2026년 1월 27일 | Global Equity

IONQ (IONQ)

SkyWater 인수: 풀스택 양자컴퓨팅 전략 본격화 - To Acquire SkyWater Technology(SKYT) in Cash-and-Stock Deal Worth ~$1.8B

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	$60.00
CP(1.26)	$43.37

Company Information

Market Cap (M)	$16,740
Enterprise Value (M)	$18,914
52-Week Range	$17.88 - $84.64
Cash/sh	$0.15

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	7,582.0A	7,566.0A	55,898.7E
Q2	Jun	11,381.0A	20,694.0A	72,668.4E
Q3	Sep	12,400.0A	39,866.0A	92,805.2E
Q4	Dec	11,710.0A	41,592.7E	116,487.6E
YEAR*		**43,073.0A**	**109,718.7E**	**337,859.9E**

EPS (in $)

FYE	Dec	2025A	2026E	2027E
Q1	Mar	55.0%A	43.0%A	47.9%E
Q2	Jun	50.6%A	59.8%A	48.9%E
Q3	Sep	47.5%A	46.7%A	49.9%E
Q4	Dec	56.9%A	47.3%E	50.9%E
YEAR*		**52.2%A**	**49.1%E**	**49.7%E**

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Antoine Legault가 작성한 보고서('To Acquire SkyWater Technology (SKYT) in Cash-and-Stock Deal Worth ~$1.8B', 1월 26일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

SkyWater 인수: 풀스택 양자컴퓨팅 전략 본격화

IONQ는 미국 파운드리 업체인 SkyWater Technologies(SKYT)를 주당 35달러에 인수한다고 발표했다. 이번 거래는 현금과 주식을 병행한 구조로 총 거래 규모는 약 18억 달러에 달하며, 이 중 약 10억 달러는 현금, 약 8억 달러는 IONQ 주식으로 지급될 예정이다. 이번 인수를 통해 IONQ는 수직 계열화된 풀스택 양자 플랫폼 기업으로 자리매김하게 되며, 이는 동종 업계에서 유일한 사례가 될 전망이다. 상기 거래는 통상적인 완료 조건을 전제로 2026년 2분기에 마무리될 것으로 예상된다.

이번 인수를 통해 IONQ는 공급망 전반에 대한 통제력을 크게 강화하는 동시에, 미국 내에서 직접 제조할 수 있는 역량을 확보하게 될 것으로 전망된다. SkyWater는 2025년 4분기 기준 연환산 매출 약 6억 달러를 기록할 것으로 예상되는 만큼, 단기에서 중기적으로는 SkyWater의 실적이 IONQ의 전반적인 재무 구조에 중요한 영향을 미칠 것으로 판단된다.

1) 수직계열화 전략(The IDM Path)

파운드리(Fab)는 구조적으로 높은 고정비와 투자 부담을 수반하는 사업이다. 이에 따라 반도체 설계 기업들은 팹을 직접 보유하기보다는 실리콘 설계에 집중하는 전략이 더 높은 마진을 확보할 수 있고, 동시에 팹 비보유 구조를 통해 전략적 선택지를 넓힐 수 있다는 점에서 그동안 팹 자산을 매각하거나 분리하는 방향을 선택해 왔다. 이러한 맥락에도 불구하고, SKYT를 보유하게 될 경우 IONQ는 생산 전반에 대한 통제력을 한층 강화할 수 있을 것으로 판단된다. 실제로 RGTI를 비롯한 일부 경쟁사들 역시 팹 보유가 제공하는 전략적 이점을 지속적으로 강조해 왔다.

또한 양자컴퓨팅 시장에서는 단기적인 경제성보다 기술 경쟁에서의 승패가 훨씬 더 중요한 요소로 작용한다. SKYT의 상대적으로 제한적인 규모를 감안할 때, 향후 양자컴퓨팅 분야에서의 성공 여부는 장기적으로 SKYT가 IONQ의 재무에 미치는 영향을 압도하게 될 가능성이 높다. 다만 이러한 수직계열화 전략이 최근 반도체 산업 전반에서 나타나고 있는 자산 경량화 및 팹 분리 추세와는 분명히 상반된 방향이라는 점은 감안할 필요가 있다.

