테크윙 (089030)

Analyst 박준영 1300900@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

HBM 메이커 3사 확보 및 본격 실적 성장 시작

BUY **TP 90,000원**

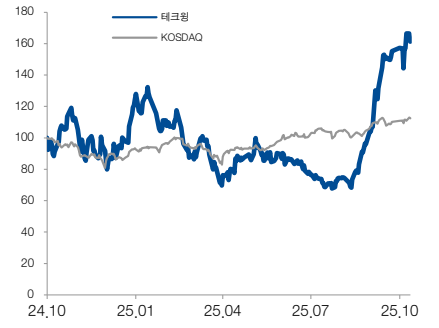
현재주가 (10/21)	63,400원
상승여력	42.0%
시가총액	2,368십억원
발행주식수	37,054천주
자본금/액면가	19십억원/500원
52주 최고가/최저가	65,400원/26,650원
일평균 거래대금 (60일)	38십억원
외국인 지분율	9.84%
주요주주 지분율	
나윤성 외 6인	23.94%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.2	118.6	103.5
상대주가(%p)	17.9	105.9	66.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,261	4,782	70,000
After	800	4,710	90,000
Consensus	676	3,167	N/A
Cons. 차이	18.4%	48.7%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 연결 기준 매출액은 418억원(YoY -10.5%, QoQ -14.5%), 영업이익은 71억원(YoY +14.5%, QoQ +10.9%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록
- 동사 실적 하회의 주된 이유는 SK하이닉스향 Cube Prober의 매출 인식 시기가 당초 예상보다 소폭 지연되었기 때문이나 최근 퀄리피케이션 진행 동향(9월 성능평가 통과)에 대해 동사가 이미 공유한 바 3분기 실적에 동 고객사향 Cube Prober 매출이 반영될 수 없었음은 이미 자명했던 것으로 판단

주요이슈 및 실적전망

- 현재 동사는 매우 중요한 시기를 지나고 있음, 먼저 동사는 최근 SK하이닉스의 성능평가를 성공적으로 통과하며 HBM용 Cube Prober의 성능과 가치를 다시 한번 입증
- 이로 인해 동사는 HBM Maker 3사중 SK하이닉스, 삼성전자 2개사에 Cube Prober를 납품할 수 있게 되었으며 마지막 고객사인 마이크론향으로도 8월부터 퀄리피케이션을 진행중
- 마이크론의 퀄리피케이션은 10~11월 내 마무리될 것으로 예상되며, 3사향 발주는 모두 연내 진행될 수 있을 것으로 기대
- 이로 인한 본격적인 Cube Prober의 매출 인식 시기는 내년도 1분기부터로 판단되며 예상 납품 대수는 연간 290대(3사 HBM용 프로버 TAM 920대에 침투율 30% 가정)를 예상
- 공정의 흐름, 테스터의 동작 방식을 생각했을 때 HBM용 프로브스테이션은 원청의 총 TAM을 하나의 하청이 모두 가져가는 승자독식의 구조가 되는 것도 가능하다고 판단되지만 보수적 추정을 위해 침투율은 30%로 가정(공정 관련 내용은 후술)
- 이로 인해 예상되는 내년도 전사 연간 매출액은 7,657억원, 영업이익은 2,176억원
- 동사는 오랜 시간 기다려온 1) HBM 메이커 3사를 고객사로 둔 극소수의 HBM 장비사, 2) 이로 인한 실적의 퀀텀 점프라는 두가지 투자포인트를 충족시킬 목전에 와있다고 판단

주가전망 및 Valuation

- HBM 3사로의 장비 납품과 그로 인한 실적의 성장이 빠르게 가시화되고 있는 테크윙에 대해 목표주가 90,000원(2026년 EPS 4,710원에 HBM 관련 국내외 Peer의 P/E 평균 19배를 적용)을 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	134	3	-9	13	-249	적전	N/A	2.0	47.8	N/A	1.1
2024	186	23	-21	36	-559	적지	N/A	7.5	47.4	N/A	0.3
2025F	173	23	30	40	800	흑전	79.2	10.9	65.7	14.7	0.2
2026F	766	218	175	234	4,710	488.5	13.5	6.1	10.5	58.1	0.2
2027F	854	271	219	286	5,924	25.8	10.7	3.9	8.1	44.6	0.2

* K-IFRS 연결 기준

Cube Prober 어디까지 침투 가능할 것인가

- 현재 HBM용 프로브스테이션의 경우 일본 동경정밀의 프로브스테이션이 HBM 메이커 3사 모두로 납품되고 있음(침투율 100%). 해당 장비는 '다이싱되지 않은' 원형의 통 웨이퍼를 〈그림3〉과 같이 프로브스테이션의 웨이퍼 척에 올린 후 척을 상승시켜 테스터의 헤드에 있는 원형의 프로브카드와 접촉시킴. 이후 전기적 프로브카드와 HBM 웨이퍼 간 전기적 연결을 형성한 상태에서 HBM 의 주요 6개 테스트 공정을 진행하는 방식.

