ISSUE & PITCH

19 Jan. 2026

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

반도체/소부장 (Overweight)

1분기 숫자가 지배할 26년

Issue

1월 실적발표 시즌 업종 전략 점검

Pitch

1월 마지막주 실적발표가 다시금 업종 주가 분위기를 끌어올릴 이벤트가 될 전망. 이미 상향된 대형주 실적 눈높이에 서프라이즈가 남아있다는 점이 핵심. 26년 업종 주가의 공격적 대응시기를 6~7월까지라고 볼 때, 소부장은 5월에 확인될 1분기 숫자가 강할수록 주가 강도가 높을 것으로 예상. 브이엠, 에스티아이에 대한 최선호주 의견 유지

Rationale

1월 실적발표 시기 – 여전히 남아있는 서프라이즈

- 삼성전자/SK하이닉스 4Q25(1/29) 및 빅테크 실적발표가 진행될 예정. 1) 메모리 공급자 우위 속 가파른 가격 상승 지속 흐름과 2) AI 버블 우려를 불식시킬 사업 로드맵 및 투자 분위기가 재차 확인될 전망
- 이미 한차례 1Q26 눈높이는 높아졌으나 추가 상향 조정 유력

소부장의 2H25 vs 1H26 – 눈으로 볼 수 있는 실적 변화

- 2H25 대형주 주가의 폭등 강도 대비 소부장 주가는 작은 강도의 주가 상승. 가장 큰 배경은 실적 변화 민감도 차이로 판단. 범용 수요 및 가격의 가파른 상승이 발생하며 대형주 실적은 3Q25부터 바로 변화가 나타났으나 소부장은 유의미한 실적 변화 보다 선제적 기대감 형성
- 그러나 1H26은 소부장 역시 실적 변화가 직접적으로 발생. 2H25와 달리 대형주와 유사한 주가 양상 기대. 전방 생산업체들의 증설 및 Fab 운영 계획을 감안할 때, '2H25 수주 → 1H26 매출 인식 시작'의 흐름 예상. 지난 금요일(1/16) 브이엠의 SK하이닉스향 수주 공시(783억원)가 대표적. M14/16 전환투자와 M15X 신규투자 모두 포함된 것으로 파악되며. 관련 매출은 1H26 중 인식

투자전략 – 소부장은 1분기 숫자가 연간 분위기를 결정

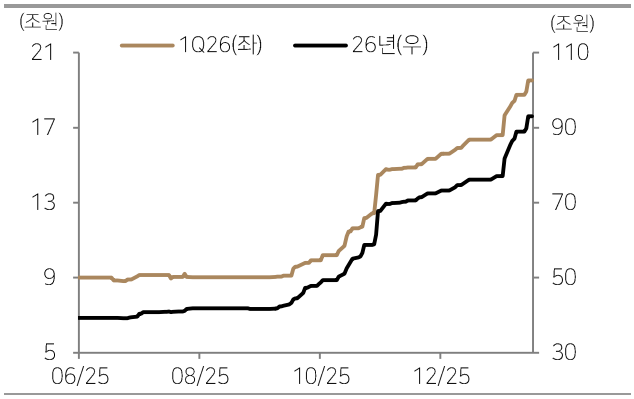
- 당사는 26년 연간전망 자료(25년 11월 발간)에서 언급한 것처럼 2H26 출시될 NVIDIA CPX를 통한 AI 서버의 효율화가 27년 범용 메모리 수요를 예상대비 둔화시킬 수 있는 가능성을 경계. 주가의 6개월 선행성을 생각하면, 26년 업종 주가는 6~7월까지 최대한 공격적으로 대응하는 것이 유리하다고 판단
- Cycle이 핵심 변수인 소부장 주가 역시 유사한 주기와 궤적을 나타낼 가능성이 높으며, 6~7월 이전에 확인될 소부장 실적은 5/14~15 무렵 공시될 1분기 실적. 따라서 1H26 실적이 강한 소부장일수록 상대적으로 강한 주가 퍼포먼스 기대. 이에 부합하는 브이엠, 에스티아이에 대한 최선호주 의견 유지

Fig. 1: 1월 국내외 주요 기업 실적발표 일정

1월 실적발표 일정				
월	화	수	목	금
1/19	1/20	1/21	1/22	1/23
✔ Nanya	✔ Disco			✔ Intel
1/26	1/27	1/28	1/29	1/30
		✔ Seagate ✔ ASML ✔ Texas Instrument ✔ UMC	✔ SK 하이닉스 ✔ 삼성전자 ✔ Microsoft ✔ Lam Research ✔ Meta	✔ Apple ✔ Western Digital

