COMPANY UPDATE

2026. 3. 18

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

파두 (440110)

기술로 증명할 시간

- AI 추론 확산에 따른 데이터센터향 eSSD 수요 증가로 컨트롤러 TAM 확대
- 경쟁사보다 앞선 PCIe Gen6 제품 출시로 ASP 상승 및 신규 고객 확보 가능성
- Meta, Google에 이어 2027년 말까지 하이퍼스케일러 고객사 4~5개 확보 목표

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	62,700원
시가총액	3.1조원
주식수 (유동주식 비중)	50,010,537주 (74.0%)
52주 최저/최고	8,810원/71,000원
60일-평균거래대금	566.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
파두 (%)	20.1	226.9	347.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	16.9	143.1	192.5

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 파두는 데이터센터용 eSSD 컨트롤러를 설계하는 팹리스 반도체 기업이다. SSD 컨트롤러는 낸드 플래시 메모리와 서버 간 데이터 입출력을 제어하는 핵심 칩이다. 동사는 PCIe Gen5 기반 eSSD 컨트롤러를 주력으로 SK하이닉스, 샌디스크 등 낸드 제조사와 협업하여 SSD 컨트롤러를 공급 중이며, 해당 업체의 SSD를 통해 하이퍼스케일러에 납품되는 구조의 비즈니스를 영위하고 있다. 현재 하이퍼스케일러 2곳을 고객사로 확보했으며, 추가 고객사 확보를 추진 중이다.

AI 데이터센터 확산에 따른 eSSD 컨트롤러 증가: AI 추론 워크로드 증가와 함께 중간 데이터인 KV캐시가 지속적으로 생성되며 이를 저장하고 전달하는 스토리지 서버 수요가 지속 증가하고 있다. 이에 따라 2026년 글로벌 eSSD 출하량은 2026년 약 7,100만대 수준(Omdia 기준)으로 전년 대비 약 19% 증가할 것으로 전망된다. SSD는 드라이브당 컨트롤러가 1개씩 탑재되는 구조로 eSSD 출하량 증가는 곧 컨트롤러 수요 확대로 연결된다. 특히 데이터센터 SSD에서는 높은 데이터 처리량과 함께 전력 효율이 중요해지며 낸드 관리, 오류 보정, 데이터 입출력 등을 담당하는 컨트롤러의 역할이 더욱 중요해지고 있다. AI 데이터센터 투자 확대와 함께 eSSD 출하 증가가 예상되는 가운데, 동사의 컨트롤러 수요 역시 구조적 성장을 시현할 것으로 기대한다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	5	56	22	44
영업이익 (십억원)	(34)	2	(59)	(95)
순이익 (십억원)	(43)	(227)	(57)	(92)
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	(588.7)	12.8	(221.1)	(192.1)
ROE (%)	30.5	380.2	(50.2)	(64.5)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	1.2	n/a	n/a
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 파두, 삼성증권

PCIe Gen6 선행 출시로 P·Q 동반 성장 가능: 데이터센터 SSD 인터페이스는 PCIe 세대 전환과 함께 데이터 전송 속도가 2배씩 증가하는 구조로, 세대가 높아질수록 컨트롤러의 연산 성능과 전력 효율의 중요성이 커진다. 현재 데이터센터 SSD 시장은 PCIe Gen5 제품이 본격적으로 확산되는 단계로, 2026년 Gen5 비중은 약 50%일 것으로 전망한다. 이에 현재 동사의 대부분의 매출은 Gen5 컨트롤러에서 발생하고 있으며, 2026년 초에는 차세대 PCIe Gen6를 출시하였다. Gen6는 전 세대 대비 약 20%의 ASP 프리미엄이 형성될 것으로 예상되는 가운데, 주요 경쟁사인 Marvell은 아직 Gen6 출시를 못한 것으로 파악된다. 팹리스 시장에서는 Time to market이 중요한 경쟁 요소로 작용하는 만큼, 동사의 빠른 출시는 향후 신규 고객사 확보 측면에서 긍정적으로 작용할 것이다. PCIe 세대 전환 과정에서 빠르게 기술 경쟁력을 확보한 업체 중심으로 시장이 재편될 것으로 기대한다.