- 반면 신규 도입이 될 것으로 예상되는 테크윙의 장비는 원형의 웨이퍼를 사각형의 다이로 다이싱 후 웨이퍼 척 위에 다시 기존의 웨이퍼처럼 원형으로 배열해 테스트하는 프로브스테이션(Cube Prober)임

- 두 장비의 주요한 차이는 테스트 진행 전 다이싱의 여부인데 Cube Prober의 도입을 통해 1) 테스트 공정의 완결성과 2) 테스트 공정의 효율성 측면에서 개선을 이루어내려는 것이 원청의 목표로 추측됨, 아래에서 Cube Prober가 어떻게 그러한 목표를 달성할 수 있는지 서술(아래 내용부터는 〈그림6〉의 HBM 테스트 공정 순서를 참고)

- 1) 테스트 공정의 완결성: Cube Prober는 Pre Test 이전에 다이싱이 이루어지게 되는데 이 과정에서 웨이퍼에 파티클(Particle, 반도체의 오류를 유발하는 인자/가루)이 떨어지게 됨. 이렇게 파티클이 반영된 채로 테스트를 진행할 시 파티클로 인한 불량 다이가 테스트 과정에서 모두 검출되기 때문에 다이싱 하지 않은 웨이퍼로 모든 테스트를 진행한 후 다이싱을 진행하는 동경정밀의 방식과는 달리 불량 다이를 완전하게 검출할 수 있음.

- 2) 테스트 공정의 효율성: 테스트 공정의 효율성은 먼저 압도적인 Cube Prober의 Para(프로브카드와 접촉시켜 한번에 검사 가능한 웨이퍼상 다이의 개수, 쓰루풋과 직결되는 장비 스펙)수에서 비롯됨. 현재 경쟁사의 Para가 2인 것에 대비해 Cube Prober의 Para는 256임. 간단히 말해 동경정밀의 장비로는 한번에 2개의 다이만 검사가 가능하지만 테크윙의 Cube Prober는 한번에 256개의 다이를 검사할 수 있음. 예를 들어 웨이퍼에 그려진 HBM 다이가 512개라면 프로브카드와 웨이퍼를 접촉시켰을 때 동경정밀의 장비로는 256번의 시행을 반복해야하지만 동사의 장비로는 2번의 시행만 반복하면 됨. 그리고 이로 인해 압도적인 테스트 시간의 단축이 가능함

이에 더해 일반 DRAM 대비 HBM은 확연히 낮은 양산 수율을 가지게 되는데 이로 인해 테스트 공정의 초기 과정에서부터 많은 불량 다이가 검출되게 됨. 가장 효율적인 테스트의 진행을 위해서는 각 테스트 공정(Pre, Burn In, H/C, L/F, H/F, DC)이 마무리 될 때마다 이미 불량 판정을 받은 다이(뒷부분의 테스트를 통과하더라도 어차피 고객에게 인도될 수 없는 다이)를 제거하고 다음 테스트 공정을 진행하는 것이 시간을 절약할 수 있는 방법이지만

동경정밀의 프로브스테이션을 사용했을 때는 웨이퍼가 다이싱 되어 있지 않은 상태이기 때문에 불량 다이만을 뽑아서 제거하는 것이 불가능함. 반면 테크윙의 Cube Prober는 테스트를 진행하기 이전에 다이 사이사이를 모두 절단해둔 상태이고 이를 웨이퍼와 같은 모양으로 재배열해둔 상태로 테스트가 진행되기 때문에 Pre ~ DC 테스트까지 진행이 되는 동안 중간중간에 불량 다이를 계속 제거할 수 있음

