Initiation

넥스틴 (348210)

바닥은 다졌고 위를 바라볼 때

김진형
jinhyung.kim@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 신규

6개월 목표주가 85,000
신규

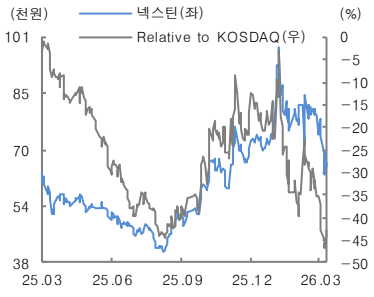
현재주가 66,000
(26.04.01)

반도체업종

- 투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시
- 장비 라인업 확대되면서 '27년 신규 장비의 매출 비중 40%대까지 확대
- 2H26 중국 법인 가동과 함께 중국 수주 재개, '27년 본격 회복 전망

KOSDAQ	1063.75
시가총액	691십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	98,500원 / 41,000원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	11.77%
주요주주	AP시스템 외 3 인 25.95% 삼성자산운용 6.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.5	-10.2	26.4	14.8
상대수익률	-13.9	-20.2	1.5	-26.2



투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시

넥스틴에 대해 투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS 3,514원에 Target P/E 24배(글로벌 1위 업체 KLA의 12개월 선행 P/E 34배에 상장 이후 KLA와의 평균 할인율 30% 적용)를 적용하여 산출. 넥스틴은 국내 유일의 광학 패턴 검사장비 제조 기업. 동사의 검사장비 수요는 고객사의 수율 고민이 심화될 수록 증가. 현재 국내는 HBM에서, 중국은 전(前)공정에서 수율 제고에 대한 고민 지속 중. 동사는 신규 장비 출시와 중국 법인 가동을 통해 양 수요 모두 대응 예상

1) 신규 장비 모멘텀 지속과 2) 중국 법인 가동과 함께 중국 수주 재개

1) '25년 출시한 KROKY와 '26년 출시 예정인 ASPER 등으로 신규 장비의 매출 비중은 '27년 40% 수준까지 확대 전망, HBM용 검사장비 KROKY는 HBM 수요가 견조한 만큼 '26~'27년 매출 발생 지속 전망. 2H26 신규 장비 ASPER 출시될 예정이며 본격적인 매출 기여 시점은 '27년 예상. 국내 신규 HBM 고객사향 공급이 예상됨에 따라 고객사 다변화도 기대. 2) 중국 현지 법인의 가동 기점으로 중국 수주 재개 전망. 남아있는 행정적 절차 감안하면 2H26 가동 시작 예상. 이 경우 보조금 혜택에 따른 실질 가격 경쟁력 제고와 로컬 경쟁사 대비 기술 우위 등을 바탕으로 중국 고객사 내 점유율 회복 전망. 중국 주요 고객사의 증설이 예상되는 '27년 중국향 매출은 588억원(+61% YoY)으로 본격 회복 전망

1Q26 영업적자 8억원(적자지속), '26년 영업이익 369억원(흑자전환) 전망

1Q26 매출액 106억원(-38%, 이하 YoY)과 영업적자 8억원(적자지속) 예상. 다만 연간으로는 2026년 매출액 1,293억원(+93%)과 영업이익 369억원(흑자전환) 전망. 중국향 AEGIS는 마진이 높고 신규 장비 ASPER 또한 KROKY 대비 단가가 높을 것으로 예상되어 수익성이 빠르게 개선될 것으로 기대

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	114	67	129	172	197
영업이익	47	-1	37	60	76
세전순이익	49	-3	37	61	76
총당기순이익	38	-3	32	52	65
지배지분순이익	38	-2	32	52	65
EPS	3,708	-235	3,008	4,938	6,162
PER	13.8	NA	20.8	12.7	10.1
BPS	15,211	14,334	16,842	21,283	26,948
PBR	3.4	5.0	3.9	3.1	2.4
ROE	27.0	-1.6	19.3	25.9	25.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

Contents

Valuation: 투자의견 및 목표주가 3

산업 개요 5

기업 개요 7

투자포인트 1. 장비 포트폴리오 확장은 계속된다 9

투자포인트 2. 다시 돌아올 중국 수주 10

실적 전망 11

Valuation: 투자의견 및 목표주가

투자의견 매수, 목표주가 85,000 원

투자의견 매수
목표주가 98,000원
커버리지 개시

넥스틴에 대해 투자의견 매수와 목표주가 85,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 3,514원에 Target P/E 24배를 적용하여 산출했다. Target P/E은 미국의 KLA의 12개월 선행 P/E 34배에 상장 이후 KLA와의 평균 할인율 30%를 적용하여 산출했다. KLA는 동사가 영위하는 광학 패턴 검사장비 시장의 85% 이상의 점유율을 차지하는 1위 기업이다.

2H26 신규 장비 출시
중국 수주 재개 기대

2H26 신규 장비의 출시와 중국 수주의 재개가 기대됨을 감안하면 현 시점에서 넥스틴에 대한 매수 접근 유효하다는 판단이다. 공정 제어 장비의 수요는 고객사의 수율 고민이 심화될수록 증가한다. 현재 국내 고객사들은 HBM에서, 중국 고객사들은 기존의 공정에서 수율을 높이기 위한 고민을 지속 중이다.