하이퍼스케일러 고객 확대에 따른 매출 가시성 확보: 동사는 Meta에 이어 2025년 말 Google을 신규 고객사로 확보하였고, Google이 올해 매출 성장의 주요 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 하이퍼스케일러 고객사들은 데이터센터 구축 및 서버 플랫폼 인증에 장기간 소요되는 만큼, 초기 고객 확보 이후 매출이 롱테일로 이어지며 점진적으로 증가하는 특징이 있다. 동사는 2026년 말 추가 하이퍼스케일러 공급망 진입 가능성을 포함하여, 2027년 말까지 총 4~5개의 하이퍼스케일러 고객사를 확보하는 것을 목표로 하고 있다. 하이퍼스케일러 고객 기반 확보를 통해 레퍼런스를 구축하고, 중장기적으로 스토리지 플랫폼 제조자 등 다른 Tier 고객사로 공급 범위를 확대할 가능성도 존재한다.

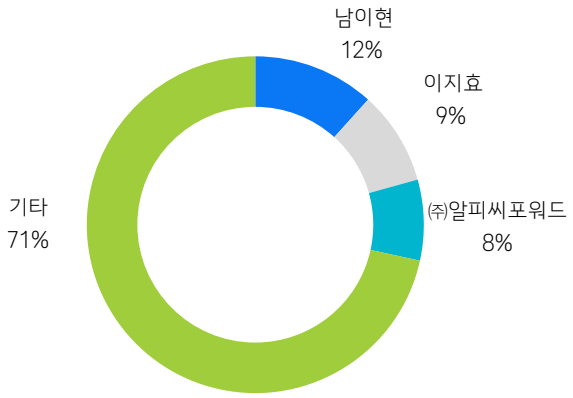
4Q25 실적: 2025년 4분기 매출은 239억원(-6.9% q-q, -0.4% y-y), 영업적자 258억원을 기록했다. 동사는 고객사 프로젝트 진행 시점에 따라 분기별 매출 변동성이 발생한다. 4분기에는 차세대 PCIe Gen6 컨트롤러 개발비용 약 110억원이 일회성으로 반영되며 영업적자가 전분기 대비 확대됐다. 다만 해당 개발비는 4분기를 끝으로 모두 반영된 상태이며, 향후 Gen7 개발비용의 경우 일부 고객사로부터 지원받을 예정으로 향후 2~3년 간 판관비는 2025년 수준에서 크게 증가하지 않을 것으로 생각된다. 한편 4분기 당기순이익의 경우, 주가 상승에 따른 전환사채 파생상품 평가손실이 약 100억원 반영되며 변동성이 발생했다. 전환사채의 전환가액은 주당 10,735원으로 대부분 전환될 가능성이 높으나, 전체 주식수 대비 약 2.2% 수준으로 주주가치 훼손 우려는 제한적이다.

파두: 주요 연혁

일자	내용
2015년	회사 설립
2016년	FMS2016에서 시제품 발표
2017년	1세대 반도체 개발 (PCIe Gen3)
2018년	1세대 반도체 상용화
2019년	2세대 반도체 개발 (PCIe Gen4)
2020년	상용화를 위한 반도체 기반 SSD 완제품 개발
2021년	2세대 반도체 상용화 및 고객 인증. 3세대 반도체 개발 (PCIe Gen5). 1세대 반도체 양산 개시
2022년	2세대 반도체 양산 개시, 3세대 반도체 상용화
2023년	코스닥 시장 상장, 3세대 반도체 고객 인증 및 상용화