- HBM Maker들의 TAM을 모두 독식하는것도 가능하다는 논리는 위 두가지 측면을 근거로 하고 있는데 먼저 테스트 공정의 완결성 측면에서 동경정밀의 장비는 파티클 및 다이싱으로 인한 오류가 검출되지 않고, Cube Prober는 파티클 및 다이싱으로 인한 오류가 검출됨. 예를 들어 내년 연간으로 400대의 프로브스테이션을 특정 HBM 메이커가 도입한다고 가정했을 때 200대는 동경정밀의 장비, 200대는 Cube Prober를 채용하게 된다면 웨이퍼가 어떤 프로브스테이션이 설치된 라인으로 투입되는가에 따라 파티클 및 다이싱으로 인한 오류가 검출이 될 수도 있고 그렇지 않을 수도 있는 것. 테스트 공정뿐 아니라 모든 반도체 공정은 결과의 일관성이 중요함. 만약 두개의 서로 다른 장비를 동일한 공정에 채용했을 때 공정의 결과물이 다르다면 두 장비를 동시에 동일 공정에 채용하기는 힘듦

- 이에 더해 공정의 효율성 측면을 고려했을 때 원청의 입장에서 가장 시간 단축이 필요한 테스트 공정은 Burn In 공정임. 6개 테스트 공정 중 압도적으로 많은 시간을 소요하게 되는 공정이며 해당 공정을 진행하기 전 Pre Test 과정에서 최대한 많은 불량 다이를 걸러내는 것이 시간 절약의 측면에서 중요함. 그렇다면 Burn In Test 직전 과정인 Pre Test 과정에서부터 먼저 Cube Prober가 도입되어야 함. 동경정밀의 장비를 사용했을 시에는 다이싱이 되어 있지 않은 상태이기 때문에 Pre Test 과정에서 불량을 포착한다고 하더라도 불량 다이를 제거할 수 없기 때문임. 그리고 Pre Test에서부터 Cube Prober가 도입된다면 테스트 공정이 시작되기 이전에 다이싱이 선행되어야 함. 다이싱이 이미 진행된 이후부터는 프로브스테이션 위에 원형으로 다이를 재배열하는 기능이 있는 장비만이 전체 테스트 공정이 진행되는 동안 사용 가능함.(잘려진 다이는 작은 사각형이고 테스터의 헤드에 반도체와 접촉하기 위해 결합하기 위해 대기하고 있는 프로브카드는 원형이기 때문에 다시 원형의 웨이퍼 모양으로 재정렬이 반드시 필요함.) 결과적으로 동 장비를 도입하여 테스트 공정의 시간을 단축하기 위해서는 Pre Test부터 동 장비가 도입되어야 하며 Pre Test에 동 장비가 이미 사용된 이상 마지막 DC Test까지 Cube Prober를 채용할 수밖에 없음

- 결론적으로 Cube Prober가 도입이 된다면 1) 라인을 나누어 각기 다른 2개의 장비를 설치하는 것은 합리적이지 않으며, 2) 동일 라인 안에서도 6개의 테스트 공정 모두에 채용되는 것이 합리적일 것으로 판단됨

-현재는 보수적 추정, 그리고 Cube Prober의 단가 등을 고려해 침투율 30%를 유지하지만 향후 HBM3사의 동 장비 채용 추이를 지켜보며 이러한 침투율은 상향될 여지가 있다고 판단

〈표1〉 분기별 매출추정 (단위: 십억원)

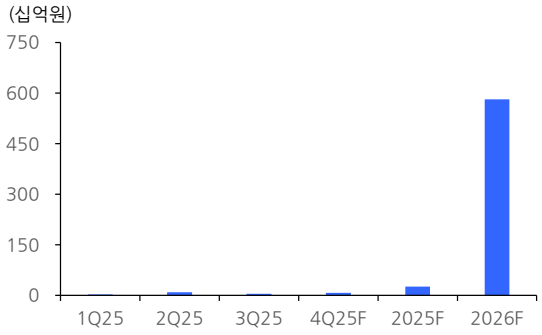
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	35	49	42	48	173	766
장비	13	24	14	19	70	637
Cube Prober	3	10	5	8	26	581
Memory	8	7	10	11	36	45
Module	0	0	0	0	0	0
SOC	1	6	0	0	7	9
SSD	0	0	0	0	0	0
Burn in Equip	0	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	2	2
C.O.K	12	13	17	18	61	76
기타	9	12	10	11	42	53
매출총이익	15	19	17	19	69	268
GPM(%)	42	39	40	41	40	35
영업이익	2	6	7	7	23	218
OPM(%)	5	13	17	16	13	28
당기순이익	-2	22	5	5	30	176
당기순이익률(%)	-5	44	11	11	17	23
지배주주순이익	-1	21	5	5	30	175
지배주주순이익률(%)	-4	44	11	10	17	23

