반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(122640)

예스티

HPA 시장 확대에 주목

BUY(유지)

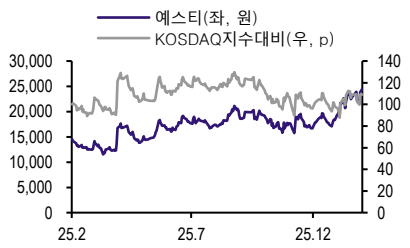
목표주가	31,000원(상향)
현재주가(02/26)	24,400원
상승여력	27.0%
시가총액	521십억원
발행주식수	21,350천주
52주 최고가 / 최저가	24,400 / 11,520원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	2.5%
주요주주	
장동복 (외 4인)	25.5%
자사주 (외 1인)	4.1%
자사주 (외 1인)	3.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.2	37.6	40.3	63.9
상대수익률 (KOSDAQ)	14.5	2.2	-7.9	9.8

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	80	100	87	148
영업이익	0	11	4	24
EBITDA	4	14	5	27
지배주주순이익	-28	10	1	22
EPS	-1,487	498	72	1,051
순차입금	63	29	16	10
PER	n/a	19.7	339.8	23.2
PBR	4.2	1.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	87.4	16.4	113.9	19.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-36.3	10.5	1.2	15.2
컨센서스 영업이	-	-	7	26
컨센서스 EPS	-	-	326	1,034

주가추이



2026년 실적 성장 이상 없음

예스티의 2026년 실적이 매출액 1,481억원(+70%YoY), 영업이익 239억원(+523%YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 고객사 HBM 투자 확대에 따른 W가압 장비 수주, 메모리 업계의 습도 제어 솔루션 도입에 따른 NEOCON 판매 확대, OSAT 및 메모리 증설로 인한 e-Furnace 수요 증가 등이 실적 성장에 기여할 전망이다. 하반기부턴 HPA 장비의 최초 매출 인식이 시작될 것으로 보인다. 4Q25 실적은 일부 매출 이연 및 칠러 등 저수익성 제품군의 매출 비중 증가로 부진한 수치 기록했으나, 1Q26부터 실적 회복세 보일 전망이다. 1Q26 실적은 매출액 248억원(+28%QoQ, -1%YoY), 영업이익 27억원(흑자전환QoQ, +22%YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

HPA 시장 확대 가속화, HPO 시장의 개화 조짐

글로벌 메모리 고객사의 HPA 신규 도입 가능성이 높아짐에 따라 해당 시장 성장이 당초 예상대비 가속화될 것으로 보이며, 이에 따른 예스티의 HPA 매출 확대 기회 역시 커질 것으로 예상된다. 당사는 예스티의 HPA 매출액이 2026년 110억원, 2027년 628억원을 기록할 것으로 전망한다. 고객사 추가 확보 여부에 따라 2027년 HPA 실적 추정치의 상향 가능성은 존재한다. HPO 역시 파운드리 2nm GAA, DRAM 4F2(삼성전자 0a, SK하이닉스 0b 세대부터 적용 예상) 등을 타겟해 개발 진행 중이다. 트랜지스터 구조 미세화에 따라 고온 공정으로 인한 수율 감소 리스크가 커지고 있으며, 이로 인해 고압 솔루션 기반 장비에 대한 수요는 지속 확대될 것으로 보인다. 이는 HPA를 시작으로 관련 제품군 확대 중인 예스티의 성장 동력으로 작용할 것이다.

예스티 투자의견 BUY/TP 31,000원 제시

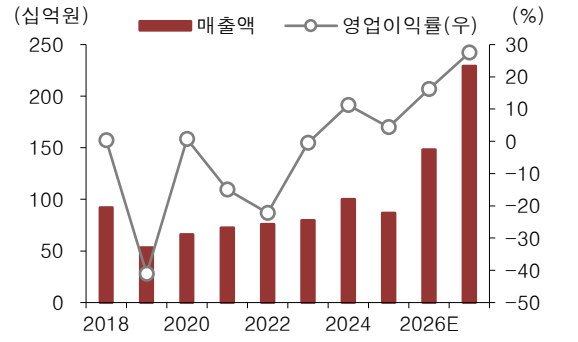
예스티의 목표주가를 31,000원으로 상향 조정한다. HPA 경쟁사의 12MF PER 3개년 평균에 10% 할인(23.9배)를 적용했다. 기존 장비 수요 확대와 신규 장비의 기여를 감안하면 '26~'27년 높은 수준의 실적 성장이 예상되며, 2027년 영업이익은 630억원(+163%YoY)으로 증가할 것으로 보인다. HPA 고객사 확대와 HPO 시장 개화로 이어지는 중장기 성장 모멘텀에 주목할 때이다.

표 1 예스티 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**25.1**	**23.8**	**18.7**	**19.4**	**24.8**	**34.0**	**47.2**	**42.2**	**100.1**	**86.9**	**148.1**
QoQ(%)	-3%	-5%	-21%	3%	28%	37%	39%	-11%			
YoY(%)	8%	-14%	-20%	-25%	-1%	43%	152%	118%	25%	-13%	70%
반도체 장비	15.9	16.3	9.0	15.5	15.3	20.9	32.1	30.6	71.7	56.6	98.8
디스플레이 장비	6.1	1.9	3.0	3.1	6.0	8.5	10.0	4.0	12.3	14.1	28.5
기타	3.2	5.6	6.7	0.8	3.5	4.6	5.1	7.6	16.1	16.3	20.8
매출총이익	**6.2**	**7.0**	**5.0**	**4.6**	**6.7**	**9.2**	**14.8**	**12.9**	**26.6**	**22.7**	**43.7**
QoQ(%)	8%	13%	-29%	-7%	46%	37%	61%	-13%			
YoY(%)	0%	-4%	-33%	-19%	9%	32%	199%	181%	87%	-15%	92%
매출총이익률	25%	29%	27%	24%	27%	27%	31%	31%	27%	26%	30%
영업이익	**2.2**	**2.8**	**1.1**	**(2.3)**	**2.7**	**5.1**	**10.5**	**5.6**	**11.3**	**3.8**	**23.9**
QoQ(%)	38%	28%	-61%	적자전환	흑자전환	88%	107%	-47%			
YoY(%)	-11%	1%	-74%	적자전환	22%	79%	846%	흑자전환	흑자전환	-66%	523%
영업이익률	9%	12%	6%	-12%	11%	15%	22%	13%	11%	4%	16%