국내는 HBM에서
중국은 전공정에서
수율 개선 고민 지속

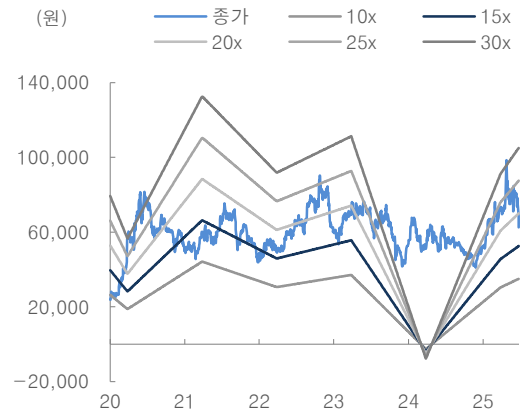
1) HBM의 수율에 대한 시장의 고민은 HBM용 검사장비 KROKY('25년 출시)와 ASPER('26년 출시 예정)로 대응한다. 신규 장비의 비중은 '27년 40% 수준까지 확대될 전망이다. ASPER가 국내 신규 고객사향 공급이 예상됨에 따라 고객사 다변화도 이뤄질 것으로 판단한다. 2) 중국 법인의 2H26 가동을 기점으로 중국 수주의 '26년 재개, '27년 본격 회복을 예상한다. 중국 고객사들의 수율 문제가 여전하다는 점을 감안하면 수요 자체는 유효하다. 중국 법인 가동이 수주 회복의 트리거로 작용할 것으로 판단한다. 중국 매출은 '26년 364억원(+474% YoY), '27년 588억원(+61% YoY)으로 전망한다.

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	2026E	내용
순이익	십억원	36.8	2026F 순이익 75%, 2027F 순이익 25% 적용
주식 수	백만주	10.5	
EPS (a)	원	3,514	2026F EPS 75%, 2027F EPS 25% 적용
Target PER (b)	배	24	미국의 KLA 12개월 선행 PER 34배에 상장 이후 평균 할인율 30% 적용
적정주가 (a) * (b)	원	84,328	KLA는 광학 패턴 검사장비 시장 내 점유율 85% 이상의 글로벌 1위 기업
목표주가	**원**	**85,000**	
현재주가	원	66,000	
상승여력	**%**	**28.8**	

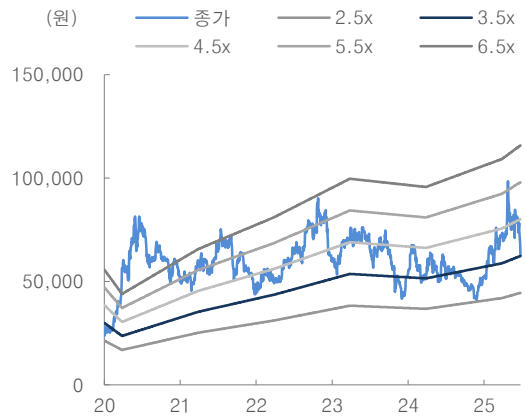
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 넥스틴 P/E 차트



자료: Qunatiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 넥스틴 P/B 차트



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 넥스틴 Peer Group

회사명		넥스틴	파크시스템스	KLA	Applied Materials	Camtek	Onto Innovation
티커		348210 KQ	140860 KS	KLAC US	AMAT US	CAMT US	ONTO US
주가(원, 로컬)		74,800	260,000	1,543.8	369.3	175.1	221.0
시가총액(십억원, USD mn)		783.7	1,209.3	202,358.7	293,111.9	8,149.7	10,986.2
매출액 YoY (%)	25	-41.2	17.5	23.9	4.4	15.6	1.8
	26F	104.4	23.1	22.0	16.0	12.7	24.6
	27F	85.3	20.0	17.8	17.6	19.0	14.8
영업이익 YoY (%)	25	적자전환	9.5	34.1	7.9	14.6	-0.9
	26F	흑자전환	48.1	24.2	22.2	25.1	69.2
	27F	191.0	28.2	22.8	22.9	31.4	28.0
영업이익률 (%)	25	-1.7	20.5	43.1	30.0	26.6	21.5
	26F	28.0	24.7	43.9	31.6	29.5	29.2
	27F	43.9	26.4	45.7	33.0	32.6	32.5
P/E (x)	25	-	42.2	26.9	24.4	97.0	43.7
	26F	24.6	31.1	36.3	30.3	45.6	32.4
	27F	8.9	24.6	29.0	24.5	36.6	25.4
EV/EBITDA (x)	25	231.8	29.2	21.1	20.1	26.6	26.9
	26F	17.3	22.6	29.2	25.0	39.5	-
	27F	5.9	17.5	23.7	20.0	29.5	-
ROE (%)	25	-1.6	16.6	110.5	38.5	9.2	9.3
	26F	21.5	21.8	89.2	38.2	24.7	14.4
	27F	41.5	22.2	83.4	40.2	23.6	16.1
EPS (원, 로컬)	25	-240	4,929	33.5	9.4	1.2	3.8
	26F	3,039	7,913	41.9	11.7	3.5	6.5
	27F	8,413	9,989	52.4	14.5	4.3	8.3

자료: Quantiwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

산업 개요

반도체 선단화에 따라 점점 더 중요해지는 공정 제어(Process Control)

반도체 선단화에 따라 공정 제어의 전략적 중요도는 구조적으로 증가

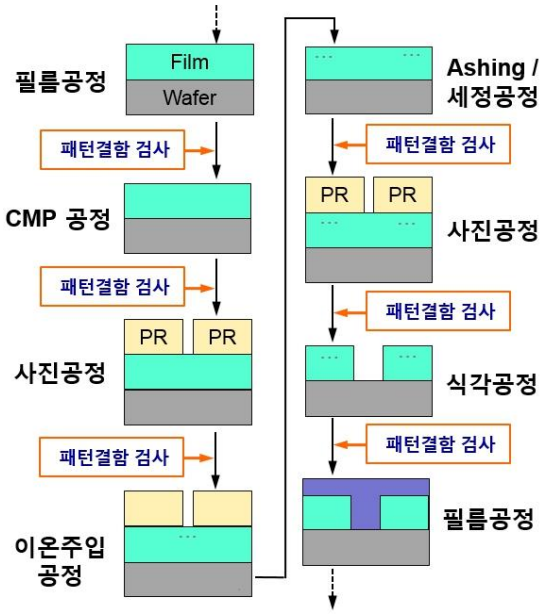
공정 제어(Process Control)란 반도체 공정 간 중간 중간 개입하여 품질을 관리하는 공정이다. 공정 제어는 패턴의 결함이나 이물 등을 검출하는 검사(Inspection), 원하는 데로 패턴이 형성되었는지 확인하는 계측(Metrology) 등으로 이루어져 있다.