2) 향후 정부 보조금 확보 가능성(Future Potential Grants)

SKYT는 미국 국방 및 항공우주를 포함한 전략적 미 정부 이니셔티브에서 핵심적인 국내 공급업체로 인식되어 왔다. 향후 양자컴퓨팅 분야에 추가적이고 의미 있는 수준의 미 정부 자금이 투입될 경우, 이번 인수는 IonQ가 관련 정부 보조금을 보다 높은 비중으로 확보하는 데 유리하게 작용할 것으로 판단된다. 이는 양자컴퓨팅 분야에서 IonQ가 보유한 강력한 경쟁력이, 미 국방부(DoD) 관점에서 SkyWater가 갖는 전략적 중요성과 결합되기 때문이다.

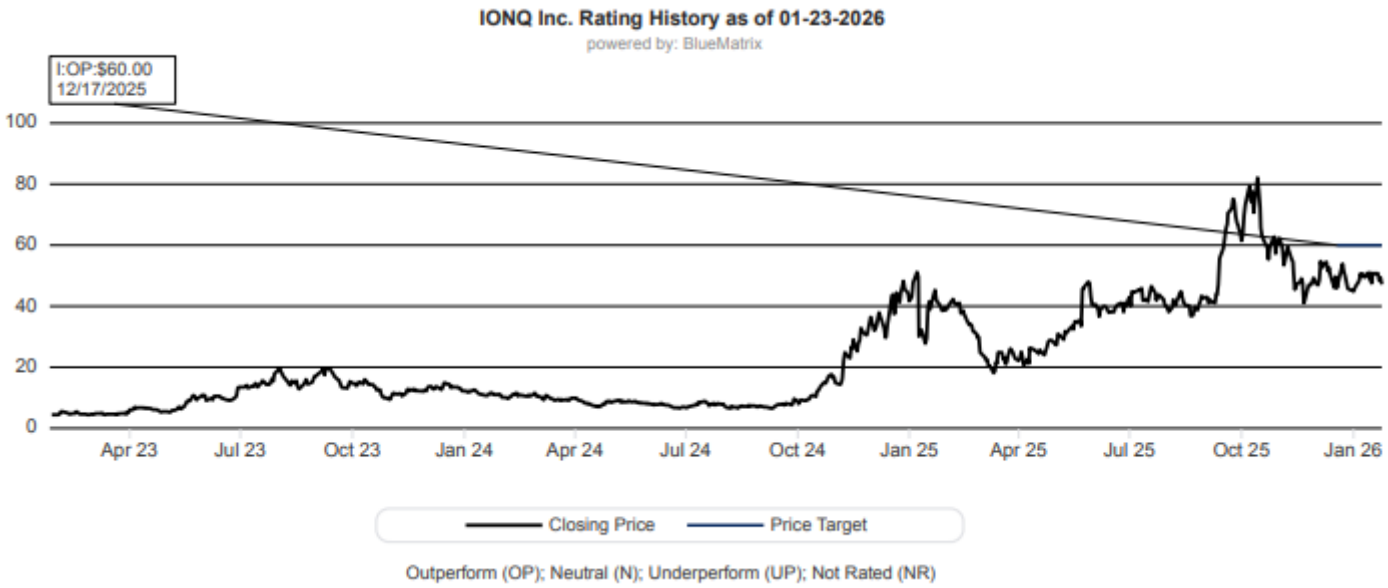
3) 경쟁 파운드리 영향(Competitive Fab Impact)

GFS 또는 TSEM은 IONQ의 양자컴퓨팅 전략을 지원하기 위해 SkyWater의 일부 사업이 조정될 경우,

제한적인 범위에서는 수혜를 입을 가능성이 있다. 다만 이러한 변화의 영향은 SkyWater의 상대적으로 작은 규모(특히 GFS와 비교할 경우)와 200mm 공정 중심의 생산 구조를 감안할 때, 전반적으로 제한적일 것으로 판단된다.