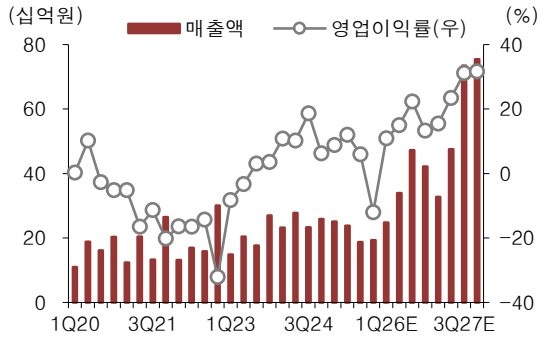
자료: 예스티, 흥국증권 리서치센터

표 1 예스티 연간 실적 추이 및 전망



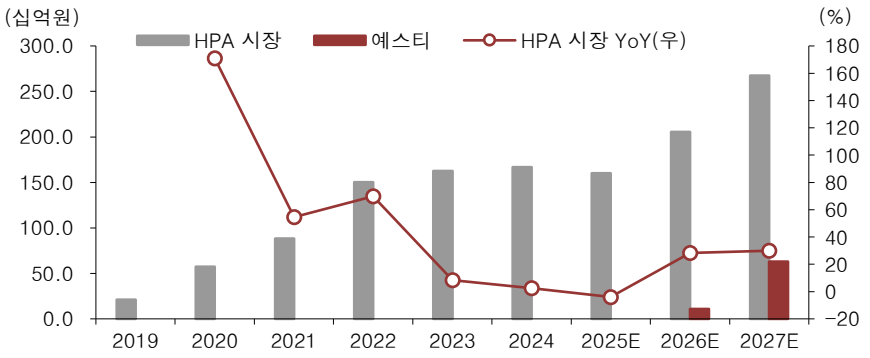
자료: 예스티, 흥국증권 리서치센터

표 2 예스티 분기 실적 추이 및 전망



자료: 예스티, 흥국증권 리서치센터

표 3 HPA 장비 시장 규모 추이 및 전망



자료: 흥국증권 리서치센터

Valuation

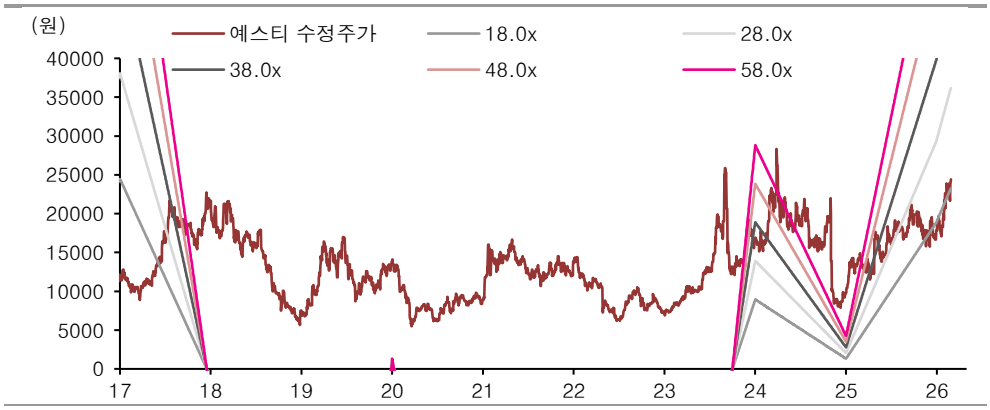
예스티의 목표주가를 31,000원으로 상향 조정. HPA 경쟁사의 12MF PER 3개년 평균에 10% 할인(23.9배)를 적용. 기존 장비 수요 확대와 신규 장비의 기여를 감안하면 '26~'27년 높은 수준의 실적 성장이 예상됨. 2027년 영업이익은 630억원(+163%YoY)으로 증가할 전망. HPA 고객사 확대와 HPO 시장 개화로 이어지는 중장기 성장 모멘텀에 주목할 때라고 판단

표 1 **예스티 목표주가 산정 PER Multiple Valuation**

	2025P	2026E	비고
EPS (원)	72	1,051	12MF EPS 1,315원
목표 PER (배)		23.9	HPA 경쟁사 12MF PER 3개년 평균 10% 할인
목표주가 (원)		**31,000**	
현재주가(원)		24,400	
상승여력 (%)		27.0	

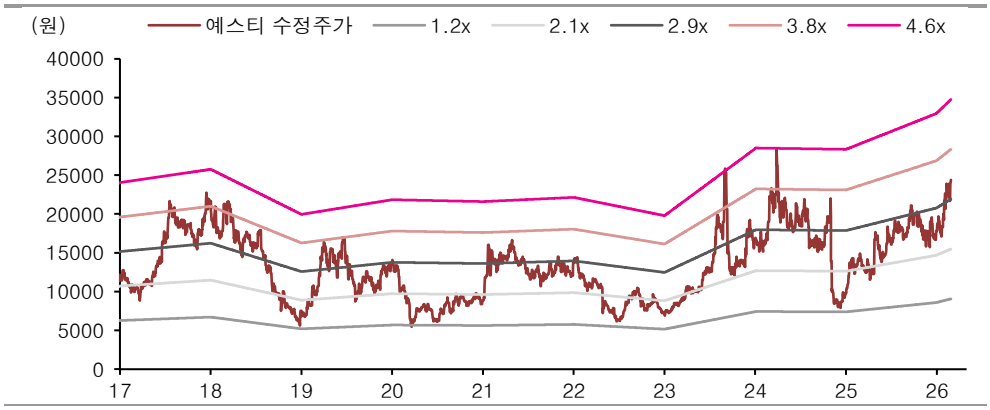
자료: 흥국증권 리서치센터

표 4 **예스티 12개월 선행 PER Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 5 **예스티 12개월 선행 PBR Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**80**	**100**	**87**	**148**	**229**
증가율 (Y-Y,%)	5.0	25.4	(13.2)	70.4	54.7
영업이익	**(0)**	**11**	**4**	**24**	**63**
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	(65.9)	523.1	163.0
EBITDA	4	14	5	27	67
영업외손익	(30)	1	(5)	3	2
순이자수익	(6)	(4)	(2)	(2)	(2)
외화관련손익	0	1	(0)	0	0
지분법손익	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	(30)	12	(1)	27	65
당기순이익	**(29)**	**11**	**0**	**22**	**53**
지배기업당기순이익	**(28)**	**10**	**1**	**22**	**53**
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	(85.8)	1,363.9	145.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.5	11.4	4.6	22.9	31.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	77.5
EBITDA증가율(3Yr)	0.4	n/a	n/a	85.0	67.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	67.8
영업이익률(%)	(0.5)	11.3	4.4	16.2	27.5
EBITDA마진(%)	5.4	14.2	5.4	18.5	29.1
순이익률 (%)	(36.0)	11.2	0.5	14.6	23.1
NOPLAT	**(0)**	**10**	**3**	**19**	**51**
(+) Dep	5	3	1	4	4
(-) 운전자본투자	2	10	(10)	11	22
(-) Capex	3	8	4	5	9
OpFCF	(1)	(5)	9	7	24

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	80	71	75	110	150
현금성자산	45	28	44	58	61
매출채권	21	19	15	25	41
재고자산	12	18	15	25	45
비유동자산	129	134	139	144	153
투자자산	71	69	69	72	75
유형자산	51	58	60	62	68
무형자산	7	7	9	10	9
자산총계	**210**	**204**	**214**	**254**	**302**
유동부채	100	53	57	71	72
매입채무	16	13	13	23	37
유동성이자부채	81	36	41	46	33
비유동부채	32	26	24	28	22
비유동이자부채	28	21	18	22	16
부채총계	**132**	**79**	**80**	**99**	**94**
자본금	10	10	11	11	11
자본잉여금	86	108	115	115	115
이익잉여금	(13)	13	14	36	89
자본조정	(8)	(9)	(8)	(8)	(8)
자기주식	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
자본총계	**77**	**126**	**133**	**155**	**208**
투하자본	117	140	137	152	182
순차입금	63	29	16	10	(12)
ROA	(14.2)	5.0	0.7	9.2	19.0
ROE	(36.3)	10.5	1.2	15.2	29.5
ROIC	(0.2)	7.9	2.0	13.4	30.5

주요투자지표

(단위,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(1,487)	498	72	1,051	2,576
BPS	3,936	5,847	6,141	7,148	9,617
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	19.7	339.8	23.2	9.5
PBR	4.2	1.7	4.0	3.4	2.5
EV/ EBITDA	87.4	16.4	113.9	19.4	7.6
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	44.1	13.2	35.9	18.1	15.8
PSR	4.0	2.1	6.0	3.5	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	170.7	62.5	60.2	63.7	45.3
Net debt/Equity	81.7	22.9	12.0	6.8	n/a
Net debt/EBITDA	1,458.3	202.2	339.1	38.2	n/a
유동비율	80.4	133.7	132.4	154.9	206.6
이자보상배율	n/a	2.8	1.8	15.7	36.5
이자비용/매출액	7.4	4.5	3.2	1.4	1.0
자산구조					
투하자본(%)	50.2	59.2	54.7	54.0	57.2
현금+투자자산(%)	49.8	40.8	45.3	46.0	42.8
자본구조					
차입금(%)	58.4	31.0	31.0	30.6	19.2
자기자본(%)	41.6	69.0	69.0	69.4	80.8

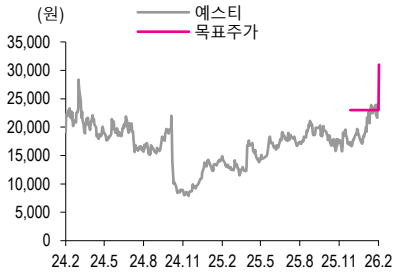
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2**	**9**	**17**	**18**	**11**
당기순이익	(29)	11	0	22	53
자산상각비	5	3	1	4	4
운전자본증감	(2)	(5)	4	(11)	(22)
매출채권감소(증가)	(0)	3	9	(11)	(16)
재고자산감소(증가)	(5)	(6)	8	(11)	(20)
매입채무증가(감소)	4	(3)	0	10	14
투자현금	**10**	**(16)**	**(2)**	**(20)**	**(32)**
단기투자자산감소	4	(11)	5	(10)	(18)
장기투자증권감소	0	4	(0)	(2)	(2)
설비투자	(3)	(8)	(4)	(5)	(9)
유무형자산감소	7	(1)	(3)	(1)	(1)
재무현금	**11**	**(12)**	**5**	**6**	**6**
차입금증가	10	(12)	5	6	6
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	23	(19)	20	4	(15)
총현금흐름(Gross CF)	**7**	**16**	**15**	**29**	**33**
(-) 운전자본증가(감소)	2	10	(10)	11	22
(-) 설비투자	3	8	4	5	9
(+) 자산매각	7	(1)	(3)	(1)	(1)
Free Cash Flow	9	(3)	17	12	2
(-) 기타투자	(0)	(4)	0	2	2
잉여현금	9	1	17	10	(0)

예스티 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-12-22	담당자변경			
2025-12-22	Buy	23,000	(13.3)	4.8
2026-02-27	Buy	31,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286