12.6	0.9%p	2.0%p	2.7%p

자료: 한국투자증권

<표 5> 피에스케이 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**102.0**	**108.5**	**113.9**	**131.0**	**131.0**	**134.9**	**134.9**	**128.1**	**398.1**	**455.2**	**528.9**
매출총이익	**50.9**	**51.2**	**53.5**	**65.5**	**65.5**	**60.7**	**63.4**	**64.1**	**209.6**	**221.2**	**253.6**
매출총이익률	*49.9*	*47.2*	*47.0*	*50.0*	*50.0*	*45.0*	*47.0*	*50.0*	*52.7*	*48.6*	*48.0*
영업이익	**22.6**	**20.6**	**25.6**	**19.6**	**30.1**	**27.0**	**32.4**	**19.2**	**83.9**	**88.5**	**108.7**
영업이익률	*22.2*	*19.0*	*22.5*	*15.0*	*23.0*	*20.0*	*24.0*	*15.0*	*21.1*	*19.4*	*20.6*
세전이익	**24.6**	**18.5**	**26.8**	**21.5**	**31.4**	**27.5**	**33.8**	**21.8**	**97.4**	**91.4**	**114.4**
세전이익률	*24.1*	*17.1*	*23.5*	*16.4*	*24.0*	*20.4*	*25.0*	*17.0*	*24.5*	*20.1*	*21.6*
당기순이익	**20.0**	**18.6**	**21.2**	**17.2**	**25.4**	**21.1**	**26.7**	**17.5**	**79.1**	**77.0**	**90.7**
순이익률	*19.6*	*17.2*	*18.6*	*13.1*	*19.4*	*15.7*	*19.8*	*13.6*	*19.9*	*16.9*	*17.2*

자료: 피에스케이, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**352**	**398**	**455**	**529**	**608**
매출원가	187	188	234	275	317
매출총이익	165	210	221	254	292
판매관리비	110	126	133	145	167
영업이익	**54**	**84**	**88**	**109**	**125**
영업이익률(%)	*15.4*	*21.1*	*19.4*	*20.6*	*20.6*
EBITDA	60	93	105	134	159
EBITDA Margin(%)	*17.1*	*23.2*	*23.1*	*25.3*	*26.1*
영업외수익	12	13	3	5	6
금융수익	22	25	19	19	19
금융비용	11	11	16	13	13
기타영업외손익	1	0	(0)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**66**	**97**	**91**	**114**	**131**
법인세비용	13	18	14	24	27
연결당기순이익	53	79	77	91	104
지배주주지분순이익	**53**	**79**	**77**	**91**	**104**
지배주주순이익률(%)	*14.9*	*19.9*	*16.9*	*17.2*	*17.0*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(23.7)	13.1	14.4	16.2	15.0
영업이익 증가율	(41.1)	55.1	5.4	22.9	15.0
지배주주순이익 증가율	(32.2)	50.7	(2.7)	17.9	14.2
EPS 증가율	(32.0)	50.7	(2.8)	17.9	14.2
EBITDA 증가율	(38.2)	53.5	13.9	27.1	18.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**494**	**569**	**659**	**748**	**861**
유동자산	354	399	456	509	586
현금성자산	65	95	108	106	122
매출채권및기타채권	34	56	64	75	86
재고자산	117	108	124	144	166
비유동자산	141	171	203	239	275
투자자산	46	54	62	72	83
유형자산	72	93	114	135	156
무형자산	10	10	12	13	15
부채총계	**102**	**98**	**116**	**120**	**135**
유동부채	86	81	98	101	115
매입채무및기타채무	31	36	41	48	55
단기차입금및단기사채	3	5	7	9	11
유동성장기부채	6	2	0	0	0
비유동부채	16	16	18	19	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	14	14	15	16	17
자본총계	**393**	**472**	**543**	**628**	**726**
지배주주지분	393	472	543	628	726
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	172	172	172	172	172
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	205	276	342	421	513
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(176)	(206)	(238)	(257)	(296)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**50**	**67**	**85**	**84**	**114**
당기순이익	53	79	77	91	104
유형자산감가상각비	5	7	16	24	32
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	(14)	(30)	(9)	(32)	(24)
기타	5	10	0	(1)	0
투자활동현금흐름	**(36)**	**(34)**	**(62)**	**(78)**	**(90)**
유형자산투자	(26)	(27)	(37)	(45)	(53)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(10)	(8)	(2)	(4)	(5)
무형자산순증	(0)	(0)	(3)	(3)	(4)
기타	0	1	(20)	(26)	(28)
재무활동현금흐름	**(4)**	**(9)**	**(10)**	**(8)**	**(8)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	8	(3)	1	4	4
배당금지급	(12)	(6)	(12)	(12)	(12)
기타	0	0	1	0	0
기타현금흐름	(1)	6	0	0	0
현금의증가	**9**	**30**	**14**	**(3)**	**16**
FCF	22	30	44	31	53

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,813	2,732	2,657	3,132	3,578
BPS	13,552	16,285	18,742	21,674	25,053
DPS	200	400	400	400	400
수익성(%)					
ROA	10.9	14.9	12.5	12.9	12.9
ROE	14.1	18.3	15.2	15.5	15.3
배당수익률	1.0	2.4	1.1	1.1	1.1
배당성향	11.0	14.6	15.1	12.8	11.2
안정성					
부채비율(x)	25.9	20.7	21.4	19.1	18.6
차입금/자본총계비율(%)	5.9	4.9	4.5	4.4	4.3
이자보상배율(x)	315.4	139.0	169.1	207.8	238.9
순차입금/EBITDA(x)	(2.9)	(2.2)	(2.3)	(1.9)	(1.9)
Valuation(x)					
PER	11.6	6.0	13.2	11.2	9.8
최고	13.5	14.3	13.9	11.8	10.3
최저	8.1	5.7	6.1	5.2	4.5
PBR	1.6	1.0	1.9	1.6	1.4
최고	1.8	2.4	2.0	1.7	1.5
최저	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6
PSR	1.7	1.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.2	2.9	7.3	5.6	4.5