검사 장비가 검출해내는 패턴 결함의 경우 반도체 불량 원인 중 약 40% 수준을 차지하는데 공정 간 결함 발생은 예방이 불가능한 영역이다. 따라서 in-line에서 빠르고 정확하게 결함을 검출하는 것이 수율 관리에 중요하게 작용한다. 여기에 반도체 선단화가 선폭의 미세화와 공정 수 증가를 동반하면서 공정 제어의 전략적 중요도를 구조적으로 높이고 있다.

KLA가 독점하는 공정 제어 시장 내 넥스틴, 파크시스템스 등 일부 국내 기업들 참여 중

공정 제어 시장 내 주요 플레이어로는 미국의 KLA와 Applied Materials가 있으며 KLA가 50% 이상의 점유율을 차지하고 있다. 다만 넥스틴(Inspection)과 파크시스템스(Metrology)를 비롯한 국내 기업들의 시장 참여가 계속해서 이뤄지고 있는 상황이다.

그림 3. 반도체 공정 간 지속 개입하는 공정 제어



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

결함 검출은 광학 패턴 검사 장비

Inspection 장비는 전자선, 광학으로 분류. 양산 라인에서 주로 사용되는 장비는 광학 패턴 검사 장비

검사 장비는 전자선과 광학을 사용하는 장비로 나뉜다. 전자선을 사용하는 경우 정밀한 검사가 가능하나 검사 속도가 느려 대부분의 공정에서는 광학 패턴 검사(Optical Patterned Wafer Inspection) 장비가 사용된다.

광학 패턴 검사 장비는 사용 광원에 따라 Bright Field 기반과 Dark Field 기반, Macro Tool 등 3가지로 분류된다. 각 방식 별로 특화된 부분이 상이하여 반도체 Fab들은 레이어와 공정 별로 Mix & Match를 통해 감도와 처리량의 최적점을 도출한다.

파티클에 대한 민감도 증가함에 따라 광학 패턴 검사 장비 수요 지속 증가 전망

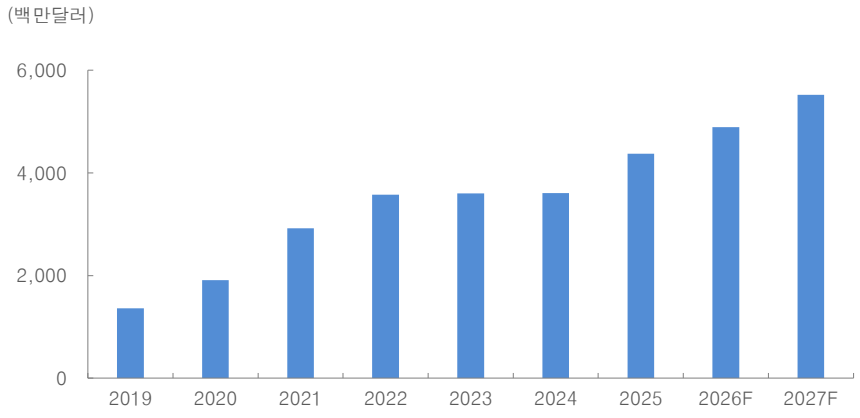
선폭이 미세해짐에 따라 파티클에 대한 민감도는 커지게 되며 스텝 수가 늘어나면 필요 장비 대수 또한 늘어난다. 만일 EUV 도입의 속도가 더 빨라져서 스텝 수가 감소하더라도 반대급부로 파티클에 대한 민감도가 더욱 커져 검사 장비에 대한 니즈와 요구 성능, 가격은 지속 증가할 것이다. 최근 HBM과 선단 공정에서의 공정 난이도 증가로 인해 수율 관리의 중요성이 증가하고 있다. 광학 패턴 검사 장비는 이러한 구조적 변화의 직접적인 수혜 영역이라 판단한다.

표 3. 광학 검사 장비 분류별 비교

구분	Bright Field	Dark Field	Macro Tool
광원	극자외선(DUV, 266 ㎚)	자외선(UV, 355 ㎚)	가시광선 (400~600 ㎚)
빛의 경로	반사광	산란광	반사광
검출 강도	높음 (~15 ㎚)	낮음 (30 ㎚)	가장 낮음 (㎛ 단위)
검사 속도	느림 (15 ㎚@2wph)	빠름 (30㎚@10wph)	가장 빠름
적용 공정	중요 공정(노광, 식각 등)	일반 공정	일반 공정, 대면적 검사
주요 플레이어	KLA, AMAT	KLA, Hitachi, 넥스틴	KLA, Camtek, Onto, 넥스틴

자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 4. 광학 패턴 검사 장비 시장 규모 추이 및 전망



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

기업 개요

국내 유일 광학 패턴 검사 장비 영위 업체

넥스틴은 국내 유일 광학 패턴 검사 장비 제조 기업. 현재 Dark Field와 Macro Tool 영역을 커버하고 있으며 Bright Field 장비도 개발 중

국내에서 유일하게 광학 패턴 검사 장비를 제조하는 업체이다. 2010년 설립 이후 Dark Field 기반의 전공정향 장비인 AEGIS를 기반으로 사업을 전개해왔다. 2025년 HBM향 Macro Tool 장비인 KROKY를 출시하면서 제품 포트폴리오를 전+후공정, Dark Field+Macro Tool로 확장하였다.