자료 : 현대차증권

〈그림1〉 테크윙 Cube Prober 장비

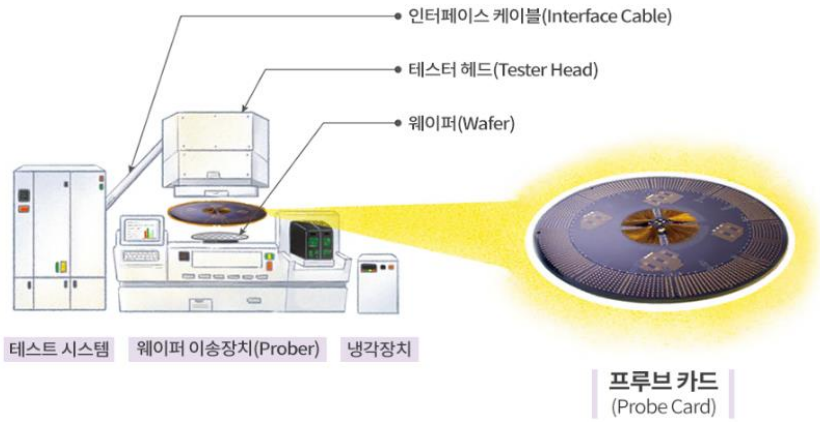
자료 : 테크윙, 현대차증권

〈그림2〉 테크윙 HBM 매출액 추이



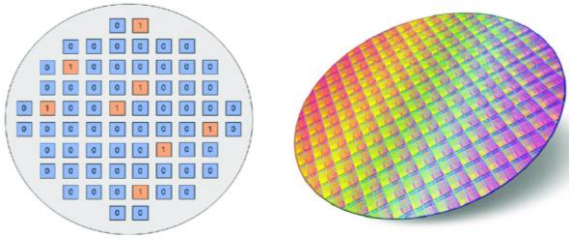
자료 : 테크윙, 현대차증권

<그림3> Wafer Test 3대 장비



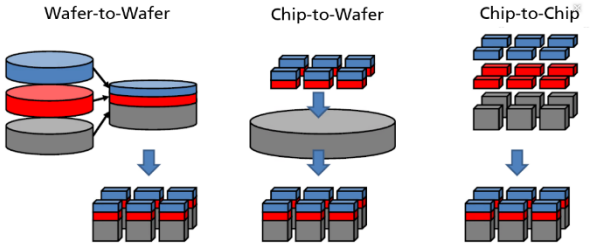
자료: SK하이닉스, 현대차증권

<그림4> Wafer Map



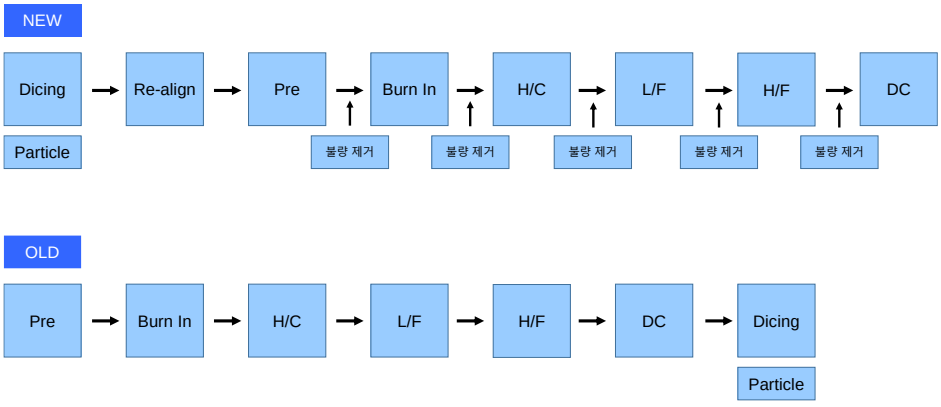
자료: Research Gate, 현대차증권

<그림5> 여러 종류의 적층 방식



자료: Fraunhofer, 현대차증권

<그림6> 프로브스테이션 공정 변화



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	134	186	173	766	854
증가율 (%)	-50.1	38.8	-6.9	343.3	11.5
매출원가	84	114	103	497	533
매출원가율 (%)	62.9	61.5	59.9	64.9	62.4
매출총이익	50	71	69	268	321
매출이익률 (%)	37.1	38.5	40.1	35.1	37.6
증가율 (%)	-54.7	44.3	-3.0	287.1	19.7
판매관리비	46	48	47	51	51
판관비율(%)	34.7	25.9	27.0	6.6	5.9
EBITDA	13	36	40	234	286
EBITDA 이익률 (%)	10.1	19.2	22.9	30.6	33.4
증가율 (%)	-80.5	165.2	11.1	491.6	22.0
영업이익	3	23	23	218	271
영업이익률 (%)	2.4	12.6	13.2	28.4	31.7
증가율 (%)	-94.5	640.7	-2.9	857.3	24.5
영업외손익	-16	-59	16	-3	-1
금융수익	4	3	5	3	4
금융비용	7	16	10	6	6
기타영업외손익	-13	-46	20	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-13	-35	39	214	269
세전계속사업이익률	-9.6	-19.1	22.3	28.0	31.6
증가율 (%)	적전	적지	흑전	456.7	25.7
법인세비용	-2	-13	9	38	48
계속사업이익	-11	-22	30	176	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	-22	30	176	222
당기순이익률 (%)	-8.3	-11.8	17.3	23.0	26.0
증가율 (%)	적전	적지	흑전	489.5	25.8
지배주주지분 순이익	-9	-21	30	175	219
비지배주주지분 순이익	-2	-1	0	2	2
기타포괄이익	-1	-1	-1	0	0
총포괄이익	-12	-23	29	176	222

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	144	156	191	517	742
현금성자산	14	25	50	231	350
단기투자자산	6	4	4	5	5
매출채권	39	44	38	114	171
재고자산	81	79	95	163	213
기타유동자산	3	3	3	3	3
비유동자산	342	350	360	343	328
유형자산	271	232	244	230	217
무형자산	21	12	12	10	8
투자자산	27	7	11	11	11
기타비유동자산	24	99	92	92	92
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	486	506	550	860	1,070
유동부채	139	219	236	361	358
단기차입금	74	69	106	106	106
매입채무	14	15	25	114	122
유동성장기부채	38	96	92	92	92
기타유동부채	13	39	14	49	38
비유동부채	131	99	96	155	137
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	120	88	83	83	83
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	11	12	12	70	52
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	270	318	333	516	495
지배주주지분	217	191	215	385	600
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	41	41	41	41	41
자본조정 등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	172	146	171	341	556
비지배주주지분	-1	-2	-2	-1	2
자본총계	216	188	213	385	602

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	20	33	27	197	119
당기순이익	-11	-22	30	176	222
유형자산 상각비	7	9	14	14	13
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
외환손익	-1	4	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	10	-7	-5	4	-117
기타	12	45	-12	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-67	-30	-33	-1	0
투자자산의 감소(증가)	4	20	-4	0	0
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-52	-25	0	0
기타	-27	1	-4	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	37	8	27	29	-15
차입금의 증가(감소)	75	-9	8	33	-10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-5	-5	-5	-5	-5
기타	-33	22	23	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-10	12	20	225	105
기초현금	23	14	25	46	271
기말현금	14	25	46	271	376

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-297	-588	802	4,759	5,985
EPS(지배순이익 기준)	-249	-559	800	4,710	5,924
BPS(자본총계 기준)	5,772	5,041	5,744	10,378	16,239
BPS(지배지분 기준)	5,807	5,107	5,810	10,395	16,195
DPS	130	130	130	130	130
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	79.1	13.3	10.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	79.2	13.5	10.7
P/B(자본총계 기준)	2.0	7.6	11.0	6.1	3.9
P/B(지배지분 기준)	2.0	7.5	10.9	6.1	3.9
EV/EBITDA(Reported)	47.8	47.4	65.7	10.5	8.1
배당수익률	1.1	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	493.3	25.8
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	488.5	25.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.8	-10.9	14.9	59.0	45.0
ROE(지배순이익 기준)	-4.2	-10.2	14.7	58.1	44.6
ROA	-2.3	-4.4	5.7	25.0	23.0
안정성 (%)					
부채비율	125.4	168.8	156.4	134.1	82.2
순차입금비율	99.8	135.4	109.9	22.2	순현금
이자보상배율	0.6	2.8	3.1	38.3	46.3

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.21	BUY	15,000	4.23	48.67
2024.03.05	BUY	30,000	0.23	17.83
2024.04.05	BUY	50,000	-27.40	-13.00
2024.05.31	BUY	70,000	-28.70	-8.86
2024.07.03	BUY	100,000	-57.93	-31.30
2025.01.03	AFTER 6M	100,000	-58.22	-48.00
2025.04.01	BUY	70,000	-50.61	-14.14
2025.10.01	AFTER 6M	70,000	-11.33	-6.57
2025.10.22	BUY	90,000		

▶ 최근 2년간 테크윙 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박준영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.