HPSP(403870)

매수(유지) / TP: 42,000원(상향)

주가(10/17, 원)	34,750
시가총액(십억원)	2,902
발행주식수(백만)	83
52주 최고/최저가(원)	36,850/21,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	17,621
유동주식비율(%)	57.4
외국인지분율(%)	21.4
주요주주(%)	히트2025홀딩스 유한회사 39.3

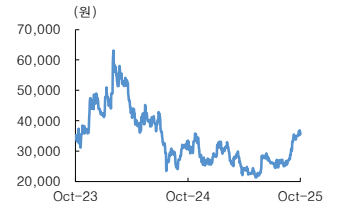
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	179	95	80	990	338.1	97	44.3	35.2	12.9	34.0	0.3
2024A	181	94	86	1,056	6.7	98	24.7	19.4	5.9	31.1	2.3
2025F	181	96	88	1,087	2.9	106	33.9	26.0	7.6	29.5	1.6
2026F	246	132	119	1,470	35.3	148	25.1	18.5	6.5	33.7	1.6
2027F	332	174	148	1,840	25.1	198	20.0	13.5	5.3	34.0	1.6

High-K팝 계면 헌터스

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	28.2	53.5	11.0
상대주가(%p)	26.6	29.8	(0.6)

주가추이



3분기는 쉬어가는 구간: 2분기 일부 장비 매출이 조기 인식되며 기저가 높아진 영향으로 3분기는 2분기보다 낮아진 실적을 기록할 것이다. 다만 고객사와의 연간 공급 일정은 변화 없이 추진 중으로, 2025년 실적은 연간 가이던스에 부합할 것으로 추정한다. 4분기부터는 ASP가 높은 해외 고객사향 장비의 매출 인식으로 3분기 대비 매출과 이익이 동반 성장할 수 있을 것이다.

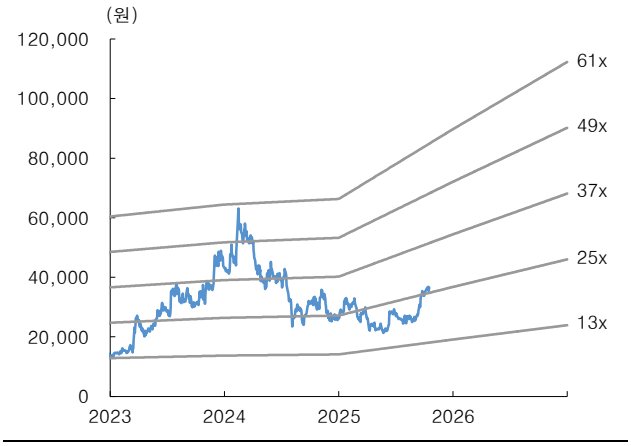
신규 고객사 매출 모멘텀 기대: 동사는 파운드리 선단 공정 투자를 바탕으로 상장 초기부터 고성장을 지속해왔다. 그러나 AI의 등장 이후 주력 고객사가 Adavnaced Packaging으로 Capex를 집중하면서 동사의 파운드리향 매출 성장은 과거 대비 상대적으로 정체되었다. 이 기간 중 동사는 신규 고객사향 장비 인증에 집중해, 현재는 Top tier 로직/파운드리 고객사 3개사를 포함 글로벌 Top 25개 반도체 기업을 모두 고객사로 확보하고 있다. 2026년은 신규 고객사향 매출 인식이 본격화되는 한편 기존 고객사의 투자 재개와 선단 공정 전환 수요가 동시에 발생하며 하반기로 갈수록 실적 증가세가 확장될 전망이다. 로직/파운드리에서는 삼성전자 테일러, TSMC 애리조나 투자가 예정돼 있고 메모리 역시 DRAM 3사 및 NAND 6개사가 모두 공정 전환을 앞당기고 있다. 꾸준한 외형 성장과 함께 해외 고객사 수주 증가로 50% 이상의 영업이익률은 더욱 높아질 전망이다.

NAND 투자 수혜 전망: 목표주가를 42,000원(12MF EPS, 목표 PER 30배)으로 기존 대비 11% 상향하고 매수 의견을 유지한다. 마이크론 이외 DRAM 고객사로의 응용처 확장은 2027년 이후로 예상된다. 그러나 그 동안 투자가 축소돼 왔던 NAND에서 주요 고객사들이 Capex 증가와 선단 공정 전환 가속화를 추진하고 있다. 인증 이후 투자 축소로 매출 기여가 없었던 국내 고객사향 NAND 장비 매출 회복과, 해외 고객사향 NAND 하이브리드 본딩용 어닐링 장비 인증 완료에 따른 응용처 확장이 맞물리면서 매출 증가세가 이어질 전망이다.