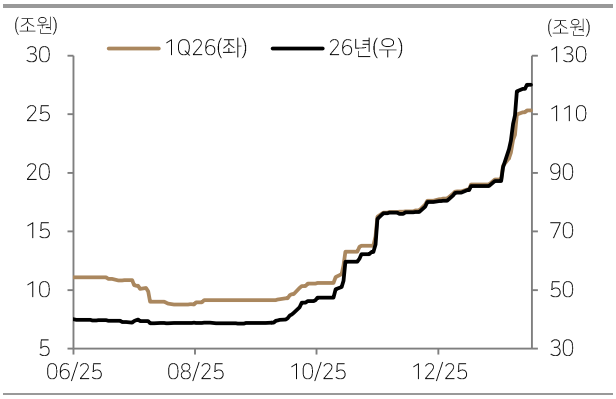
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 2: SK하이닉스 영업이익 컨센서스 추이



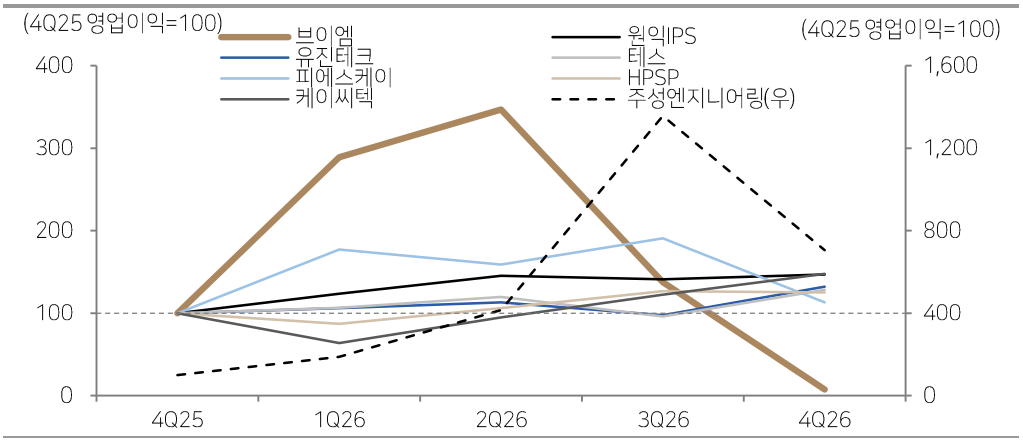
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 3: 삼성전자 영업이익 컨센서스 추이



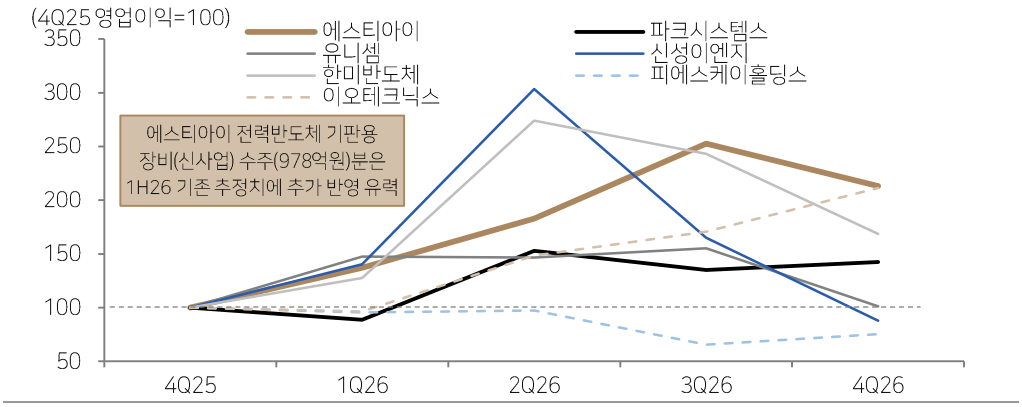
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 4: 장비사(1) 분기별 실적 추이(컨센서스 기준)