'25년 출시한 KROKY는 HBM용 검사장비로 후공정 단계에서 웨이퍼의 결함을 검출하는 장비이다. KROKY는 웨이퍼를 얇게 갈아내는 과정에서 웨이퍼의 가장자리 부분이 휘게 되는 Warpage 현상이 발생한 웨이퍼를 검사하기 위해서 개발이 되었다. HBM의 경우 적층 단수가 지속 증가하면서 Warpage 현상이 심화되고 있으며 Warpage 현상이 발생한 웨이퍼를 검사 가능한 유일한 장비이다.

Installed Base 기준으로 Logic/Foundry의 비중이 29%로 반도체의 모든 적용처로 매출이 다변화되어있는 모습을 볼 수 있다. 현재까지 동사의 주요 고객사는 국내의 SK하이닉스와 중국 메모리/비메모리 고객사들이였으나 '26년 신규 HBM 고객사 추가를 기점으로 고객사 다변화를 기대한다.

KLA 대비 가격 경쟁력을, 히타치 대비 기술 경쟁력을 우위로 가져가고 있음

주요 경쟁사는 국내 업체는 전무하며 해외 업체로는 공정 제어 시장 전반을 독점하고 있는 KLA가 있다. KLA 외 경쟁사로는 Dark Field 영역에서는 Hitachi High-tech가 있다. 동사는 KLA 대비해서는 가격 경쟁력, Hitachi 대비해서는 기술 경쟁력을 통해서 점유율을 확대해가고 있다. KROKY를 통해 진출한 Macro Tool 영역에서는 Camtek, Onto Innovation 등과 경쟁 관계이다.

2H26 중국 법인 가동 예상. 가동 시 중국 시장 내 경쟁력 제고 기대

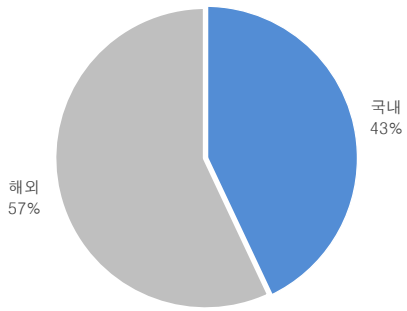
현재 동사는 중국 현지 법인을 설립을 준비 중이다. 정상 가동 시점은 2H26 내로 보이며 가동 시 지정학적 불확실성 완화 및 보조금을 통한 가격 경쟁력 강화로 중국 시장에서의 경쟁력 제고에 크게 도움이 될 것으로 보인다. 동사 사업 특성상 제조 및 조립된 장비들을 셋업할 클린룸의 면적이 CAPA에 중요한 부분을 차지하는데 중국 법인의 클린룸 면적은 약 1,800평으로 국내 클린룸의 약 2배에 가까운 수준이다.

표 4. 넥스틴 제품 포트폴리오

투입 단계	제품명	주요 적용처	개발 단계	장비 설명
전공정	AEGIS	범용	개발 완료	Dark Field 영역 기반 웨이퍼 패턴 검사 장비
	IRIS	NAND	개발 완료	비파괴 방식으로 내부 결함 검출 가능한 3D 웨이퍼 검사 장비
	ResQ	EUV 투입 라인	개발 중	EUV 공정 간 발생하는 미세 정전기 제거 장비
	GENIS	범용	개발 중	Bright Field 영역 기반 웨이퍼 패턴 검사 장비
후공정	KROKY R	HBM	개발 완료	Post-dicing 단계의 Macro Tool
	KROKY W	디스플레이	개발 완료	Pre-dicing 단계의 Macro Tool
	KROKY M	HBM	개발 중	KROKY 장비에 계측 기능이 추가된 검사 장비
	ASPER	HBM	개발 중	KROKY 장비 매커니즘과 AEGIS 광학 기술이 결합된 검사 장비
	NeXray	HBM	개발 중	X-Ray 기반 하이브리드 본딩 검사 장비

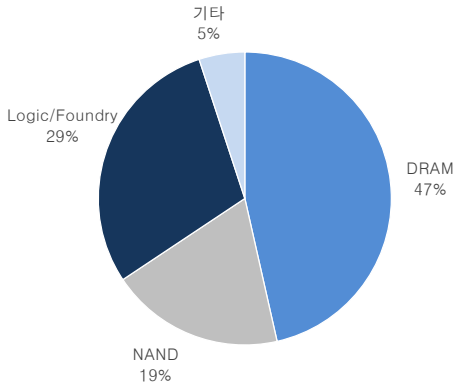
자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 5. 넥스틴 지역별 누적 매출액 비중