채민숙
minsook@koreainvestment.com

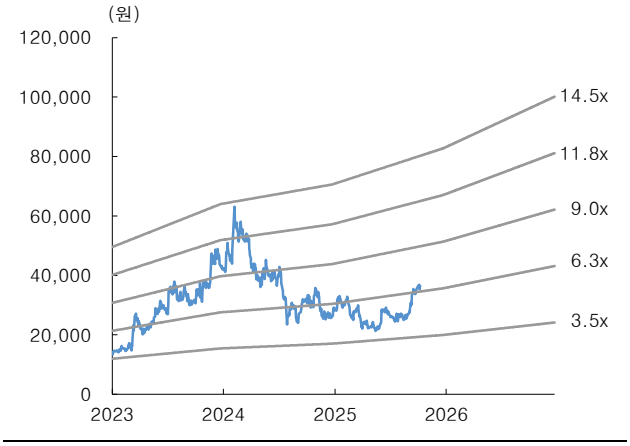
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 5] HPSP 12MF PER



자료: HPSP, 한국투자증권

[그림 6] HPSP 12MF PBR



자료: HPSP, 한국투자증권

<표 6> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	181	246	332	186	223	301	(2.7%)	10.4%	10.4%
영업이익	96	132	174	94	112	152	2.9%	17.1%	15.0%
영업이익률	53.3%	53.4%	52.5%	50.4%	50.4%	50.4%	2.9%p	3.0%p	2.1%p
세전이익	115	155	193	113	135	180	1.8%	14.9%	7.7%
당기순이익	88	119	148	85	103	138	2.6%	14.9%	7.7%
EPS(원)	1,087	1,470	1,840	1,060	1,280	1,708	2.5%	14.9%	7.7%
BPS(원)	4,868	5,708	6,904	4,842	5,497	6,567	0.5%	3.8%	5.1%
ROE(%)	29.5	33.7	34.0	28.8	30.2	33.3	0.6%p	3.5%p	0.7%p

자료: 한국투자증권

<표 7> HPSP 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**36.9**	**51.3**	**41.1**	**51.3**	**52.9**	**59.8**	**64.5**	**69.1**	**181.4**	**180.7**	**246.3**
매출총이익	**27.0**	**37.9**	**29.6**	**37.0**	**38.1**	**44.8**	**46.5**	**49.7**	**129.6**	**131.4**	**179.1**
매출총이익률	*73.2*	*73.7*	*72.0*	*72.0*	*72.0*	*75.0*	*72.0*	*72.0*	*71.5*	*72.7*	*72.7*
영업이익	**18.7**	**28.6**	**21.8**	**27.2**	**28.6**	**32.9**	**34.2**	**35.9**	**93.9**	**96.3**	**131.5**
영업이익률	*50.7*	*55.8*	*53.0*	*53.0*	*54.0*	*55.0*	*53.0*	*52.0*	*51.8*	*53.3*	*53.4*
세전이익	**20.0**	**26.9**	**27.1**	**41.0**	**30.5**	**36.7**	**38.9**	**48.5**	**113.8**	**115.0**	**154.5**
세전이익률	*54.3*	*52.4*	*66.0*	*79.8*	*57.6*	*61.4*	*60.3*	*70.2*	*62.7*	*63.7*	*62.8*
당기순이익	**15.2**	**20.7**	**20.6**	**31.1**	**23.5**	**27.9**	**29.9**	**37.4**	**86.3**	**87.6**	**118.6**
순이익률	*41.2*	*40.3*	*50.2*	*60.6*	*44.3*	*46.6*	*46.4*	*54.1*	*47.6*	*48.5*	*48.2*

자료: HPSP, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**179**	**181**	**181**	**246**	**332**
매출원가	60	52	49	67	91
매출총이익	119	130	131	179	242
판매관리비	23	36	35	48	67
영업이익	**95**	**94**	**96**	**132**	**174**
영업이익률(%)	*53.2*	*51.8*	*53.3*	*53.4*	*52.5*
EBITDA	97	98	106	148	198
EBITDA Margin(%)	*53.9*	*53.8*	*58.9*	*60.2*	*59.5*
영업외수익	9	20	19	23	19
금융수익	8	7	6	6	6
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	13	13	17	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**104**	**114**	**115**	**155**	**193**
법인세비용	24	28	27	36	45
연결당기순이익	80	86	88	119	148
지배주주지분순이익	**44.7**	**47.5**	**48.6**	**48.4**	**44.6**
지배주주순이익률(%)					
성장성(%, YoY)	12.4	1.3	(0.4)	36.3	35.0
매출 증가율	11.8	(1.3)	2.5	36.6	32.6
영업이익 증가율	21	8	2	35	24
지배주주순이익 증가율	338.1	6.7	2.9	35.3	25.1
EPS 증가율	11.9	1.0	9.2	39.2	33.4
EBITDA 증가율	11.9	1.0	9.2	39.2	33.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**321**	**320**	**356**	**424**	**541**
유동자산	276	238	265	312	404
현금성자산	43	61	72	99	166
매출채권및기타채권	12	17	17	23	31
재고자산	24	23	23	31	42
비유동자산	45	82	91	112	137
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	40	49	58	67	76
무형자산	2	2	2	3	4
부채총계	**44**	**42**	**39**	**36**	**54**
유동부채	42	41	38	36	53
매입채무및기타채무	16	15	18	25	27
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	1	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	0	0	0
자본총계	**277**	**278**	**317**	**387**	**487**
지배주주지분	41	42	42	42	42
자본금	59	61	61	61	61
자본잉여금	2	(78)	(78)	(78)	(78)
기타자본	175	253	293	363	463
이익잉여금	(228)	(188)	(216)	(246)	(315)
비지배주주지분	**0**	**0**	**(0)**	**(0)**	**(0)**
순차입금	(228)	(188)	(216)	(246)	(315)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**66**	**84**	**95**	**116**	**166**
당기순이익	80	86	88	119	148
유형자산감가상각비	1	4	10	17	23
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(13)	(9)	(2)	(20)	(6)
기타	(2)	3	(1)	0	1
투자활동현금흐름	**(148)**	**20**	**(35)**	**(41)**	**(50)**
유형자산투자	(25)	(43)	(19)	(26)	(32)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(122)	63	0	(0)	(0)
무형자산순증	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)
기타	1	0	(16)	(14)	(17)
재무활동현금흐름	**(4)**	**(94)**	**(49)**	**(49)**	**(49)**
자본의증가	3	1	0	0	0
차입금의순증	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)
배당금지급	(2)	(7)	(48)	(48)	(48)
기타	(4)	(87)	0	(1)	(1)
기타현금흐름	(1)	8	0	0	0
현금의증가	**(87)**	**18**	**11**	**26**	**68**
FCF	35	(0)	62	61	104

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	990	1,056	1,087	1,470	1,840
BPS	3,391	4,415	4,868	5,708	6,904
DPS	150	600	600	600	600
수익성(%)					
ROA	27.7	26.9	25.9	30.4	30.8
ROE	34.0	31.1	29.5	33.7	34.0
배당수익률	0.3	2.3	1.6	1.6	1.6
배당성향	9.3	55.9	55.2	40.8	32.6
안정성					
부채비율(x)	15.7	15.1	12.2	9.4	11.0
차입금/자본총계비율(%)	0.8	0.5	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	558.2	919.9	1,535.7	3,461.7	5,899.5
순차입금/EBITDA(x)	(2.4)	(1.9)	(2.0)	(1.7)	(1.6)
Valuation(x)					
PER	44.3	24.7	33.9	25.1	20.0
최고	51.9	60.5	34.5	25.5	20.4
최저	12.9	21.4	19.5	14.4	11.5
PBR	12.9	5.9	7.6	6.5	5.3
최고	15.2	14.5	7.7	6.6	5.4
최저	3.8	5.1	4.3	3.7	3.1
PSR	19.9	11.9	17.0	12.5	9.3
EV/EBITDA	35.2	19.4	26.0	18.5	13.5

주성엔지니어링(036930)

매수(유지) / TP: 38,000원(유지)

주가(10/17, 원)		31,000
시가총액(십억원)		1,465
발행주식수(백만)		47
52주 최고/최저가(원)		42,450/26,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		12,763
유동주식비율(%)		66.8
외국인지분율(%)		16.6
주요주주(%)	황철주 외 9 인	29.9
	최규옥 외 2 인	10.0

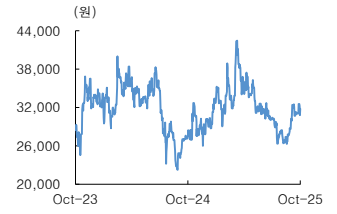
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	285	29	34	716	(67.6)	48	47.8	32.5	3.1	6.8	0.1
2024A	409	97	107	2,272	217.3	116	13.0	9.8	2.3	19.8	1.0
2025F	309	44	39	853	(62.4)	63	37.8	21.0	2.4	6.7	0.9
2026F	405	115	104	2,269	165.9	137	14.2	9.5	2.1	16.4	0.9
2027F	486	135	123	2,682	18.2	159	12.0	8.0	1.8	16.8	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.6	(10.5)	18.8
상대주가(%p)	11.0	(34.2)	7.2

주가추이



잠시만 기다려주세

3분기 실적은 다소 주춤: 3분기는 매출액과 영업이익 모두 2분기보다 줄어들 전망이다. 기 보유한 수주 잔고를 인식한 뒤 추가 수주가 있기까지의 수주 공백기이기 때문이다. 국내, 해외 고객사 모두 2025년 하반기에는 적극적인 투자가 예정돼 있지 않으며, 2026년 신규 팹 오픈 이후부터 다시 장비 발주를 시작할 전망이다. 매출 규모가 줄기 때문에 영업이익률 하락도 불가피하다. 반도체, 디스플레이, 태양광 모두 연구개발비 지출이 전년 대비 증가한 부분도 이익에는 부담이다. 매출 축소와 이익률 하락은 4분기까지도 이어질 예정으로, SK하이닉스의 신규 Fab인 M15x로부터의 장비 발주가 시작 되기 전까지 실적 모멘텀은 기대하기 어려울 전망이다.

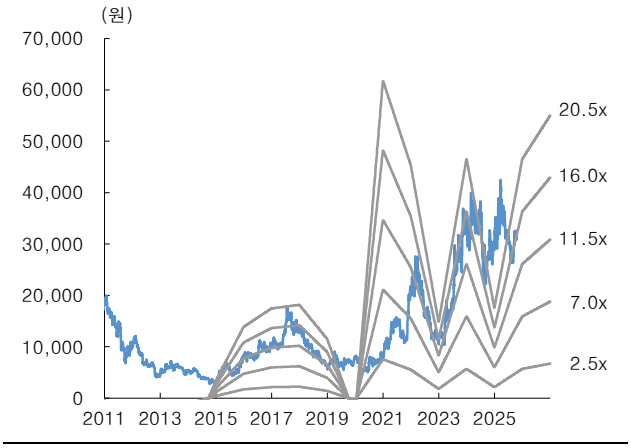
성장 전략은 차질 없이 진행: 북미 고객사가 자체 개발한다는 유리기판을 외주화한다는 보도 이후, 동사 유리기판 장비에 대한 기대감이 줄어든 것은 사실이다. 그러나 북미 고객사는 중장기적으로 유리기판에 대한 개발을 지속할 의지를 보이고 있어 동사와의 협업 역시 예정대로 진행될 가능성이 높다. 다만 유리기판은 기술이 아직 완성되지 않은 상태로, 실제 양산과 장비 발주까지는 다소 시간이 필요할 전망이다. 북미 메모리 고객사향 장비 개발은 이보다 빠른 호흡으로 예정대로 진행 중이다. 2026년 하반기에는 양산 라인 투자를 위한 본격적인 장비 발주가 예상된다. 매출 인식까지의 리드타임을 고려하면 실적 기여는 2027년부터겠으나, 국내와 중국 고객사에 한정되었던 메모리 반도체 고객사가 확장된다는 측면에서 그 가치는 2026년 주가에 반영될 것이라고 판단한다.

단기 실적보다 중장기 방향성을 보자: 2025년과 2026년 이익 모멘텀은 예상치보다 줄어들었으나, 고객사와 응용처 다변화를 통한 리레이팅 스토리는 여전히 유효하다. 단기 수익성 악화 역시 미래 투자를 위한 연구개발비 증가로 인한 것이다. 목표주가 38,000원(12MF EPS, 목표PER 20배)과 매수 의견을 유지한다.

채민숙
minsook@koreainvestment.com

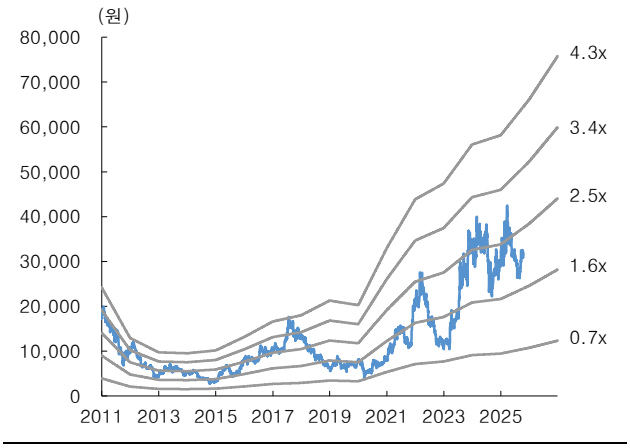
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 7] 주성엔지니어링 12MF PER



자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

[그림 8] 주성엔지니어링 12MF PBR



자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

<표 8> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	309	405	486	292	451	496	5.9%	(10.2%)	(2.0%)
영업이익	44	115	135	44	139	120	1.6%	(17.3%)	13.3%
영업이익률	14.4%	28.4%	27.9%	15.0%	30.9%	24.1%	(0.6%p)	(2.4%p)	3.8%p
세전이익	45	131	155	50	157	139	(10.6%)	(16.7%)	11.3%
지배주주순이익	39	104	123	43	124	110	(9.9%)	(16.5%)	11.4%
EPS(원)	853	2,269	2,682	947	2,719	2,408	(9.9%)	(16.5%)	11.4%
BPS(원)	13,523	15,373	17,622	13,613	15,898	17,882	(0.7%)	(3.3%)	(1.5%)
ROE(%)	6.7	16.4	16.8	7.5	19.2	14.7	(0.7%p)	(2.8%p)	2.1%p

자료: 한국투자증권

<표 9> 주성엔지니어링 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**120.8**	**78.8**	**59.1**	**50.2**	**57.8**	**92.4**	**110.9**	**144.2**	**409.4**	**309.0**	**405.3**
매출총이익	**72.8**	**42.0**	**32.5**	**27.6**	**32.9**	**55.5**	**66.5**	**86.5**	**249.0**	**174.8**	**241.4**
매출총이익률	*60.2*	*53.3*	*55.0*	*55.0*	*57.0*	*60.0*	*60.0*	*60.0*	*60.8*	*56.6*	*59.6*
영업이익	**33.9**	**6.6**	**3.0**	**1.0**	**6.9**	**29.6**	**35.5**	**43.3**	**97.2**	**44.4**	**115.3**
영업이익률	*28.1*	*8.3*	*5.0*	*2.0*	*12.0*	*32.0*	*32.0*	*30.0*	*23.7*	*14.4*	*28.4*
세전이익	**34.9**	**2.2**	**0.1**	**7.7**	**10.1**	**33.8**	**39.7**	**47.7**	**127.5**	**44.9**	**131.3**
세전이익률	*28.9*	*2.8*	*0.2*	*15.3*	*17.4*	*36.5*	*35.8*	*33.1*	*31.1*	*14.5*	*32.4*
당기순이익	**27.7**	**5.0**	**0.1**	**6.1**	**7.8**	**26.0**	**31.8**	**38.1**	**106.8**	**39.0**	**103.7**
순이익률	*22.9*	*6.4*	*0.2*	*12.2*	*13.4*	*28.1*	*28.7*	*26.5*	*26.1*	*12.6*	*25.6*

주: IFRS 연결기준
자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**285**	**409**	**309**	**405**	**486**
매출원가	135	160	134	164	185
매출총이익	150	249	175	241	302
판매관리비	121	152	130	126	166
영업이익	**29**	**97**	**44**	**115**	**135**
영업이익률(%)	*10.2*	*23.7*	*14.4*	*28.4*	*27.9*
EBITDA	48	116	63	137	159
EBITDA Margin(%)	*17.0*	*28.3*	*20.5*	*33.7*	*32.8*
영업외수익	16	30	1	16	20
금융수익	2	4	8	4	5
금융비용	4	4	4	4	4
기타영업외손익	18	30	(4)	15	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**45**	**127**	**45**	**131**	**155**
법인세비용	11	21	6	28	33
연결당기순이익	34	107	39	104	123
지배주주지분순이익	**34**	**107**	**39**	**104**	**123**
지배주주순이익률(%)	*11.9*	*26.1*	*12.6*	*25.6*	*25.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(35.0)	43.8	(24.5)	31.2	20.0
영업이익 증가율	(76.6)	235.9	(54.3)	159.3	17.5
지배주주순이익 증가율	(68.0)	214.2	(63.5)	165.9	18.2
EPS 증가율	(67.6)	217.3	(62.4)	165.9	18.2
EBITDA 증가율	(65.7)	138.7	(45.2)	115.6	16.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**805**	**987**	**720**	**829**	**1,028**
유동자산	239	398	305	382	410
현금성자산	111	251	185	223	243
매출채권및기타채권	18	29	31	41	49
재고자산	81	101	76	101	97
비유동자산	566	589	414	447	619
투자자산	11	11	8	10	13
유형자산	290	306	307	307	305
무형자산	7	8	6	8	9
부채총계	**291**	**420**	**130**	**152**	**245**
유동부채	62	192	21	25	102
매입채무및기타채무	27	38	29	38	45
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	229	229	109	128	143
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	50	50	49	49	48
자본총계	**515**	**567**	**589**	**677**	**783**
지배주주지분	515	567	589	677	783
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
기타자본	(17)	(50)	(50)	(50)	(50)
이익잉여금	335	422	448	538	648
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(60)	(205)	(139)	(179)	(201)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1**	**225**	**(185)**	**100**	**225**
당기순이익	34	107	39	104	123
유형자산감가상각비	18	17	18	20	22
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(34)	75	(242)	(26)	78
기타	(18)	25	(1)	1	0
투자활동현금흐름	**(1)**	**(40)**	**133**	**(49)**	**(191)**
유형자산투자	(14)	(31)	(20)	(20)	(20)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	13	(8)	(1)	(6)	(5)
무형자산순증	(0)	(2)	1	(3)	(3)
기타	(1)	1	153	(20)	(163)
재무활동현금흐름	**(10)**	**(51)**	**(14)**	**(14)**	**(14)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	(13)	(13)	(13)
기타	(9)	(50)	0	0	0
기타현금흐름	0	6	0	0	0
현금의증가	**(10)**	**140**	**(65)**	**38**	**20**
FCF	(11)	179	(52)	47	26