또한 SKYT는 그동안 여러 양자컴퓨팅 기업들(QBTS, PsyQuantum, QuamCore 등)의 핵심 파운드리 파트너로서, 이들 기업이 제조 및 패키징 측면에서 SkyWater에 의존해 왔다는 점도 주목할 필요가 있다. 이러한 점을 감안하면, IONQ의 이번 인수 제안은 다수의 경쟁사들로 하여금 다른 생산 대안을 모색하게 만들 가능성이 높다. 다만 동시에, 이들이 선택할 수 있는 국내외 파운드리 옵션 역시 충분히 존재하는 것으로 판단된다.

도표 1. IONQ 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화
자료: Wedbush, 하나증권

기업 소개: IONQ (IONQ)

IonQ는 트랩드 아이온(trapped-ion) 방식을 기반으로 한 양자컴퓨팅 하드웨어·소프트웨어를 개발하는 미국의 대표적인 순수 양자컴퓨팅 기업이다. 양자컴퓨터 시스템 구축부터 클라우드 기반 양자 연산 서비스까지 제공하며, 상업적 양자컴퓨팅의 실용화와 확장을 목표로 하고 있다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	11	22	43	109	196
매출총이익	8	14	23	56	122
판관비	44	69	100	-	-
영업이익	(86)	(158)	(233)	(399)	(533)
이자 비용	0	0	0	-	-
기타영업손익	(30)	19	117	-	-
세전이익	(49)	(158)	(332)	-	-
법인세	0	0	0	-	-
소수주주이익	0	0	0	-	-
특별손실	0	0	0	-	-
당기순이익	(49)	(158)	(332)	(1,413)	(608)
성장율(YoY)					
매출	430.3	98.0	95.4	151.8	80.6
영업이익	(121.6)	(84.0)	(47.4)	(71.5)	(33.7)
순이익	54.3	(225.2)	(110.2)	(325.9)	56.9
수익성(%)	-	-	-	-	-
매출총이익률	73.6	63.2	52.2	51.9	62.0
영업이익률	(770.3)	(715.7)	(539.7)	(367.6)	(272.1)
순이익률	(435.8)	(715.8)	(770.0)	(1,302.4)	(310.6)

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	39	530	372	390	379
현금성자산	36	399	44	36	54
매출채권	0	1	3	12	10
비유동자산		112	226	164	130
투자자산	0	80	182	101	24
유형자산	39	19	26	38	53
자산총계	22	642	598	554	508
유동부채	2	10	20	37	36
비유동부채	5	41	10	31	88
부채총계	7	51	30	69	125
자본금	93	737	770	839	1,067
이익잉여금	(40)	(146)	(194)	(352)	(683.7)
자본총계	54	591	568	485	384

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	(435.8)	(715.8)	(770.0)	(1,302.4)	(310.6)
BPS	2.8	2.3	1.8	10.6	9.8
SPS	0.1	0.1	0.2	-	-
DPS	0.0	0.0	0.0	-	-
주가지표(배)					
PER	1.2	5.3	23.6	4.1	4.4
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	61.3	113.9	206.6	141.7	78.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(8.4)	(30.0)	(76.3)	(11.2)	(6.5)
ROA	1.2	5.3	23.6	4.1	4.4
ROIC	(14.7)	(29.6)	(52.0)	-	-
부채비율	0.7	1.7	4.6	-	-
유동비율	18.4	10.5	10.5	-	-
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(12)	(27)	(45)	(79)	(106)
감가/무형상각비	1	3	6	10	18.7
비현금자본증감	1	2	(2)	(15)	(16.4)
투자활동	(12)	(214)	(309)	69	83
유형자산처분	0	0	0	0	0.0
유형자산취득	(10)	(8)	(9)	(14)	(21.9)
투자자산증감	0	0	310	387	0.0
재무활동	0	603	1	2	42
배당금	0	0	0	0	0.0
장기부채증감	0	0	0	0	0.0
자본금증감	0	0	0	0	0.0
	0	5	(1)	2	41
잉여현금흐름	(23)	363	(353)	(8)	19

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush 사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush 사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.