자료: 파두, 삼성증권

파두: 주요 주주 구성

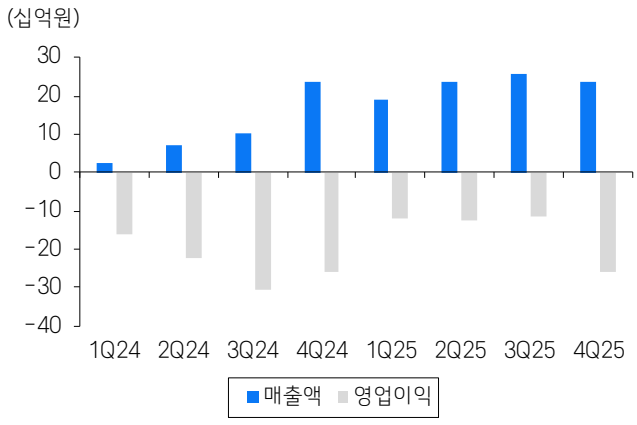


자료: FnGuide, 삼성증권

파두: 주가 추이

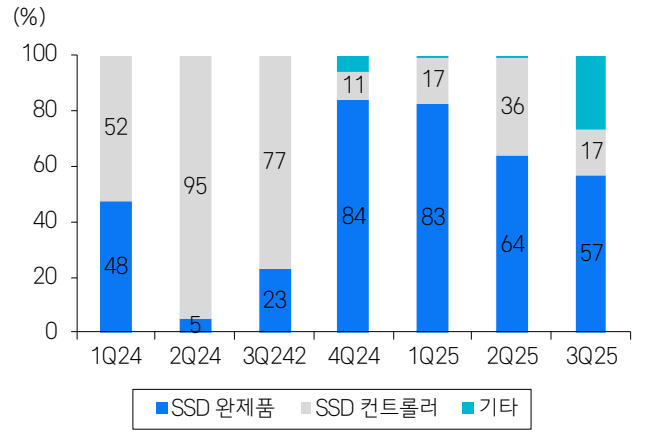
자료: FnGuide, 삼성증권

파두: 분기별 매출 및 영업이익 추이



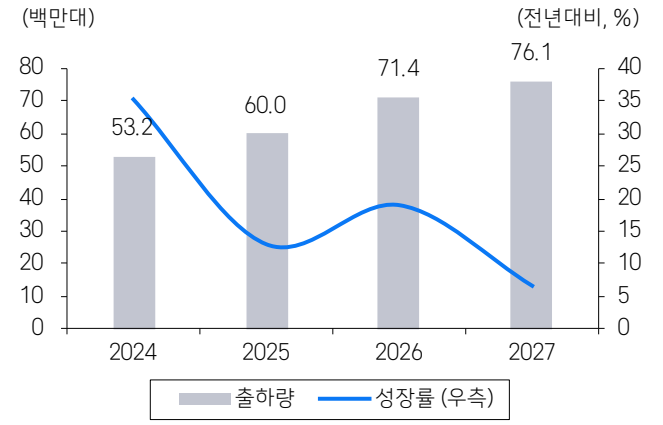
자료: 파두, 삼성증권

파두: 응용처별 주요 매출액 비중



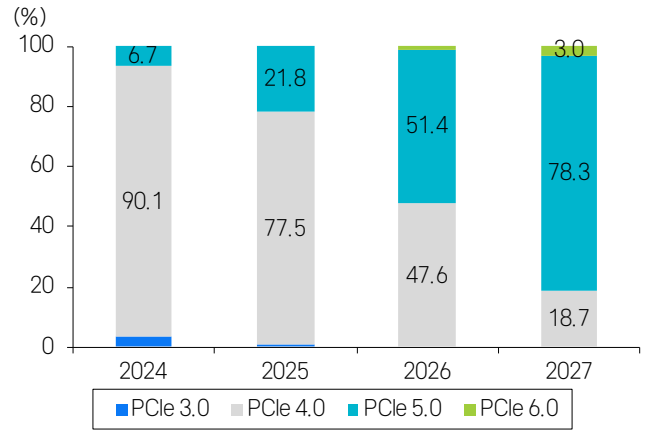
자료: 파두, 삼성증권

eSSD 출하량 추이



자료: Omdia, 삼성증권

eSSD 세대별 출하량 비중



자료: TechInsights, 삼성증권

파두: eSSD 컨트롤러 제품 연혁

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PCIe Gen3	개발		상용화							
PCIe Gen4			개발	상용화		고객 인증				
PCIe Gen5					개발		상용화			
							고객인증			
PCIe Gen6								개발		출시 예정