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	716	2,272	853	2,269	2,682
BPS	11,017	13,041	13,523	15,373	17,622
DPS	50	287	287	287	287
수익성(%)					
ROA	4.2	11.9	4.6	13.4	13.2
ROE	6.8	19.8	6.7	16.4	16.8
배당수익률	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9
배당성향	7.0	12.3	33.6	12.6	10.7
안정성					
부채비율(x)	56.4	74.2	22.1	22.5	31.3
차입금/자본총계비율(%)	9.9	8.9	8.4	7.3	6.2
이자보상배율(x)	7.8	26.7	12.7	32.4	38.5
순차입금/EBITDA(x)	(1.3)	(1.8)	(2.2)	(1.3)	(1.3)
Valuation(x)					
PER	47.8	13.0	37.8	14.2	12.0
최고	53.1	18.2	50.9	19.1	16.2
최저	14.2	9.7	30.5	11.5	9.7
PBR	3.1	2.3	2.4	2.1	1.8
최고	3.4	3.2	3.2	2.8	2.5
최저	0.9	1.7	1.9	1.7	1.5
PSR	5.8	3.4	4.9	3.8	3.1
EV/EBITDA	32.5	9.8	21.0	9.5	8.0

테스(095610)

매수(신규) / TP: 64,000원

주가(10/17, 원)		46,800
시가총액(십억원)		925
발행주식수(백만)		20
52주 최고/최저가(원)		47,150/13,090
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		6,820
유동주식비율(%)		59.5
외국인지분율(%)		15.9
주요주주(%)	주승일 외 8 인	29.3
	국민연금공단	6.1

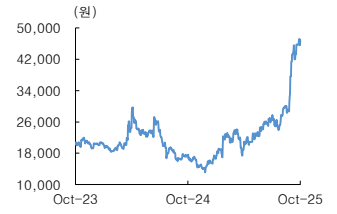
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	147	(6)	2	89	(96.6)	(0)	225.8	NM	1.1	0.5	2.5
2024A	240	38	43	2,432	2,632.6	44	6.4	3.9	0.8	13.6	3.9
2025F	331	66	68	3,889	59.9	76	11.7	9.8	2.0	19.0	1.3
2026F	382	76	75	4,290	10.3	91	10.6	8.0	1.8	18.0	1.3
2027F	415	83	80	4,587	6.9	100	9.9	7.7	1.6	16.7	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.1	141.3	164.2
상대주가(%p)	19.5	117.6	152.6

주가추이



테스형!

DRAM과 NAND의 동반 성장 국면: 3분기 매출액과 영업이익은 2분기보다 감소하겠으나, 이는 2분기 해외 매출 확대에 따른 높은 기저 효과 때문이다. 4분기부터 26년까지는 실적이 꾸준히 증가세를 유지할 것이다. 과거 동사는 NAND 투자 사이클에 실적이 크게 연동되어, 1~2년 주기로 급격한 실적 조정이 발생했다. 그러나 21년 이후 DRAM향 매출을 확대해 실적의 변동성을 점진적으로 완화해 왔다. 25년 예상 매출액 기준 DRAM 비중은 54%, NAND는 46%로 균형을 이룰 전망이며, 이러한 구조적 변화는 중장기적으로 지속될 것이다. 2026년~2027년에는 DRAM과 NAND 모두 Capex가 증가할 것으로 예상돼, 동사는 공정 전환과 생산 능력 확장의 동반 수혜를 누릴 수 있을 것으로 판단한다.