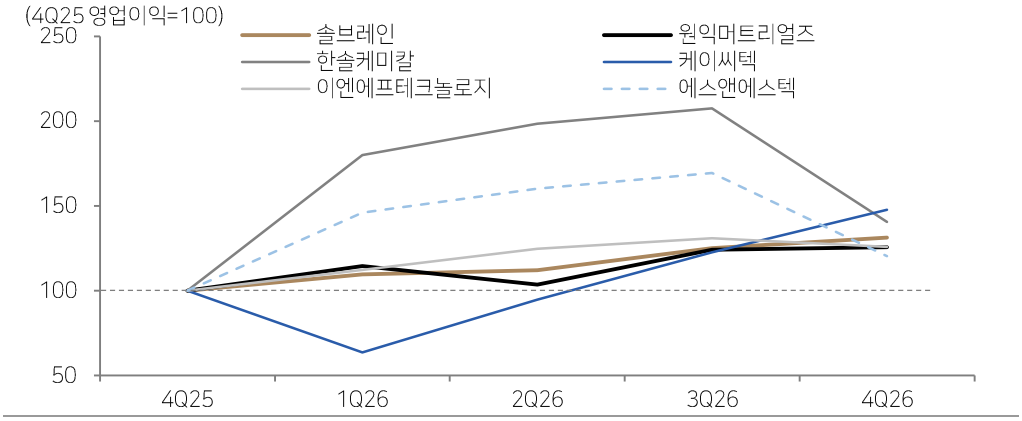
Source: QuantiWise, 다올투자증권 / Note: 브이엠, 주성엔지니어링은 다올 추정치 기준

Fig. 5: 장비사(2) 분기별 실적 추이(컨센서스 기준)



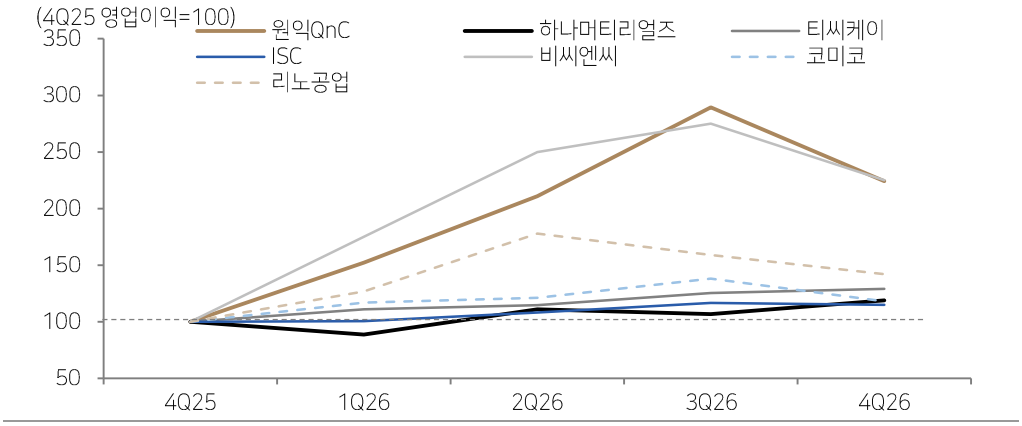
Source: QuantiWise, 다올투자증권 / Note: 에스티아이는 다올 추정치 기준

Fig. 6: 소재사 분기별 실적 추이(컨센서스 기준)



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 7: 부품사 분기별 실적 추이(컨센서스 기준)



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

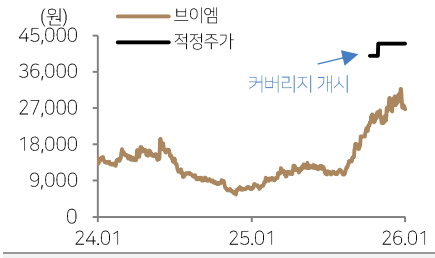
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

브이엠 (089970)



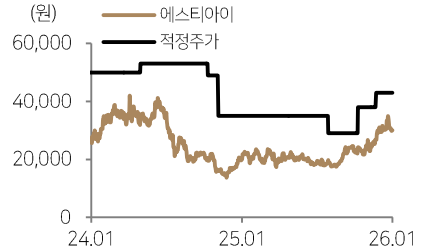
일자		2025.10.27	2025.11.17
투자의견	커버리지	BUY	BUY
적정주가	개시	40,000원	43,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.10.27	40,000원	24,957원	26,000원	-37.6	-35.0
2025.11.17	43,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 16일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

에스티아이 (039440)



일자	애널리스트	2023.09.18	2024.05.16	2024.10.28	2024.11.20	2025.08.18
투자의견	변경	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		50,000원	53,000원	49,000원	35,000원	29,000원
일자	2025.10.27	2025.12.09				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	38,000원	43,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.09.18	50,000원	31,703원	42,000원	-36.6	-16.0
2024.05.16	53,000원	28,402원	41,200원	-46.4	-22.3
2024.10.28	49,000원	19,042원	21,950원	-61.1	-61.14
2024.11.20	35,000원	19,529원-	23,550원	-44.2	-32.7
2025.08.18	29,000원	20,712원	24,600원	-28.6	--15.2
2025.10.27	38,000원	24,167원	26,750원	-36.4	-29.6
2025.12.09	43,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 16일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.