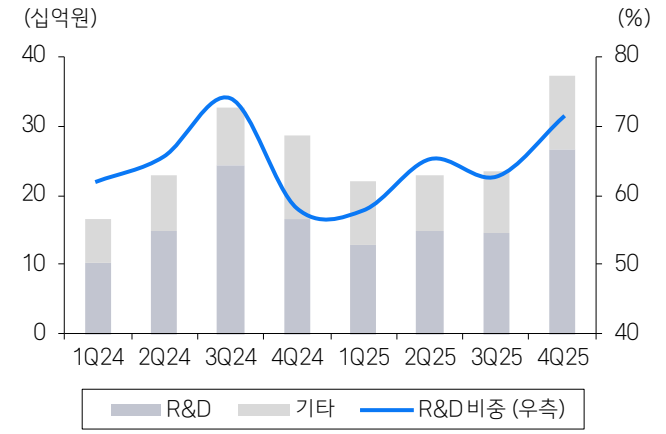
자료: 파두, 삼성증권 정리

파두: 공급계약 체결 내역 (2H25~)

시작일	종료일	계약 상대방	계약 금액 (십억원)	공급계약 내용
2025.08.18	2026.02.02	국내 반도체 제조사	9.86	기업용 SSD 컨트롤러 공급계약
2025.08.18	2026.02.25	해외 Nand Flash Memory 제조사	4.73	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2025.09.18	2026.03.19	해외 Nand Flash Memory 제조사	10.51	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2025.10.16	2026.06.15	Macnica Galaxy	6.87	SSD 공급계약 체결
2025.10.24	2026.05.01	해외 Nand Flash Memory 제조사	13.29	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2025.11.04	2026.11.02	Macnica Galaxy	47.09	SSD 공급계약 체결
2025.11.10	2026.06.01	해외 Nand Flash Memory 제조사	14.48	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2025.12.01	2026.06.01	해외 Nand Flash Memory 제조사	12.25	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2025.12.19	2026.07.01	해외 Nand Flash Memory 제조사	6.74	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2026.01.13	2026.06.12	해외 Nand Flash Memory 제조사	20.31	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2026.02.04	2028.03.01	글로벌 항공우주 업체	30.54	SSD 공급계약 체결
2026.02.12	2026.07.10	해외 Nand Flash Memory 제조사	20.45	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2026.03.11	2026.09.11	해외 Nand Flash Memory 제조사	22.67	기업용 SSD 컨트롤러 공급
2026.03.12	2026.10.27	국내 반도체 제조사	10.08	기업용 SSD 컨트롤러 공급