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 6. 넥스틴 적용처별 누적 매출액 비중



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

표 5. 넥스틴 Historical 공급계약 체결 내역

고객사	계약 시작일	계약 종료일	계약금액 (억원)	공급대수	공급단가 (억원)	국가
YMTC	2022-01-04	2023-03-31	158.1	3	52.7	중국
SMIC	2022-03-29	2025-05-31	114.0	2	57.0	중국
SK 하이닉스	2022-03-31	2022-09-30	101.0	4	25.2	한국
SMIC	2022-04-08	2023-01-14	180.9	3	60.3	중국
JHICC	2022-04-18	2022-08-31	100.3	2	50.1	중국
매그나칩 반도체	2022-05-18	2022-09-30	29.9	1	29.9	한국
Semiconductor Manufacturing Electronics (Shaoxing) Corp	2022-06-23	2022-10-31	67.4	1	67.4	중국
Semiconductor Manufacturing Oriental Corporation	2022-06-23	2024-03-31	120.5	2	60.3	중국
SK 하이닉스	2022-07-08	2022-10-31	93.9	3	31.3	국내
SK 하이닉스	2022-07-12	2022-09-20	31.9	1	31.9	중국
CXMT	2022-10-28	2023-02-06	73.7	2	36.9	중국
CXMT	2022-11-01	2023-01-16	147.9	3	49.3	중국
CXMT	2022-12-21	2023-05-31	129.8	2	64.9	중국
삼성 SDI	2023-01-18	2023-12-31	38.0	1	38.0	한국
PXW Semiconductor Manufactory	2023-01-25	2023-05-31	65.4	1	65.4	중국
JHICC	2023-03-02	2023-07-01	66.0	1	66.0	중국
SMIC	2023-07-14	2023-10-09	79.2	1	79.2	중국
SMSC	2023-10-24	2023-12-20	155.6	2	77.8	중국
SMSC	2023-11-03	2024-03-31	150.6	2	75.3	중국
Changxin Jidian Memory Technologies	2023-12-11	2024-05-04	130.8	2	65.4	중국
SK 하이닉스	2024-12-23	2025-01-10	57.0	1	57.0	한국
SK 하이닉스	2025-04-28	2025-06-19	63.8	3	21.3	한국
SK 하이닉스	2025-05-21	2025-08-10	106.4	5	21.3	한국
BMVT	2025-09-17	2025-12-31	59.6	2	29.8	중국
SK 하이닉스	2026-03-26	2026-10-11	106.1	5	21.2	한국

자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

투자포인트

1) 장비 포트폴리오 확장은 계속된다

'26년 ASPER 출시 통해 장비 포트폴리오 확대 국면 지속

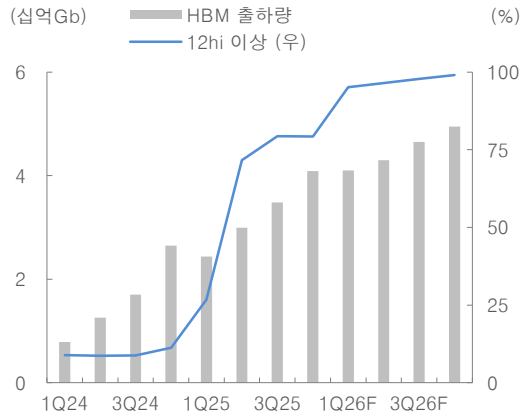
신규 장비와 신규 고객사에 대한 모멘텀이 여전히 유효하다는 판단이다. AEGIS를 제외한 신규 장비들의 매출액은 '26년 517억원(+86% YoY), '27년 709억원(+37% YoY)으로 '27년 기준 매출 비중은 41%까지 상승할 것으로 추정한다. 동사는 '24년 IRIS와 '25년 KROKY 출시를 통해 장비 라인업을 지속 확장 중이다. 여기에 '26년 신규 장비 ASPER가 추가되면서 장비 포트폴리오 확대 국면이 강화될 전망이다.

27년 신규 장비의 매출 비중은 40%대 수준까지 확대 전망

KROKY: HBM의 수요가 견조한 만큼 HBM용 검사장비인 KROKY에 대한 수요도 여전하다는 판단이다. 주요 고객사의 M15X 신규 투자가 HBM4 위주로 집행된다는 점과 KROKY의 개발 목적을 고려하면 올해도 견조한 실적을 기대한다. HBM은 세대가 거듭나면서 두께 표준 완화보다 적층 단수 증가의 기울기가 커왔다. 따라서 웨이퍼를 점점 더 얇게 갈아내면서 웨이퍼가 휘는 Warpage 현상이 심화되었다. Warpage가 발생한 웨이퍼에 대해서 결함 검출이 가능한 장비는 KROKY가 유일하다. HBM의 적층 단수는 지속적으로 높아지고 있다. 이로 인해 1개 칩의 결함이 전체 웨이퍼에 미치는 영향이 커져가고 있음을 고려하면 KROKY의 수요도 지속될 것이라 판단한다.

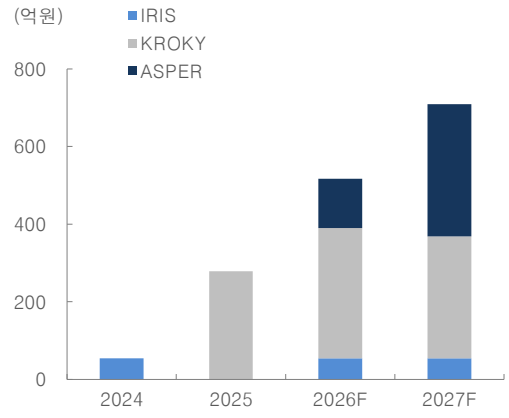
ASPER: 2026년 국내 신규 HBM 고객사향으로 매출 인식이 기대되는 신규 장비이다. 검사 속도가 빠른 KROKY(Macro Tool)의 매커니즘에 AEGIS(Dark Field)의 이미징 기술이 결합되어 50㎚급까지 검출 가능한 장비이다. 범프 간 간격 축소를 위해 범프의 크기가 축소되거나 없어지는 방향으로 패키징 공정이 발전하면서 파티클에 대한 민감도가 지속 증가함에 따라 KROKY보다 검출 능력이 높은 장비에 대한 수요가 발생하는 것으로 파악된다. 현재 고객사를 확보한 것으로 추정되며 연내 매출 인식이 일부 이뤄질 것으로 예상한다. KROKY의 본격적인 발주까지의 리드타임을 고려하면 ASPER의 본격적인 매출 기여 시점은 '27년이다. KROKY가 마진이 다소 아쉬웠다면 ASPER는 높은 결함 검출 능력을 갖춘 만큼 가격과 마진 모두 KROKY보다 높을 것으로 추정한다. 본격적으로 발주가 시작되는 시점에서 외형 성장과 수익성 개선의 폭은 KROKY보다 클 것이다.

그림 7. 주요 고객사 HBM 출하량과 단수별 비중 추이



자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 8. 넥스틴 신규 장비 매출액 추이 및 전망



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

2) 다시 돌아올 중국 수주

중국 현지 법인 2H26 가동과 함께 중국 수주 재개 '27년 본격 회복 전망

'25년 공백이었던 중국 고객사들의 AEGIS 수주는 '26년 재개, '27년 본격 회복될 것으로 전망한다. 중국향 매출 '26년 364억원(+474% YoY), '27년 588억원(+61% YoY)으로 추정한다. 중국 수주 재개의 핵심 배경은 중국 현지 법인의 2H26 가동 시작이다. 다만 가동 시점과 중국 주요 고객사들의 증설 일정을 감안하면 본격 회복되는 구간은 '27년이 될 것으로 판단한다.

중국 수주 재개의 근거는 1) 보조금 혜택과 2) 중국 반도체 장비 국산화

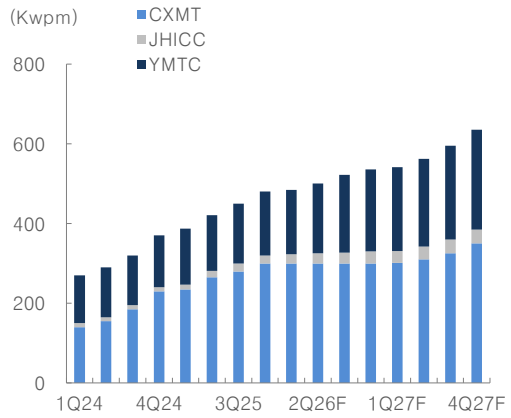
수율 개선에 대한 니즈가 큰 중국 반도체 특성 상 동사의 중국 법인 가동과 함께 중국 수주는 재개될 것이라 판단한다. 이는 동사 장비가 중국산 장비로 분류됨에 따른 1) 보조금 혜택을 통한 가격 경쟁력 제고와, 2) 중국의 반도체 장비 국산화에 대한 수혜에 기인한다. 기본적으로 동사의 중국 공장에서 최종적으로 조립되는 동사의 장비는 중국산으로 분류된다. 이 경우 동사의 장비를 구매하는 중국 기업들은 최대 50%까지 보조금 수령이 가능하여 동사의 실질적인 가격 경쟁력은 더욱 제고될 것이다. 보조금 수령 후 KLA 장비 대비해서는 수준이며 로컬 장비와는 비슷한 수준으로 추정된다. 또한 중국산으로 분류되는 동사 장비에게는 중국 정부의 자국산 장비 사용 독려는 우호적인 환경이다. 여전한 로컬 경쟁사들과의 기술 격차를 감안하면 수율 개선을 고민하고 있는 중국 고객사 내 동사의 점유율은 회복될 것으로 추정한다.

그렇다면 남은 건 중국 법인의 정상 가동 시점이다. 현재 중국 현지 법인의 가동까지 남아있는 절차는 행정적 절차 정도로 파악된다. 클린룸과 설비는 대부분 준비가 마무리된 상태이기에 늦더라도 2H26 가동이 시작될 것으로 판단한다.

중국 주요 고객사의 증설 일정 감안하면 중국 매출은 27년 본격 회복 전망

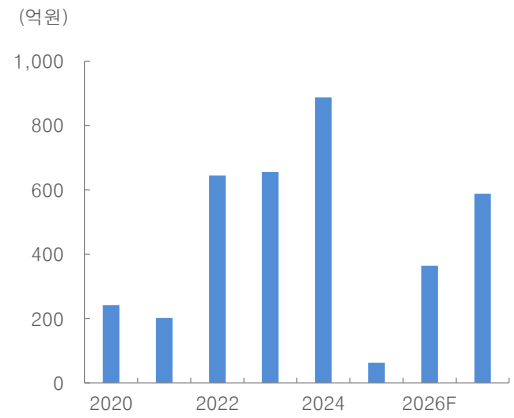
올해 중국 고객사들의 증설 일정과 하반기부터 현지 법인 가동이 시작된다는 점을 고려하면 중국향 매출이 '22~'24년 수준으로 바로 회복되긴 어려울 것이다. 그러나 작년 기저가 낮은 만큼 중국 수주가 재개되면서 하반기 실적에 유의미하게 기여할 것이다. '27년에는 중국 주요 고객사의 증설이 예상됨에 따라 본격적으로 중국향 매출이 발생했던 '22~'23년 수준까지 회복할 것으로 전망한다.

그림 9. 중국 메모리 고객사 CAPA 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 10.넥스틴 중국향 매출액 추이 및 전망



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

실적 전망

신규 장비 출시와 중국 법인 가동으로 하반기부터 실적 개선 뚜렷

1Q26 영업적자 8억원
2026년 영업이익 369억원 전망

1Q26 매출액 106억원(-37.9% YoY)과 영업적자 8억원으로 분기 기준 적자가 지속될 전망이다. 이는 중국 법인의 가동 지연에 따른 중국향 매출 공백에 기인한다. 중국 법인 가동 시점이 하반기인 만큼 상저하고의 흐름을 보여줄 것으로 예상한다. 1분기 장비 발주는 기존 국내 고객사향으로 AEGIS 1대와 KROKY 1대로 전망한다.

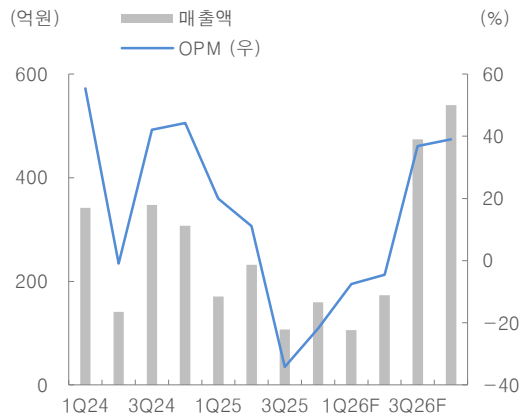
2026년 연간 매출액 1,293억원(+93.2% YoY)과 영업이익 369억원으로 흑자전환할 것으로 전망한다. 흑자전환의 주요 배경은 중국 수주 재개이다. 중국의 경우 국내 고객사 대비 AEGIS의 단가가 높다. AEGIS II 기준으로 국내와 중국의 단가 차이는 최대 2배 수준인 것으로 파악된다. 하반기 중국 법인 가동과 함께 수익성 회복이 기대된다.

표 6. 넥스틴 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**17.1**	**23.2**	**10.7**	**15.9**	**10.6**	**17.3**	**47.4**	**54.0**	**113.7**	**66.9**	**129.3**	**171.8**	**196.7**
YoY	-50.0	64.0	-69.1	-48.1	-37.9	-25.3	341.1	238.9		-41.2	93.2	32.9	14.5
제품	11.9	20.0	5.9	8.8	4.9	11.9	39.6	47.0	101.0	46.6	103.4	143.2	157.4
AEGIS	11.9	0.0	0.0	6.8	2.8	5.7	15.2	28.0	95.6	18.7	51.7	72.3	81.0
KROKY	0.0	20.0	5.9	2.0	2.1	6.3	14.7	10.5	0.0	27.9	33.6	31.5	35.6
ASPER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	8.5	0.0	0.0	12.8	34.0	40.8
IRIS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.4	0.0	5.4	0.0	5.4	5.4	0.0
용역 및 기타	5.2	3.2	4.7	7.1	5.7	5.4	7.8	7.0	13.7	20.2	25.9	28.6	39.3
매출액 증감 (YoY)													
제품	-62	82	-82	-66	-59	-40	567	435		-54	122	38	10
AEGIS	-62	-100	-100	-67	-76	-	-	311		-80	176	40	12
KROKY	-	-	-	-	-	-69	147	428		-	20	-6	13
ASPER	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	167	20
IRIS	-	-	-	-100	-	-	-	-		-100	-	0	-100
용역 및 기타	72	-15	131	45	10	67	67	-2		47	28	10	37
영업이익	**3.4**	**2.6**	**-3.7**	**-3.5**	**-0.8**	**-0.8**	**17.4**	**21.0**	**47.0**	**-1.2**	**36.9**	**60.4**	**76.0**
영업이익률	20.0	11.1	-34.2	-21.8	-7.5	-4.5	36.8	39.0	41.3	-1.7	28.5	35.2	38.6
영업외손익	0.3	-2.8	1.3	-0.7	0.6	-0.3	1.0	-0.6	2.0	-1.8	0.6	0.5	0.0
세전이익	**3.8**	**-0.2**	**-2.4**	**-4.2**	**-0.2**	**-1.1**	**18.4**	**20.4**	**49.0**	**-2.9**	**37.5**	**60.9**	**76.0**
세전이익률	22.0	-0.8	-22.0	-26.1	-2.3	-6.5	38.9	37.8	43.0	-4.4	29.0	35.5	38.7
당기순이익	**2.9**	**-1.0**	**-2.4**	**-2.1**	**-0.2**	**-0.9**	**15.6**	**17.4**	**38.4**	**-2.6**	**31.8**	**51.7**	**64.6**
순이익률	16.8	-4.4	-22.1	-13.4	-1.9	-5.5	32.9	32.2	33.8	-4.0	24.6	30.1	32.8

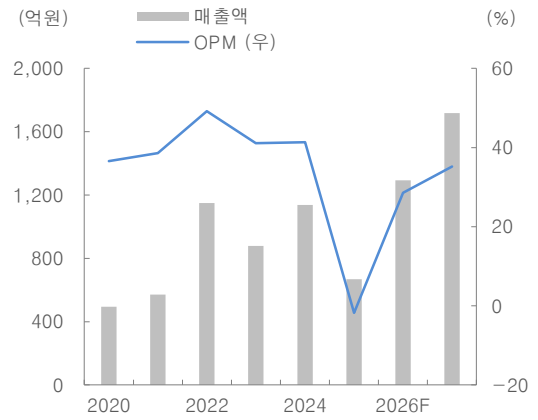
자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 11.넥스틴 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



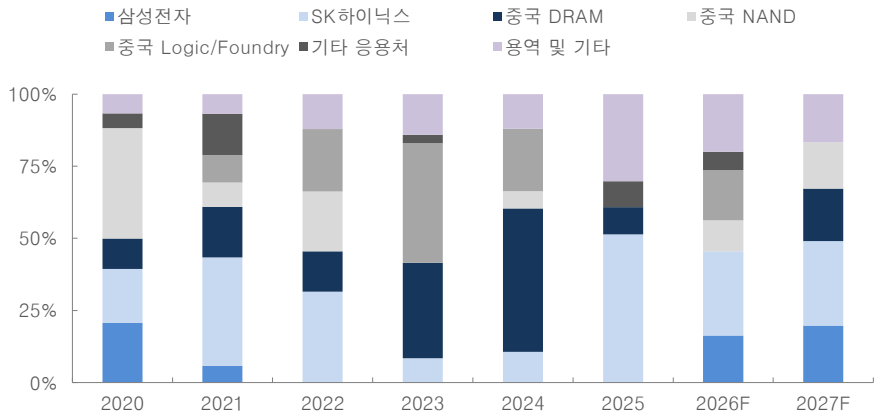
자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 12.넥스틴 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



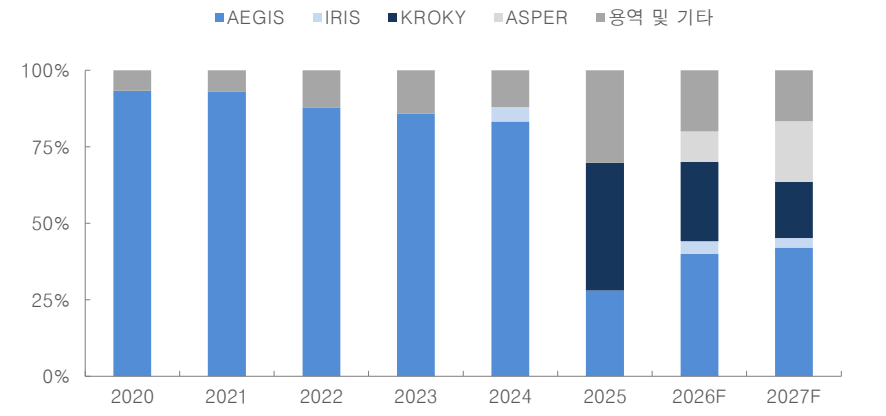
자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 13.넥스틴 매출액 고객사별 Breakdown



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

그림 14.넥스틴 매출액 장비별 Breakdown



자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	114	67	129	172	197
매출원가	34	34	56	69	69
매출총이익	80	33	74	103	128
판매비와관리비	33	34	37	43	52
영업이익	47	-1	37	60	76
영업이익률	41.3	-1.7	28.5	35.2	38.6
EBITDA	51	3	43	71	93
영업외손익	2	-2	1	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	3	3	3	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-1	-2	-3	-2
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	0	-3	0	0	0
법인세비용차감전순손익	49	-3	37	61	76
법인세비용	-11	0	-6	-9	-11
계속사업순손익	38	-3	32	52	65
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	-3	32	52	65
당기순이익률	33.8	-4.0	24.6	30.1	32.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	38	-2	32	52	65
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	38	-3	31	50	61
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	38	-3	30	50	61

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	111	96	102	139	189
현금및현금성자산	32	15	12	33	66
매출채권 및 기타채권	15	10	14	25	44
재고자산	55	60	65	69	66
기타유동자산	8	11	12	13	14
비유동자산	79	127	132	142	155
유형자산	36	71	75	85	98
관계기업투자금	4	1	2	2	3
기타비유동자산	40	55	55	55	55
자산총계	190	223	234	281	345
유동부채	19	50	39	38	39
매입채무 및 기타채무	8	14	12	13	14
차입금	0	21	21	21	21
유동성채무	0	10	3	1	1
기타유동부채	12	5	3	3	3
비유동부채	13	23	18	20	23
차입금	10	20	15	17	21
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	2
부채총계	32	73	58	58	62
지배지분	158	150	176	223	282
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	125	117	143	190	249
기타자본변동	-7	-6	-6	-6	-6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	158	150	176	223	282
순차입금	-27	33	24	2	-28

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,708	-235	3,008	4,938	6,162
PER	13.8	NA	20.8	12.7	10.1
BPS	15,211	14,334	16,842	21,283	26,948
PBR	3.4	5.0	3.9	3.1	2.4
EBITDAPS	4,961	322	4,109	6,800	8,903
EV/EBITDA	9.8	232.9	16.6	9.7	7.1
SPS	10,973	6,389	12,338	16,398	18,775
PSR	4.7	11.3	5.3	4.0	3.5
CFPS	5,665	1,238	5,293	7,976	10,032
DPS	500	510	510	510	510

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	43	-11	37	63	90
당기순이익	38	-3	32	52	65
비현금항목의 가감	20	16	24	32	41
감가상각비	4	5	6	11	17
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	11	17	21	23
자산부채의 증감	-12	-13	-13	-11	-3
기타현금흐름	-4	-11	-6	-9	-11
투자활동 현금흐름	-19	-33	-12	-22	-33
투자자산	-2	-4	-1	-1	-1
유형자산	-15	-30	-10	-20	-30
기타	-2	0	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	0	27	-17	-7	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	39	-5	2	4
유상증자	1	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	-5	-5	-5
기타	-5	-6	-8	-4	-1
현금의 증감	24	-17	-3	21	33
기초 현금	8	32	15	12	33
기말 현금	32	15	12	33	66
NOPLAT	37	-1	31	51	65
FCF	25	-27	27	42	52

재무비율

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	29.3	-41.2	93.2	32.9	14.5
영업이익 증가율	29.9	적전	흑전	63.8	25.8
순이익 증가율	24.2	적전	흑전	62.5	24.8
수익성					
ROIC	41.4	-0.9	21.8	32.5	37.9
ROA	28.2	-0.6	16.1	23.5	24.3
ROE	27.0	-1.6	19.3	25.9	25.6
안정성					
부채비율	20.4	48.4	32.6	25.9	22.0
순차입금비율	-17.4	21.8	13.7	0.8	-10.1
이자보상배율	1,123.7	-15.3	0.0	0.0	0.0

자료: 넥스틴, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

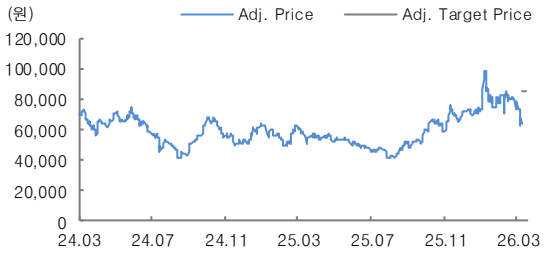
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김진형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넥스틴(348210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.06
투자의견	Buy
목표주가	85,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상