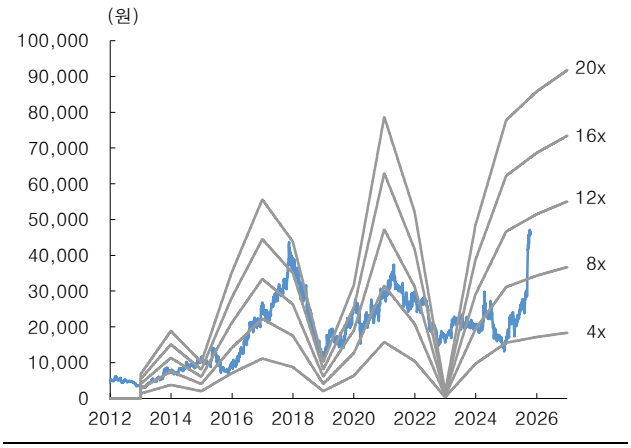
장비 다변화 및 응용처 확장 진행 중: 25년부터 신규 장비군이 매출 기여를 시작했는데, 선단 공정 전환 가속화로 26년 이후 신규 장비의 응용처가 지속 확대될 전망이다. 기존 AMAT, Lam Research, TEL 등 글로벌 장비사들이 판매하던 장비를 국산화하고 있으며, DRAM과 NAND는 물론 로직향으로도 개발과 인증을 진행 중이다. 기존 주력 장비인 ACL 장비도 선단 공정용으로 업그레이드를 통해 1c nm 및 이후의 선단 공정 투자에 대비하고 있다. 기존 장비의 개조를 통해 ASP 상향을 추진하는 동시에 포트폴리오 다각화 노력을 통해 중장기 성장 동력을 마련하고 있다.

Capex 확장 사이클에서 고른 수혜 예상: 투자의견 매수, 목표주가 64,000원으로 테스에 대한 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 목표 PER 15배를 적용해 구했다. 2026년~2027년은 DRAM과 NAND 모두에서 투자 확대가 예상되는 시기로, 두 메모리 제품군 모두에 장비 포트폴리오를 가지고 있는 동사는 중장기 안정적 이익 성장과 주가의 리레이팅이 가능할 것이다. NAND 기대감으로 주가가 단기 급등했으나, 길어진 메모리 투자의 업사이클을 고려할 때 아직 주가의 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단한다.

채민숙
minsook@koreainvestment.com

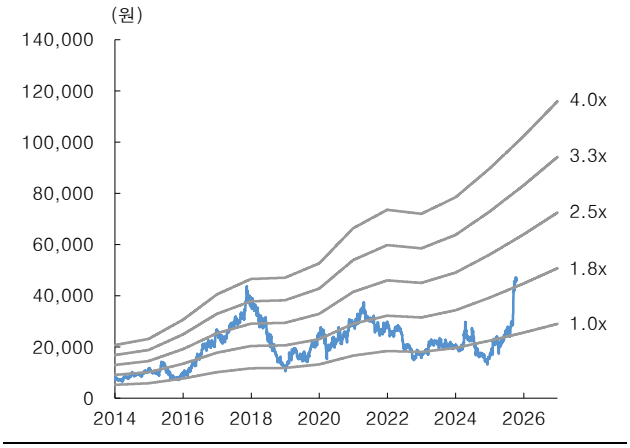
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 9] 테스 12MF PER



자료: 테스, 한국투자증권

[그림 10] 테스 12MF PBR



자료: 테스, 한국투자증권

<표 10> 테스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**84.5**	**82.1**	**70.7**	**93.9**	**90.6**	**90.7**	**97.8**	**102.7**	**240.1**	**331.2**	**381.9**
매출총이익	**22.8**	**27.2**	**17.9**	**26.9**	**25.1**	**30.8**	**24.3**	**30.1**	**64.6**	**94.9**	**110.3**
매출총이익률	*27.0*	*33.1*	*25.3*	*28.7*	*27.7*	*34.0*	*24.8*	*29.3*	*26.9*	*28.6*	*28.9*
영업이익	**16.3**	**20.4**	**10.7**	**18.5**	**17.2**	**23.0**	**15.7**	**20.6**	**38.5**	**65.8**	**76.5**
영업이익률	*19.3*	*24.8*	*15.1*	*19.7*	*19.0*	*25.4*	*16.0*	*20.0*	*16.0*	*19.9*	*20.0*
세전이익	**15.3**	**21.6**	**13.0**	**26.6**	**19.9**	**25.8**	**18.6**	**23.7**	**49.8**	**76.6**	**88.0**
세전이익률	*18.2*	*26.4*	*18.4*	*28.3*	*22.0*	*28.4*	*19.1*	*23.0*	*20.8*	*23.1*	*23.0*
당기순이익	**15.9**	**18.9**	**11.1**	**22.3**	**17.0**	**22.0**	**15.9**	**20.2**	**42.7**	**68.2**	**75.2**
순이익률	*18.8*	*23.0*	*15.7*	*23.8*	*18.8*	*24.3*	*16.3*	*19.7*	*17.8*	*20.6*	*19.7*

주: IFRS 연결기준
자료: 테스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**147**	**240**	**331**	**382**	**415**
매출원가	134	176	236	272	296
매출총이익	13	65	95	110	119
판매관리비	19	26	29	34	36
영업이익	**(6)**	**38**	**66**	**76**	**83**
영업이익률(%)	*(4.0)*	*16.0*	*19.9*	*20.0*	*19.9*
EBITDA	(0)	44	76	91	100
EBITDA Margin(%)	*(0.3)*	*18.4*	*23.0*	*23.8*	*24.0*
영업외수익	8	12	11	12	11
금융수익	11	17	17	18	18
금융비용	3	4	4	4	5
기타영업외손익	0	(1)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**2**	**50**	**77**	**88**	**94**
법인세비용	1	7	8	13	14
연결당기순이익	2	43	68	75	80
지배주주지분순이익	**2**	**43**	**68**	**75**	**80**
지배주주순이익률(%)	*1.1*	*17.8*	*20.6*	*19.7*	*19.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(59.0)	63.4	38.0	15.3	8.6
영업이익 증가율	NM	NM	71.1	16.1	8.2
지배주주순이익 증가율	(96.7)	2,623.8	60.0	10.3	6.9
EPS 증가율	(96.6)	2,632.6	59.9	10.3	6.9
EBITDA 증가율	NM	NM	72.4	19.4	9.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**322**	**381**	**489**	**558**	**648**
유동자산	194	183	253	303	382
현금성자산	21	12	16	31	50
매출채권및기타채권	8	38	53	61	145
재고자산	53	41	57	66	83
비유동자산	128	198	236	255	266
투자자산	50	71	97	112	122
유형자산	59	110	116	118	118
무형자산	5	5	5	4	4
부채총계	**23**	**51**	**103**	**110**	**132**
유동부채	21	37	78	74	86
매입채무및기타채무	14	20	28	32	35
단기차입금및단기사채	0	6	12	18	24
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	13	25	35	46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	10	20	30	40
자본총계	**299**	**331**	**386**	**448**	**516**
지배주주지분	299	331	386	448	516
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	(57)	(57)	(57)	(57)	(57)
이익잉여금	281	320	378	442	512
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(128)	(77)	(97)	(112)	(72)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**29**	**31**	**79**	**60**	**0**
당기순이익	2	43	68	75	80
유형자산감가상각비	5	5	10	14	16
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	30	(25)	0	(29)	(97)
기타	(9)	7	0	(1)	0
투자활동현금흐름	**(35)**	**(50)**	**(80)**	**(52)**	**13**
유형자산투자	(17)	(55)	(17)	(15)	(17)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(19)	5	(29)	(17)	(12)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	(34)	(20)	42
재무활동현금흐름	**(7)**	**10**	**6**	**6**	**6**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	16	16	16	16
배당금지급	(9)	(9)	(11)	(11)	(11)
기타	2	3	1	1	1
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**(13)**	**(9)**	**4**	**14**	**19**
FCF	16	(27)	50	34	(27)

주요 투자지표

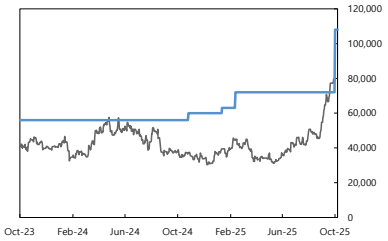
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	89	2,432	3,889	4,290	4,587
BPS	17,993	19,594	22,399	25,560	28,984
DPS	500	600	600	600	600
수익성(%)					
ROA	0.5	12.1	15.7	14.4	13.3
ROE	0.5	13.6	19.0	18.0	16.7
배당수익률	2.5	3.9	1.3	1.3	1.3
배당성향	560.1	24.7	15.4	14.0	13.1
안정성					
부채비율(x)	7.7	15.3	26.7	24.4	25.6
차입금/자본총계비율(%)	0.1	5.0	8.5	10.9	12.6
이자보상배율(x)	(399.1)	490.4	284.9	199.3	154.3
순차입금/EBITDA(x)	NM	(1.8)	(1.3)	(1.2)	(0.7)
Valuation(x)					
PER	225.8	6.4	11.7	10.6	9.9
최고	269.7	13.5	12.5	11.4	10.6
최저	170.8	5.4	3.9	3.5	3.3
PBR	1.1	0.8	2.0	1.8	1.6
최고	1.3	1.7	2.2	1.9	1.7
최저	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
PSR	2.7	1.3	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	NM	3.9	9.8	8.0	7.7

주: K-IFRS (연결) 기준

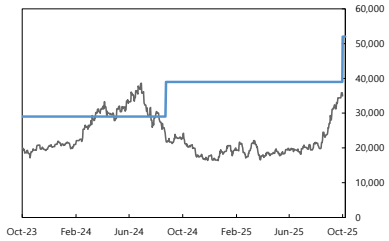
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
유진테크(084370)	2023.10.11	매수	56,000원	-21.7	2.9		2024.01.22	매수	58,000원	-27.4	8.8
	2024.10.11	1년경과		-35.0	-30.4		2024.09.05	매수	52,000원	-41.5	-31.2
	2024.11.07	매수	60,000원	-42.1	-34.3		2024.11.07	매수	41,000원	-31.5	-13.2
	2025.01.24	매수	63,000원	-36.8	-27.5		2025.04.25	매수	38,000원	-30.0	-3.8
	2025.02.24	매수	72,000원	-40.4	10.6		2025.10.17	매수	42,000원	-	-
	2025.10.17	매수	108,000원	-	-	주성엔지니어링	2023.07.31	매수	40,000원	-25.1	-7.9
피에스케이(319660)	2023.05.30	매수	29,000원	-21.4	14.8	(036930)	2024.01.25	매수	48,000원	-28.3	-16.7
	2024.05.30	1년경과		8.8	33.1		2024.07.10	매수	56,000원	-50.7	-35.3
	2024.09.05	매수	39,000원	-49.9	-37.2		2024.10.30	매수	52,000원	-42.0	-32.2
	2025.09.05	1년경과		-23.6	-8.1		2025.01.21	매수	47,000원	-28.7	-9.7
	2025.10.17	매수	52,000원	-	-		2025.07.31	매수	38,000원	-	-
HPSP(403870)	2023.10.12	매수	40,000원	0.8	22.4	테스(095610)	2025.10.17	매수	64,000원	-	-

유진테크(084370)

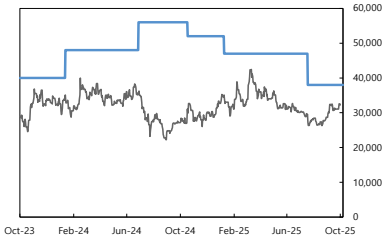


피에스케이(319660)

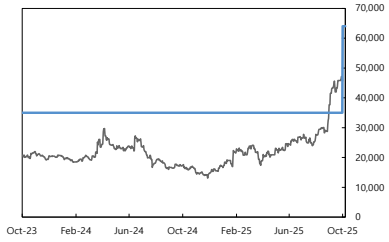


HPSP(403870)

주성엔지니어링(036930)



테스(095610)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 17일 현재 주성엔지니어링, 유진테크, 테스, 피에스케이, HPSP 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.