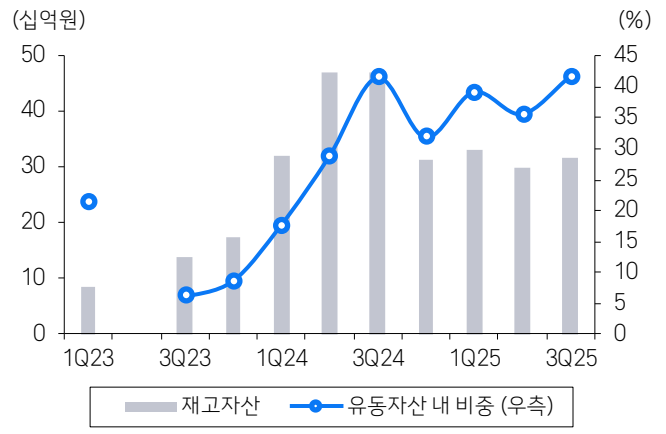
자료: 파두, 삼성증권 정리

파두: 판관비 및 R&D 비중 추이



자료: 파두, 삼성증권

파두: 재고자산 추이



자료: 파두, 삼성증권

파두: 전환사채 발행 내역

구분	내용
발행금액 (십억원)	**11.99**
전환비율 (%)	100
전환가액 (원/주)	10,735
주식수	1,116,907
주식총수 대비 비율 (%)	**2.21**
전환청구기간 시작일	2026년 05월 23일
전환청구기간 종료일	2030년 04월 23일

자료: 파두, 삼성증권 정리

파두: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	**2.3**	**7.1**	**10.1**	**24.0**	**19.2**	**23.7**	**25.6**	**23.9**	**22.5**	**43.5**	**92.4**
전년 동기 대비 (%)	-86.8	11,838.3	3,046.7	441.8	724.2	233.9	154.0	-0.4	-60.2	93.6	112.4
전 분기 대비 (%)	-47.3	204.2	42.3	137.6	-19.9	23.2	8.3	-6.9			
영업이익	-16.2	-22.2	-30.5	-26.1	-12.0	-12.6	-11.4	-25.8	-58.6	-95.0	-61.7
세전사업계속이익	-15.4	-21.4	-30.7	-23.9	-12.1	-14.7	-10.9	-34.3	-56.8	-91.5	-72.0
순이익	-15.4	-21.5	-30.7	-23.9	-12.1	-14.8	-10.9	-34.3	-56.8	-91.5	-72.1

자료: 파두, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1**	**5**	**56**	**22**	**44**
매출원가	0	6	12	11	38
매출총이익	**0**	**(1)**	**45**	**11**	**6**
(매출총이익률, %)	46.9	(19.4)	79.0	49.4	13.3
판매 및 일반관리비	21	33	43	70	101
영업이익	**(21)**	**(34)**	**2**	**(59)**	**(95)**
(영업이익률, %)	(2,501.9)	(653.0)	2.7	(260.6)	(218.5)
영업외손익	**(61)**	**(10)**	**(229)**	**2**	**4**
금융수익	0	0	2	4	6
금융비용	61	10	231	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	1
세전이익	**(82)**	**(43)**	**(227)**	**(57)**	**(91)**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
계속사업이익	(82)	(43)	(227)	(57)	(92)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**(82)**	**(43)**	**(227)**	**(57)**	**(92)**
(순이익률, %)	(9,813.7)	(840.5)	(403.3)	(252.9)	(210.4)
지배주주순이익	(82)	(43)	(227)	(57)	(91)
비지배주주순이익	0	0	0	(0)	(1)
EBITDA	(19)	(30)	7	(50)	(84)
(EBITDA 이익률, %)	(2,245.3)	(588.7)	12.8	(221.1)	(192.1)
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**18**	**16**	**34**	**203**	**99**
현금 및 현금등가물	9	7	10	95	32
매출채권	0	1	7	2	14
재고자산	7	4	10	17	31
기타	2	4	7	89	21
비유동자산	**10**	**11**	**34**	**40**	**36**
투자자산	1	1	5	5	4
유형자산	9	9	27	32	28
무형자산	1	0	1	1	2
기타	1	0	1	2	2
자산총계	**29**	**27**	**68**	**244**	**134**
유동부채	**124**	**148**	**5**	**50**	**31**
매입채무	0	0	1	4	2
단기차입금	0	0	0	25	15
기타 유동부채	124	148	4	22	15
비유동부채	**28**	**40**	**22**	**7**	**5**
사채 및 장기차입금	0	10	10	0	0
기타 비유동부채	28	31	12	7	5
부채총계	**152**	**188**	**27**	**57**	**36**
지배주주지분	**(124)**	**(161)**	**41**	**185**	**96**
자본금	0	0	4	5	5
자본잉여금	17	22	446	231	234
이익잉여금	(144)	(187)	(414)	(51)	(142)
기타	3	4	6	0	(1)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**1**	**2**
자본총계	**(124)**	**(161)**	**41**	**186**	**98**
순부채	137	171	9	(102)	(23)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**(24)**	**(25)**	**(7)**	**(42)**	**(109)**
당기순이익	(82)	(43)	(227)	(57)	(92)
현금유출입이없는 비용 및 수익	65	19	239	16	25
유형자산 감가상각비	2	3	6	9	11
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	63	16	233	7	14
영업활동 자산부채 변동	(7)	(1)	(17)	(1)	(42)
투자활동에서의 현금흐름	**(5)**	**(5)**	**(18)**	**(98)**	**66**
유형자산 증감	(4)	(4)	(12)	(11)	(5)
장단기금융자산의 증감	(1)	(0)	(0)	(51)	37
기타	(0)	(0)	(5)	(36)	35
재무활동에서의 현금흐름	**36**	**28**	**27**	**225**	**(22)**
차입금의 증가(감소)	146	32	(159)	25	(22)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	6	(2)	3	85	(63)
기초현금	3	9	7	10	95
기말현금	9	7	10	95	32
Gross cash flow	**(17)**	**(24)**	**12**	**(41)**	**(66)**
Free cash flow	**(28)**	**(30)**	**(19)**	**(53)**	**(115)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	n/a	515.0	993.7	(60.2)	93.6
영업이익	n/a	적지	흑전	적전	적지
순이익	n/a	적지	적지	적지	적지
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	1.2	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	133.2	30.5	380.2	(50.2)	(64.5)
ROA (%)	(570.5)	(154.6)	(476.4)	(36.4)	(48.4)
ROIC (%)	(271.5)	(240.7)	4.9	(90.3)	(125.4)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	(111.0)	(106.2)	21.1	(54.5)	(23.6)
이자보상배율 (배)	(3.2)	(4.6)	0.2	(30.3)	(36.0)

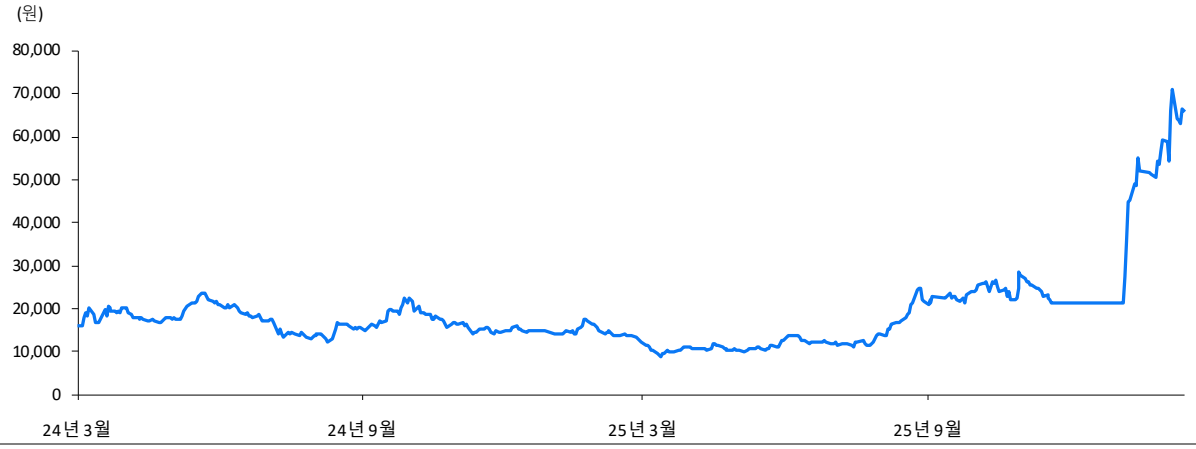
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 파두, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/3/18
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA