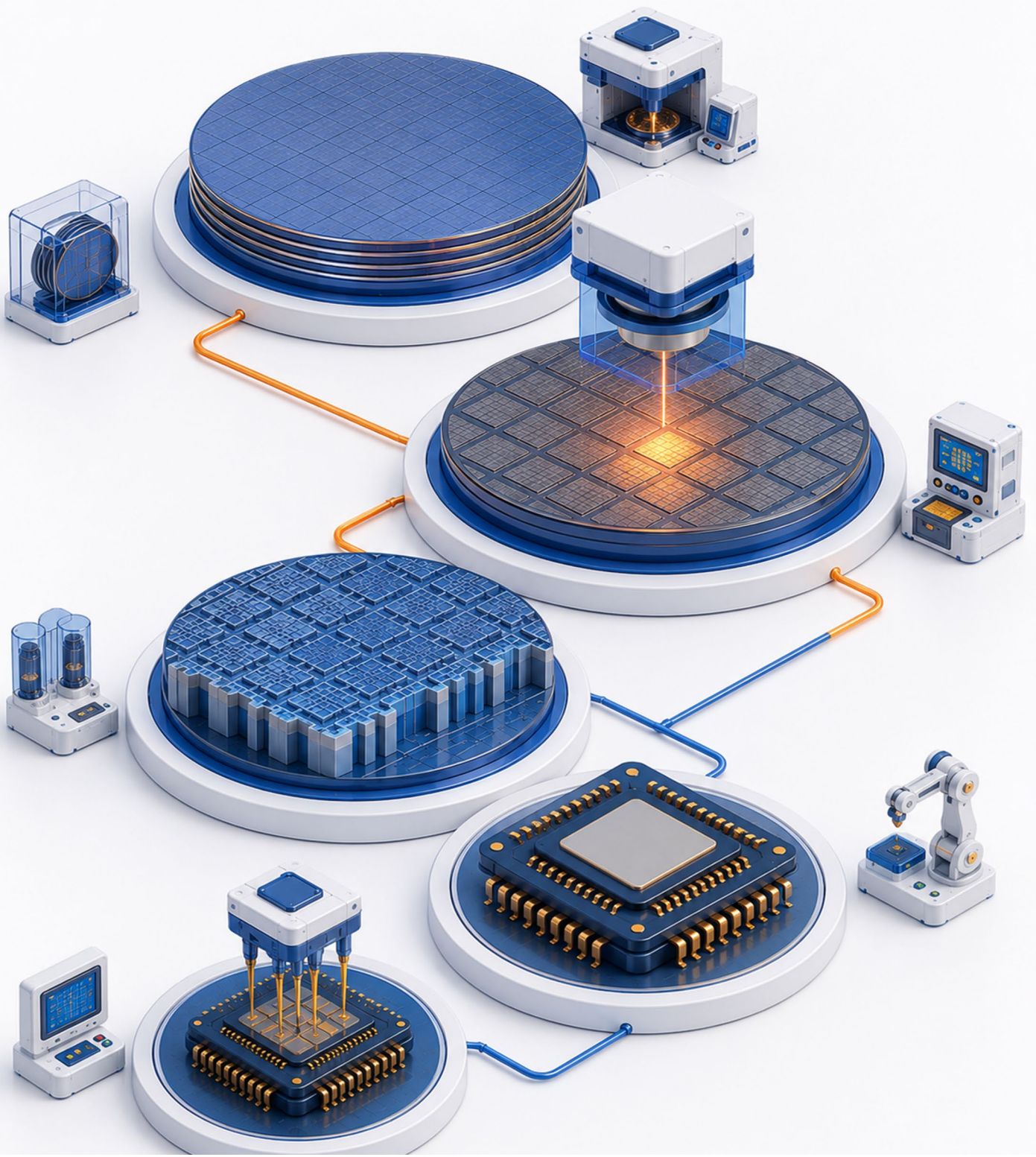


# Small Cap, Big Idea

## AI發 낙수효과



## CONTENTS

<b>업황 점검</b>	<b>3</b>
견조한 수요, 병목인 공급	3
장비를 넘어 밸류체인 전반으로	4
<b>Company Analysis</b>	<b>8</b>
ISC	9
네오셈	14
이엔에프테크놀로지	18
기가비스	22
타이거일렉	26

## 업황 점검

### 건조한 수요, 병목인 공급

수요의 무게중심은 AI 인프라로 빠르게 이동 중이다. 추론 연산 확대로 빅테크의 맞춤형 반도체(ASIC) 양산이 본격화되며 비메모리 테스트가 러버 소켓 중심으로 전환되고(ISC), HBM뿐 아니라 범용 DRAM, NAND, CXL 3.1 투자가 후공정 검사장비 수요를 견인한다(네오셈). 고단화 및 고속 인터페이스 확산은 공정 케미컬(이엔에프테크놀로지), 프로브카드용 고부가 PCB(타이거일렉), FC-BGA 기판 검사장비(기가비스) 수요를 동반 확대시키며 밸류체인 전반으로 번지고 있다.

공급은 부품 병목, 캐파 한계, 테스트 복잡도 상승으로 단기 확대가 어렵다. 수요 회복과 공급 제약이 겹치며 후공정 핵심 부품과 장비의 가격 결정력이 강화되고, 판가 인상은 이미 실적에 반영되기 시작했다. 다만 소재는 예외다. 이엔에프테크놀로지는 실적은 견조했으나, 자체 불산 적용 전까지 수입 원료 부담으로 별도 마진이 늘렸다. 상반기 판가 전가 시차로 마진은 둔화되나, 하반기 판가 협상 반영과 원료 내재화로 회복 경로에 진입할 전망이다.

이러한 수요와 공급 구조는 1분기 실적에서도 그대로 확인된다. 장비와 부품(ISC, 네오셈, 기가비스, 타이거일렉)의 격차는 수요 둔화가 아닌 출하 및 매출 인식 시점의 차이다. ISC와 타이거일렉은 시향 고부가 물량으로 호실적을 기록한 반면, 네오셈과 기가비스는 부품 리드타임 장기화와 입고 일정 분산으로 매출이 일시 지연됐을 뿐 수주잔고는 누적 중이다. 결국 1분기 실적 편차는 출하 지연(장비/부품)과 원가 압박(소재)이라는 일시적 요인에서 비롯됐을 뿐, 수주 흐름과 업황 방향성은 견조하다고 판단한다.

표 1. 주요 기업별 산업 동향 코멘트

기업명	내용
ISC	- AI 가속기향 SLT(System Level Test) 수요가 후공정 테스트 사이클을 주도 - SLT는 Final Test 대비 30~40% 높은 ASP 프리미엄을 형성 - 메모리 가격 상승으로 모바일/PC용 칩 테스트 수요는 위축 - 반면 데이터센터향 수요는 견조해, 애플리케이션별 테스트 수요가 양극화
네오셈	- 메모리 양산 투자 중심이 HBM→범용 DRAM으로 이동하며 후공정 검사장비 수요를 견인 - HBM은 전체 DRAM 양산의 15~20% 수준에 불과 - AI 서버향 스토리지 고사양화로 SSD 테스트 세대 전환이 가속되며, Gen5 양산 물량 확대
이엔에프테크놀로지	- 반도체 미세화 및 고단화가 진행되며 공정 맞춤형 커스터마이징 소재 수요 확대 - 고객사가 제품 개발 초기 단계부터 소재사와 함께 소재를 최적화하는 흐름 - 일본 수출 규제와 코로나 이후 핵심 반도체 소재의 국산화 및 국내 소재 대체 움직임 강화
기가비스	- AI 가속기 및 서버향 FC-BGA 기판 고도화로 검사 장비 미세화가 진행되고 있음 - 과거 7~10μm 수준이던 기판 L/S가 5μm로 미세화, 일부 고객사는 4μm급 선제 투자 검토 - 글로벌 기판 업체 가동률이 70%를 넘어서며 신규 증설과 검사장비 발주가 강화되는 구간
타이거일렉	- AI 메모리와 고단 NAND 확대로 웨이퍼 테스트 강도가 높아지며 프로브카드 수요 증가 - 적층/미세화로 채널 수가 늘어 프로브카드용 PCB의 난이도와 단가가 함께 상승 - 프로브카드 공급망 전반의 병목 심화로 프로브카드 부품 업체의 가격 협상력 강화 국면

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

### 장비를 넘어 밸류체인 전반으로

코스닥 반도체 장비 업종의 코스닥 종합 대비 상대 강세와 시가총액 비중 확대는, 시장이 AI 인프라 투자에 따른 소부장 수혜를 점차 가격에 반영하고 있음을 보여준다.

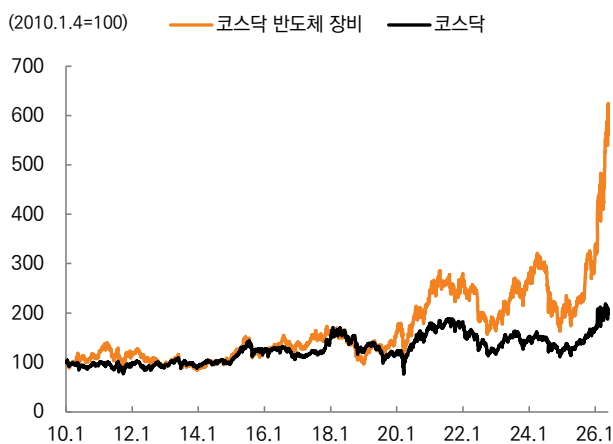
2010년 이후 코스닥 반도체 장비 섹터는 약 6.3배 상승해, 같은 기간 약 2.1배에 그친 코스닥 종합을 크게 앞섰다. 누적 수익률 격차는 416%p에 이른다. 이 격차는 2026년 들어 한층 가팔라졌다. 두 지수의 상대강도(2010년=100)는 연초 약 2.0배에서 5월 약 3.0배로 올라섰는데, 16년 동안 쌓인 초과 성과와 맞먹는 격차가 올해 단 5개월 만에 다시 더해진 셈이다.

시기별 흐름도 산업 사이클 변곡점과 맞물린다. 2010~2020년에는 두 지수가 유사한 흐름을 보였지만, 2021년 반도체 호황기 진입 이후 코스닥 반도체 장비 업종이 평균 수익률을 본격적으로 상회하기 시작했다. 이후 2022~2024년 PC/서버 CPU 수요 둔화 구간에서는 격차 확대가 일시 정체됐으나, 2025년 AI 인프라 투자 확대와 함께 후공정 검사장비, 테스트 소켓, 기판 검사 등 AI 가속기 공급망 내 병목 영역 업체로 관심이 재차 집중됐다.

시가총액 구조 변화도 뚜렷하다. 코스닥 내 반도체 장비 업종 비중은 과거 7% 수준에서 최근 21%까지 약 3배 확대됐다. AI 가속기 출하 증가에 따른 테스트 난이도 상승과 첨단 패키지 검사 수요 확대가 후공정 및 검사 영역의 중요도를 끌어올린 결과다.

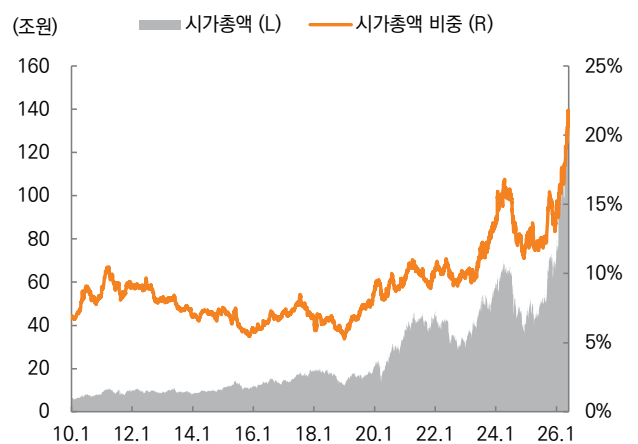
밸류에이션 분산도 이 구도를 반영한다. AI 레버리지가 실적으로 먼저 확인된 기업일수록 시장은 이미 높은 멀티플로 리레이팅한 반면, 회복이 출하 시차에 가려 있거나 마진 개선이 아직 증명되지 않은 기업은 상대적 할인이나 trailing 기준의 왜곡된 멀티플에 머물러 있다 (표 2 참조). 즉 현재의 멀티플 격차는 펀더멘탈 차이보다 증명의 시점 차이에 가깝다. 출하 정상화와 원가 전가가 진행되며 이익이 실제로 확인되는 구간에서, 출하 이연과 원가 로 높였던 영역의 정상화 여부가 향후 밸류에이션 격차를 좌우할 것으로 판단한다.

그림 1. 코스닥 반도체 장비 섹터의 상대 강세



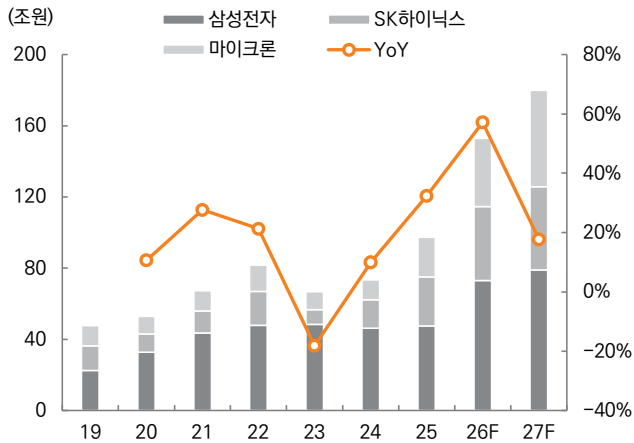
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스닥 내 반도체 장비 시가총액 비중 확대 (7%→21%)



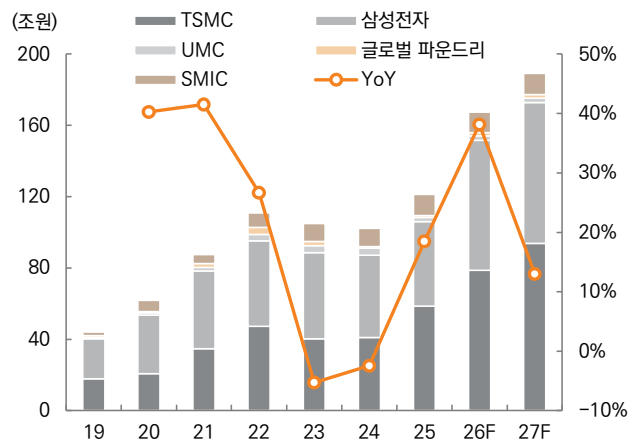
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 메모리 3사 합산 CapEx 추이



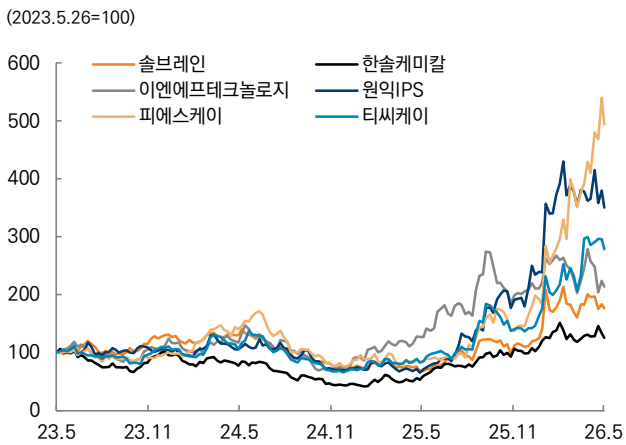
주: 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 합산 수치  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 주요 파운드리 합산 CapEx 추이



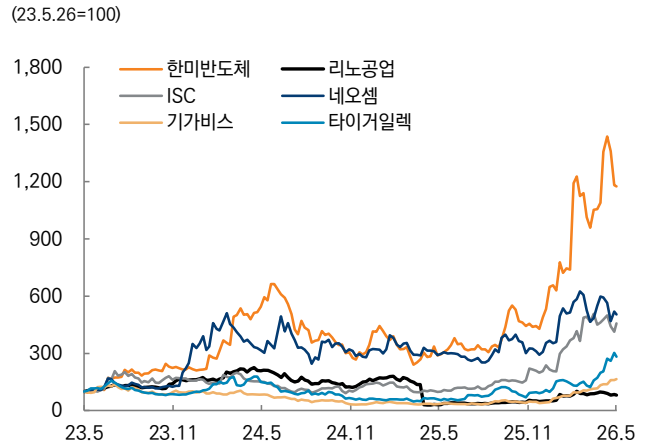
주: TSMC, 삼성전자, UMC, 글로벌 파운드리, SMIC 합산 수치  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 주요 반도체 전공정 업체 주가 추이



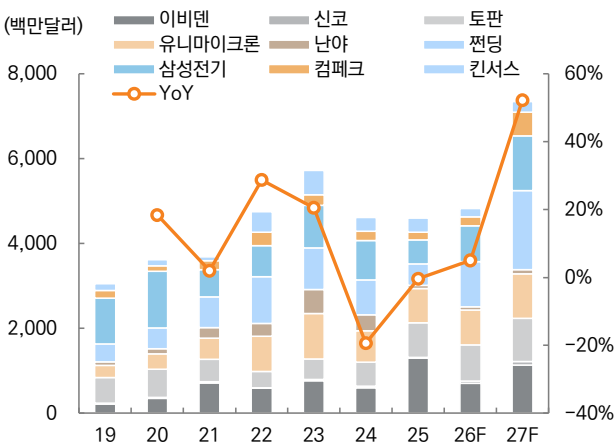
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 국내 주요 반도체 후공정 업체 주가 추이



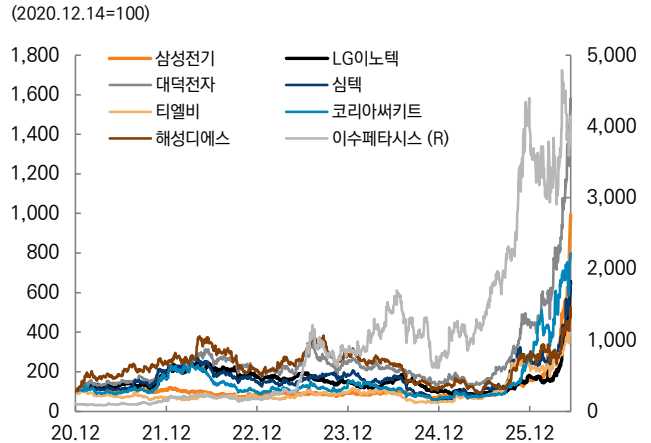
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 주요 기판 업체 합산 CapEx 추이



주: 이비덴, 신코, 토판, 유니마이크론, 난야, 편딩, 삼성전기, 컴파크, 킨세스 합산 수치  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 국내 주요 기판/패키지 업체 주가 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 소부장 피어 테이블

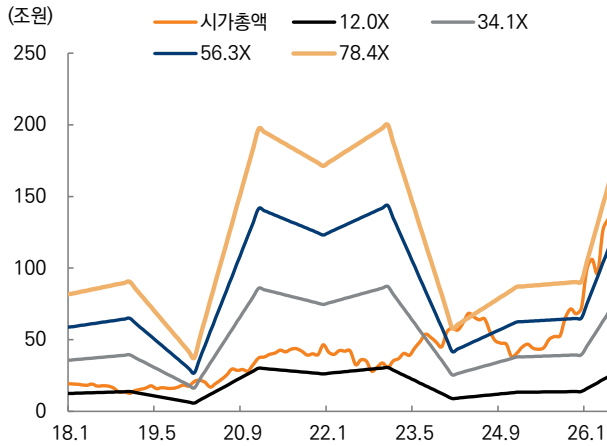
(십억원, %, 배)

구분	기업명	시가총액 (조원)	매출액			영업이익률			P/E		EPS 성장률		P/B		ROE			
			25	26F	27F	25	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F		
반도체 전공정	소재	한솔케미칼	3.2	884	998	1,158	18	19	21	18	15	18	26	2	2	15	17	
		솔브레인	3.1	923	1,083	1,269	14	18	20	21	17	90	27	3	2	13	15	
		동진세미켐	2.9	1,194	-	-	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		이엔에프테크놀로지	0.7	671	729	825	12	11	14	11	8	14	45	1	1	12	16	
	부품	티씨케이	3.1	301	392	474	28	32	35	29	23	58	28	5	4	19	20	
		에스엔에스텍	1.5	244	-	-	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
		하나머티리얼즈	1.4	273	359	444	18	25	30	19	13	87	46	3	2	14	18	
		씨엠티엑스	1.0	161	215	296	32	33	35	16	13	흑전	27	5	3	31	29	
	장비	주성엔지니어링	9.7	311	351	597	10	19	26	150	72	84	108	14	12	10	19	
		원익IPS	5.3	910	1,309	1,621	8	15	18	30	21	107	45	5	4	17	20	
		HPSP	4.2	173	237	308	52	53	55	39	32	61	24	10	8	33	32	
		피에스케이	3.0	457	612	777	19	23	25	25	19	60	29	5	4	21	22	
		유진테크	3.0	350	491	597	15	21	22	32	27	119	19	5	4	18	19	
		테스	2.4	351	449	553	16	21	23	26	21	62	26	5	4	21	22	
파크시스템스		2.0	206	245	299	21	24	27	36	28	61	26	7	6	21	22		
브이엠	1.5	144	316	393	17	30	33	19	14	221	32	6	4	39	35			
반도체 후공정	OSAT	두산테스나	3.0	304	353	503	0	15	23	67	31	2,828	118	6	5	10	18	
		하나마이크론	2.9	1,534	2,162	2,519	8	14	15	20	17	308	21	5	4	33	29	
		SFA반도체	1.5	367	515	613	-5	4	9	79	32	흑전	145	3	3	4	9	
	테스트 부품	리노공업	7.6	373	449	545	48	48	49	41	33	22	23	9	8	24	25	
		ISC	4.5	220	312	411	27	32	34	50	37	60	35	7	6	16	19	
		티에스이	2.3	429	572	693	11	26	28	19	15	212	28	5	4	27	27	
		타이거일렉	0.4	81	121	-	9	17	-	22	-	251	-	-	-	-	-	
	장비	한미반도체	27.9	577	785	1,099	44	47	52	83	53	58	55	29	20	42	45	
		이오테크닉스	6.0	381	492	607	21	27	29	50	39	107	29	8	7	16	18	
		한화비전	3.4	1,791	1,984	2,218	9	10	13	22	15	234	51	3	3	16	20	
고영		2.4	233	302	365	7	14	17	52	43	220	19	6	5	13	14		
피에스케이홀딩스		2.4	208	262	362	35	39	39	20	15	31	38	4	3	22	25		
테크윙		1.9	159	372	560	10	26	31	27	15	665	82	7	5	29	39		
기판 /패키지	삼성전기	138.1	11	13	16	8	12	16	96	60	80	58	11	10	13	17		
	LG이노텍	26.5	22	24	26	3	5	5	33	28	126	19	4	3	13	13		
	대덕전자	8.1	1	2	2	5	16	18	45	34	309	34	8	7	20	22		
	심텍	4.6	1	2	2	1	9	12	39	26	-170	51	7	6	20	24		
	티엘비	1.2	0	0	1	10	14	17	37	27	84	40	8	6	24	25		
	코리아써킷	2.6	2	2	2	4	8	9	29	21	149	35	6	5	14	17		
	이수퍼타시스	9.3	1	2	2	19	22	24	36	23	61	49	10	7	33	37		
	해성디에스	1.5	1	1	1	7	11	14	24	18	196	37	3	3	12	15		

주: 2026.5.28 종가 기준

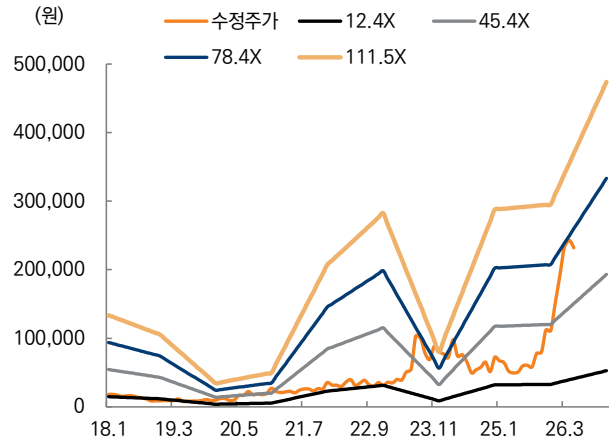
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 코스닥 반도체 장비 섹터 trailing P/E 밴드차트



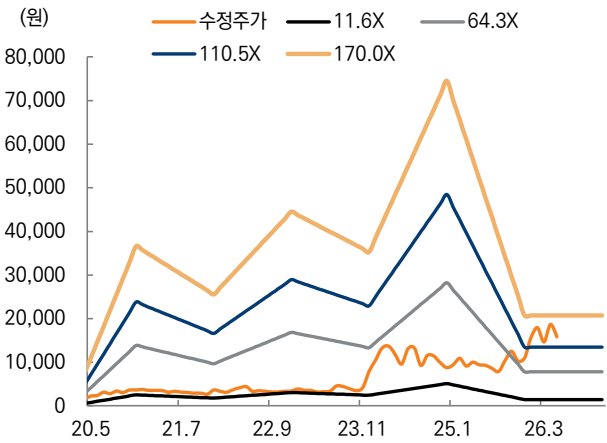
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. ISC trailing P/E 밴드차트



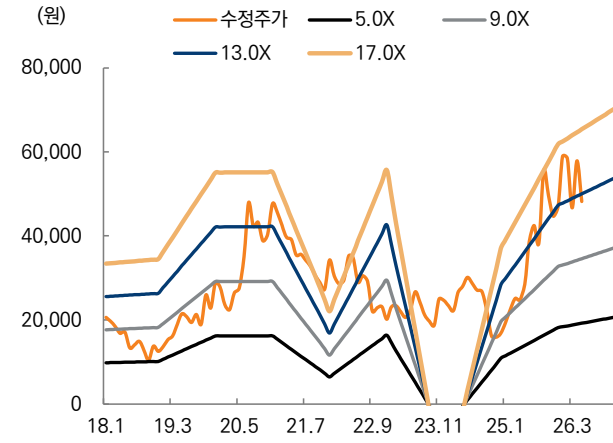
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 네오셈 trailing P/E 밴드차트



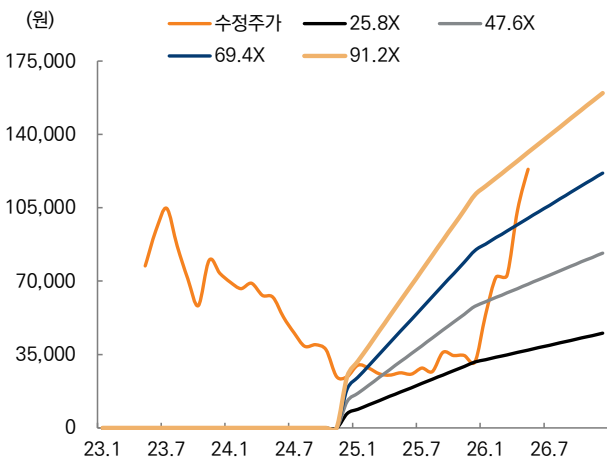
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 이엔에프테크놀로지 trailing P/E 밴드차트



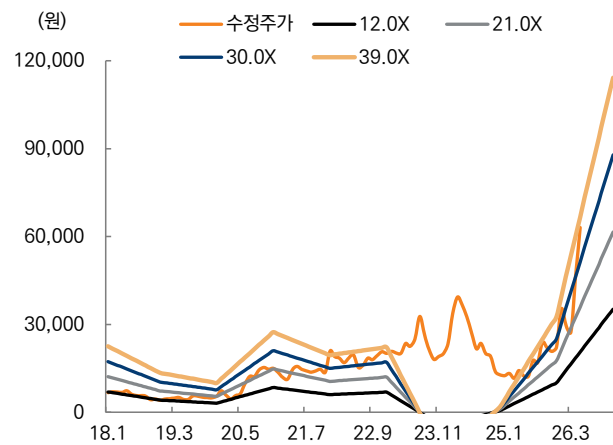
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 기가비스 trailing P/E 밴드차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 타이거일렉 trailing P/E 밴드차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

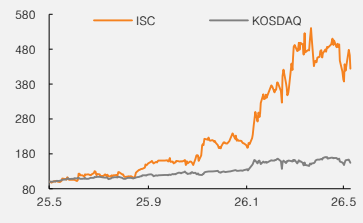
# Company Analysis

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/5/28)	213,000원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,104.36
시가총액(십억원)	4,515
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	51.1
외국인 보유비중(%)	21.4
베타(12M) 일간수익률	1.36
52주 최저가(원)	49,950
52주 최고가(원)	271,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.3	90.3	315.2
상대주가	-1.3	57.3	174.0



[글로벌 테크]

장다현  
dahyun.jang@miraesasset.com

# ISC

## 이익으로 증명한 체급 변화

### 1Q26 어닝 서프라이즈: AI항 매출 확대로 수익성 ↑

ISC는 1Q26 매출 683억원(+115% YoY), 영업이익 236억원(+237% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했다. 영업이익률은 35%로 분기 기준 역대 최고 수준을 기록했다. AI 매출은 전체의 81%(553억원), 데이터센터 매출은 79%(542억원)까지 확대됐고, 양산 매출 내 SLT 비중도 80% 수준까지 상승했다. 단가가 높은 AI항 SLT 물량 확대가 외형 성장률을 웃도는 이익 개선으로 이어졌다.

2Q 매출은 베트남 1공장 증설 부품 입고 지연과 신규 GPU 플랫폼 양산 시점 조정으로 1Q 대비 큰 폭의 증가는 제한적일 전망이다. 다만 1Q에서 확인된 35% 수준의 수익성, 하반기 HBM 및 SOCAMM2 매출 확대, 7월 단가 인상 효과를 감안하면 26년 연간 컨센서스 달성 가능성은 유효하다고 판단한다.

### AI 인프라 수요가 여는 세 가지 성장축

테스트 소켓 수요는 기존 메모리 사이클 중심에서 AI 인프라 중심으로 재편되고 있다. 동사의 투자포인트는 이 변화가 생산능력 확대, 고객 다변화, 제품 확장으로 동시에 연결되고 있다는 점이다.

첫째, 베트남 1, 2공장 가동으로 26~27년 생산능력 확대가 본격화된다. 둘째, 북미 GPU 고객사 중심이던 매출 기반이 신규 ASIC 고객사와 대형 데이터센터 사업자로 넓어지고 있다. 셋째, HBM 및 SOCAMM2가 26년 매출 기여를 확대하고, HBF, CPO는 27년 이후 성장 옵션으로 작용할 전망이다. 여기에 메모리에 이어 비메모리 영역에서도 단가 인상이 진행되며 가격 결정력도 강화되고 있다.

### 밸류에이션 및 리스크 요인

현재 12MF PER 50배에서 거래 중이다(3Y 평균 18배, 피어 평균 43배). 과거 3년 평균을 크게 상회하나, 이는 이익 구조가 메모리 사이클에서 AI, SLT 중심으로 재편되며 이익의 질과 성장성이 한 단계 높아진 데 따른 리레이팅으로 판단한다. 하반기 신제품, 단가 인상, 베트남 증설 효과로 EPS 향상이 진행되면 forward 멀티플은 정상화될 전망이며, 피어 평균 대비 프리미엄도 크지 않아 수용 가능한 수준이다. 다만 역사적으로 높은 절대 멀티플은 AI 모멘텀 둔화 시 디레이팅 위험을, 베트남 증설 지연과 북미 GPU 고객사 의존도는 실적 리스크를 키우는 요인이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	144	171	131	166	182
영업이익 (십억원)	34	57	13	39	48
영업이익률 (%)	23.6	33.3	9.9	23.5	26.4
순이익 (십억원)	24	48	15	52	48
EPS (원)	1,498	2,782	804	2,443	2,264
ROE (%)	11.4	19.5	3.9	10.3	9.0
P/E (배)	23.6	11.3	99.8	29.5	49.1
P/B (배)	2.4	1.9	3.4	2.8	4.2
배당수익률 (%)	0.6	1.9	0.2	1.1	0.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적

### 1) 1Q26 실적 리뷰

동사는 1Q26 매출 683억원(+115% YoY), 영업이익 236억원(+237% YoY)을 기록했다. 매출은 컨센서스 675억원을 소폭 상회했고, 영업이익은 컨센서스 208억원을 13.5% 웃돌았다. 영업이익률은 35%로 역대 분기 최고 수준을 기록했다. 매출 성장보다 이익 체력 개선이 더 두드러진 분기였다.

실적 서프라이즈의 핵심은 믹스 개선이다. 1Q26 AI 매출은 553억원으로 전체의 81%를 차지했고, 데이터센터 매출도 542억원으로 전체의 79%까지 확대됐다. 반면 Non-AI 매출은 YoY -18%로 역성장했고, PC/노트북 매출은 YoY -50%로 감소했다. 전방 수요의 무게중심이 AI 인프라와 데이터센터로 빠르게 이동하면서, 동사의 매출 구조도 고성장, 고마진 제품 중심으로 재편되고 있다.

사업부별로는 비메모리 528억원, 메모리 153억원을 기록하며 각각 전체 매출의 78%, 22%를 차지했다. 메모리는 HBM 솔루션 매출 인식과 SOCAMM2 공급 개시 효과로 YoY +159% 성장했고, 비메모리도 YoY +108% 증가했다. 메모리와 비메모리가 동시에 성장한 가운데, AI향 고부가 제품 비중 확대가 수익성 개선을 견인했다.

### 2) 2Q26 및 2026 연간 실적 전망

2Q26은 매출보다 이익에 초점을 맞출 필요가 있다. 현재 2Q26 컨센서스는 매출 733억원, 영업이익 229억원이다. 베트남 1공장 증설 부품 입고 지연과 북미 주요 고객사향 차세대 플랫폼 양산 일부 이연을 감안하면, 매출 컨센서스 달성은 다소 부담스럽다. 단기 매출 모멘텀은 수요보다 캐파 제약에 의해 제한될 가능성이 높다.

반면 영업이익 컨센서스 달성 가능성은 높다고 판단한다. 1Q26 OPM이 이미 35% 수준까지 상승하며 본업 마진 구조가 한 단계 높아졌기 때문이다. 매출이 컨센서스를 일부 하회하더라도, 개선된 수익성 구조를 감안하면 영업이익 컨센서스 229억원은 무리 없는 수준이다.

연간 기준으로는 2026년 컨센서스 달성 가능성이 충분하다. 현재 2026년 컨센서스는 매출 3,123억원, 영업이익 1,002억원이다. 2Q26 매출은 캐파 제약으로 일시적으로 제한될 수 있으나, 하반기부터 베트남 1, 2공장 단계적 가동, 단가 인상 효과, HBM 및 SOCAMM2 매출 확대가 동시에 반영될 전망이다. 상반기 일부 매출 이연에도 불구하고 연간 실적은 컨센서스 수준에 도달할 가능성이 높다고 판단한다.

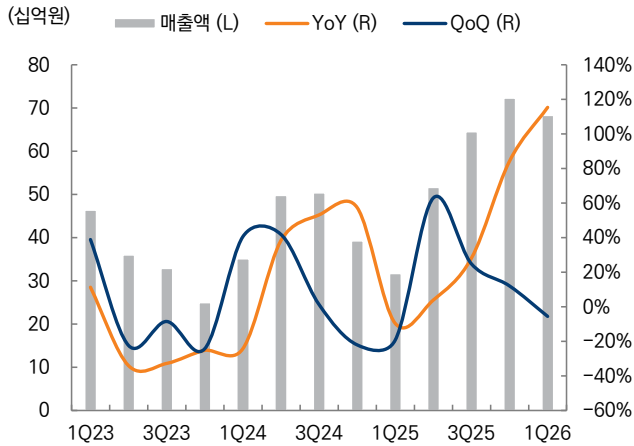
표 3. 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>매출액</b>	<b>46.4</b>	<b>36.0</b>	<b>32.9</b>	<b>24.9</b>	<b>35.1</b>	<b>49.8</b>	<b>50.4</b>	<b>39.3</b>	<b>31.7</b>	<b>51.7</b>	<b>64.5</b>	<b>72.3</b>	<b>68.3</b>
YoY	11%	-34%	-33%	-25%	-24%	38%	53%	57%	-10%	4%	28%	84%	115%
QoQ	39%	-22%	-9%	-24%	41%	42%	1%	-22%	-19%	63%	25%	12%	-6%
<b>구분 1. AI/Non-AI 매출액</b>													
AI	1.8	2.5	3.0	5.5	8.9	15.4	17.6	27.5	15.8	34.5	43.0	54.0	55.3
매출 대비 비중	4%	7%	9%	22%	25%	31%	35%	70%	50%	67%	67%	75%	81%
Non-AI	44.6	33.5	29.9	19.4	26.2	34.4	32.8	11.8	15.8	17.2	21.5	18.3	13.0
매출 대비 비중	96%	93%	91%	78%	75%	69%	65%	30%	50%	33%	33%	25%	19%
<b>구분 2. 메모리/비메모리 매출액</b>													
메모리	10.1	6.0	6.6	5.0	5.0	7.5	8.4	5.1	5.9	7.7	13.3	12.9	15.3
매출 대비 비중	22%	17%	20%	20%	14%	15%	17%	13%	19%	15%	21%	18%	22%
비메모리	34.0	26.9	22.6	19.0	29.7	41.7	41.9	33.7	25.4	43.8	51.2	59.2	52.8
매출 대비 비중	73%	75%	69%	76%	85%	84%	83%	86%	80%	85%	79%	82%	78%
기타	2.3	3.1	3.7	0.9	0.4	0.6	0.1	0.5	0.4	0.2	0.0	0.2	0.2
<b>구분 3. 어플리케이션별 매출액</b>													
데이터센터	19.8	16.5	13.6	10.7	17.6	19.8	22.5	28.0	16.9	33.1	44.0	54.4	54.2
매출 대비 비중	43%	46%	41%	43%	50%	40%	45%	71%	53%	64%	68%	75%	79%
스마트폰	7.1	6.6	5.5	9.5	10.5	12.0	15.0	6.3	9.5	14.0	13.5	12.0	11.0
매출 대비 비중	15%	18%	17%	38%	30%	24%	30%	16%	30%	27%	21%	17%	16%
PC/노트북	7.5	5.0	4.1	2.6	2.9	8.0	10.0	3.5	3.2	3.0	4.5	3.0	1.6
매출 대비 비중	16%	14%	12%	10%	8%	16%	20%	9%	10%	6%	7%	4%	2%
차량용	3.5	2.5	3.0	0.0	1.8	2.0	1.5	1.0	1.0	0.7	1.5	1.9	1.5
매출 대비 비중	8%	7%	9%	0%	5%	4%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	2%
웨어러블	3.5	1.0	1.1	0.0	1.8	2.8	1.0	0.0	0.7	0.7	0.8	0.1	0.0
매출 대비 비중	8%	3%	3%	0%	5%	6%	2%	0%	2%	1%	1%	0%	0%
LSI	2.6	1.4	1.9	1.2	0.0	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출 대비 비중	6%	4%	6%	5%	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
기타	2.3	3.1	3.7	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0
<b>매출원가</b>	<b>27.3</b>	<b>21.2</b>	<b>20.4</b>	<b>16.1</b>	<b>20.1</b>	<b>27.4</b>	<b>29.2</b>	<b>23.3</b>	<b>17.4</b>	<b>29.1</b>	<b>36.9</b>	<b>39.0</b>	<b>32.9</b>
매출원가율	59%	59%	62%	65%	57%	55%	58%	59%	55%	56%	57%	54%	48%
<b>매출총이익</b>	<b>19.1</b>	<b>14.8</b>	<b>12.5</b>	<b>8.8</b>	<b>14.9</b>	<b>22.3</b>	<b>21.2</b>	<b>15.9</b>	<b>14.2</b>	<b>22.5</b>	<b>27.6</b>	<b>33.3</b>	<b>35.4</b>
매출총이익률	41%	41%	38%	35%	43%	45%	42%	41%	45%	44%	43%	46%	52%
<b>판관비</b>	<b>9.3</b>	<b>8.3</b>	<b>20.5</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>8.4</b>	<b>7.2</b>	<b>8.8</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>	<b>11.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>9.8</b>	<b>6.5</b>	<b>-8.0</b>	<b>2.5</b>	<b>8.6</b>	<b>14.9</b>	<b>13.8</b>	<b>7.5</b>	<b>7.0</b>	<b>13.7</b>	<b>17.4</b>	<b>21.9</b>	<b>23.6</b>
영업이익률	21%	18%	-24%	10%	24%	30%	27%	19%	22%	27%	27%	30%	35%
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>13.6</b>	<b>7.2</b>	<b>-5.3</b>	<b>2.1</b>	<b>20.2</b>	<b>20.4</b>	<b>13.4</b>	<b>15.5</b>	<b>9.3</b>	<b>13.5</b>	<b>19.8</b>	<b>24.0</b>	<b>26.6</b>
<b>법인세비용</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>3.6</b>	<b>2.3</b>	<b>6.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>11.1</b>	<b>5.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>1.9</b>	<b>15.8</b>	<b>16.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.9</b>	<b>6.8</b>	<b>11.5</b>	<b>16.2</b>	<b>21.7</b>	<b>20.6</b>
지배주주순이익	11.0	4.9	-4.8	2.1	15.8	16.0	11.1	11.8	6.8	11.5	16.1	21.7	20.5
비지배주주순이익	0.0	0.1	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1

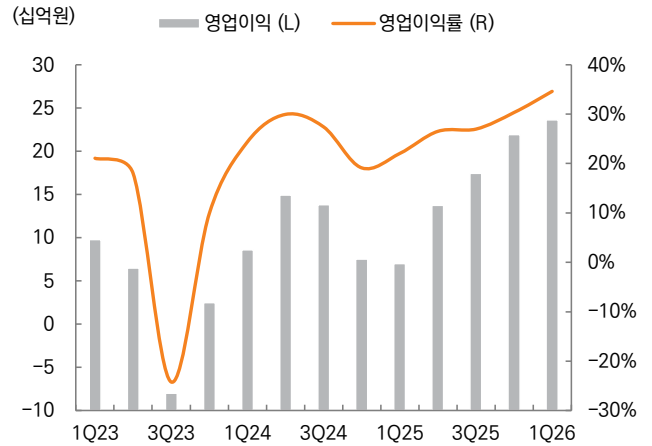
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 분기 매출액 및 성장률



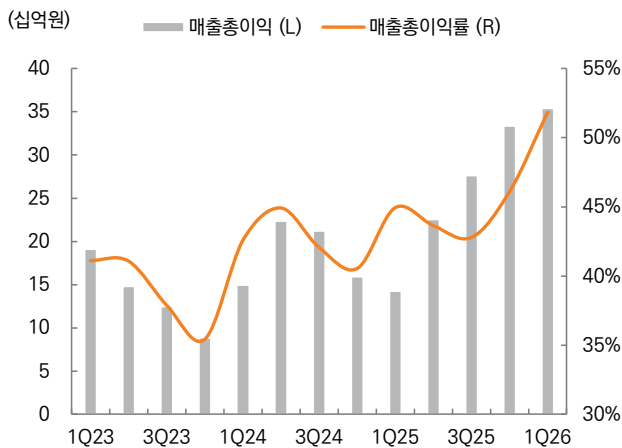
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 분기 영업이익 및 영업이익률



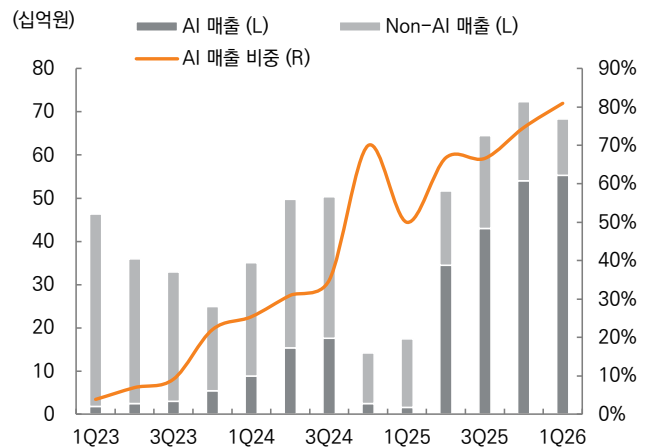
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 분기 매출총이익 및 매출총이익률



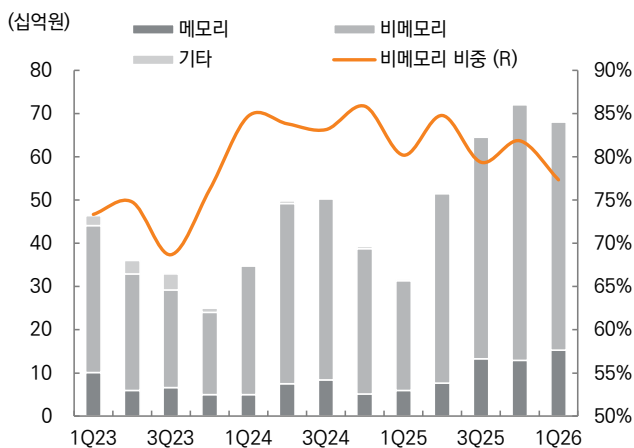
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 분기 AI 매출 vs Non-AI 매출액



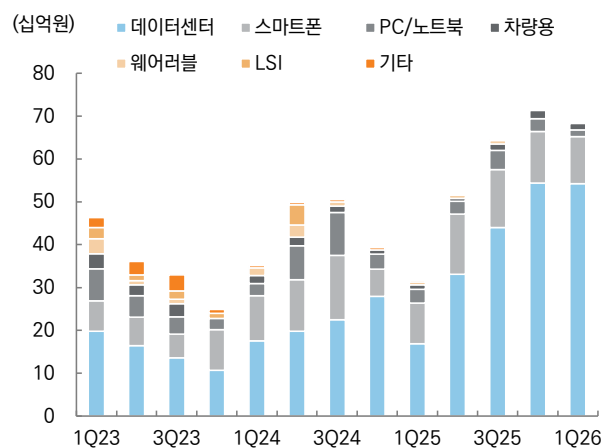
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 분기 메모리 vs 비메모리 매출액



자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 분기 어플리케이션별 매출액



자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

ISC (095340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>171</b>	<b>131</b>	<b>166</b>	<b>182</b>
매출원가	90	80	102	101
매출총이익	81	51	64	81
판매비와관리비	23	38	25	33
조정영업이익	57	13	39	48
영업이익	57	13	39	48
비영업손익	10	6	29	8
금융손익	1	5	12	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	67	19	68	56
계속사업법인세비용	18	4	16	8
계속사업이익	48	15	52	48
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>48</b>	<b>15</b>	<b>52</b>	<b>48</b>
지배주주	48	15	52	48
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>47</b>	<b>18</b>	<b>51</b>	<b>48</b>
지배주주	47	18	51	48
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	61	18	44	53
FCF	44	15	39	35
EBITDA 마진율 (%)	35.7	13.7	26.5	29.1
영업이익률 (%)	33.3	9.9	23.5	26.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	28.1	11.5	31.3	26.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	<b>136</b>	<b>337</b>	<b>391</b>	<b>409</b>
현금 및 현금성자산	46	260	35	50
매출채권 및 기타채권	24	23	38	72
재고자산	5	1	0	16
기타유동자산	61	53	318	271
<b>비유동자산</b>	<b>213</b>	<b>191</b>	<b>195</b>	<b>208</b>
관계기업투자등	45	43	43	56
유형자산	110	65	61	72
무형자산	8	6	3	19
<b>자산총계</b>	<b>349</b>	<b>528</b>	<b>586</b>	<b>616</b>
<b>유동부채</b>	<b>73</b>	<b>44</b>	<b>56</b>	<b>71</b>
매입채무 및 기타채무	16	5	15	27
단기금융부채	31	30	21	20
기타유동부채	26	9	20	24
<b>비유동부채</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
장기금융부채	1	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	1
<b>부채총계</b>	<b>76</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>72</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>272</b>	<b>480</b>	<b>527</b>	<b>544</b>
자본금	9	11	11	11
자본잉여금	119	317	317	317
이익잉여금	200	204	252	283
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>272</b>	<b>480</b>	<b>527</b>	<b>544</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>60</b>	<b>25</b>	<b>47</b>	<b>39</b>
당기순이익	48	15	52	48
비현금수익비용가감	21	21	-4	6
유형자산감가상각비	3	4	4	5
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	17	16	-9	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	5	-2	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	9	5	-13	-9
재고자산 감소(증가)	-3	4	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-5	11	-2
법인세납부	-7	-19	-6	-11
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-79</b>	<b>1</b>	<b>-258</b>	<b>-8</b>
유형자산처분(취득)	-16	-9	-2	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-26	1	-290	57
기타투자활동	-37	9	34	-61
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>189</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-1	-10	0
자본의 증가(감소)	8	200	0	0
배당금의 지급	-3	-10	-4	-17
기타재무활동	15	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>0</b>	<b>215</b>	<b>-225</b>	<b>14</b>
기초현금	45	46	260	35
기말현금	46	260	35	50

자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

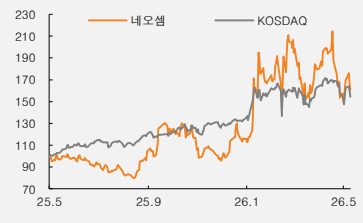
	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	11.3	99.8	29.5	49.1
P/CF (x)	7.9	41.1	31.7	44.0
P/B (x)	1.9	3.4	2.8	4.2
EV/EBITDA (x)	8.2	79.0	27.5	38.7
EPS (원)	2,782	804	2,443	2,264
CFPS (원)	3,982	1,956	2,272	2,525
BPS (원)	16,683	23,496	25,725	26,519
DPS (원)	600	200	810	850
배당성향 (%)	20.7	27.8	32.0	36.2
배당수익률 (%)	1.9	0.2	1.1	0.8
매출액증가율 (%)	18.7	-23.1	26.9	9.5
EBITDA증가율 (%)	63.3	-69.9	139.9	21.5
조정영업이익증가율 (%)	69.8	-77.1	197.9	22.1
EPS증가율 (%)	85.7	-71.1	203.7	-7.3
매출채권 회전율 (회)	7.5	6.5	6.4	3.7
재고자산 회전율 (회)	43.4	39.0	205.4	22.6
매입채무 회전율 (회)	9.4	14.6	11.9	6.1
ROA (%)	15.7	3.4	9.3	8.0
ROE (%)	19.5	3.9	10.3	9.0
ROIC (%)	27.2	7.1	27.5	34.3
부채비율 (%)	28.0	9.9	11.2	13.2
유동비율 (%)	187.6	757.5	701.7	575.5
순차입금/자기자본 (%)	-16.6	-53.5	-61.2	-53.6
조정영업이익/금융비용 (x)	404.9	8.3	35.7	46.8

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/5/28)	15,490원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,104.36
시가총액(십억원)	680
발행주식수(백만주)	44
유동주식비율(%)	44.5
외국인 보유비중(%)	0.0
베타(12M) 일간수익률	1.81
52주 최저가(원)	7,680
52주 최고가(원)	20,650

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.8	51.0	61.4
상대주가	-10.6	24.8	6.5



[글로벌 테크]

장다현  
dahyun.jang@miraeasset.com

# 네오셈

## 쌓이는 수주, 예고된 회복

### 1Q26 저점 통과

네오셈은 1Q26 매출 145억원(-2% YoY, -36% QoQ), 영업이익 6억원(-61% YoY)을 기록했다. 부진의 핵심은 수요 둔화가 아니라 FPGA, 드라이브 IC 등 시스템 반도체 부품 리드타임 장기화에 따른 출하 지연이다. 4Q25부터 누적된 수주가 매출로 전환되지 못하며 고정비 부담이 부각됐다.

2Q26부터는 지연 물량 출하가 재개되며 실적 회복이 본격화될 전망이다. 5월 기준 누적 수주 공시 433억원은 직전 연결 매출의 68% 수준으로, 하반기 매출 회복 가능성을 높인다. SSD Gen5 양산 확대, CLT 수요 증가, CXL 3.1 양산 진입이 더해지며 26년 매출은 직전 최대 실적이었던 24년 1,020억원을 상회할 여지가 있다.

### 범용 메모리 회복과 신규 장비 모멘텀

동사는 HBM보다 범용 DRAM 및 NAND 투자 사이클에 더 직접적으로 노출돼 있다. 시장 관심이 HBM에 집중된 가운데, 동사는 SSD, 번인 테스터 등 범용 메모리 검사 영역에서 차별화된 수혜가 가능하다.

26년 실적 개선 요인은 세 가지다. 첫째, Gen5 SSD 테스터는 어드반테스트 철수 이후 경쟁 강도가 완화되며 매출 회복을 견인할 전망이다. 둘째, CLT 장비는 경쟁사 생산능력 부족에 따른 반사 수혜로 국내 메모리 고객사 向 물량 확대가 예상된다. 셋째, CXL 3.1은 4Q26 양산 진입이 예상되며, 27년 이후 HBF와 SOCAMM2 자동화 검사장비가 추가 성장 동력으로 작용할 수 있다.

### 밸류에이션 및 리스크 요인

현재 12M trailing PER 130배로 3년 평균 49배, 피어 평균 55배 대비 밸류에이션 부담은 분명하다. 다만 1Q26 출하 지연으로 직전 4개 분기 이익이 일시적으로 늘린 영향이 반영돼 있어, 2H26 출하 정상화 이후 forward 기준 부담은 점차 완화될 전망이다. 26년 매출이 직전 최대였던 1,020억원을 상회할 경우 BEP 초과 구간에서 영업 레버리지 효과가 확대될 수 있다. 주요 점검 요인은 부품 리드타임 변동성, CLT 수요의 경쟁사 환경 의존도, CXL 3.1 및 HBF 양산 일정 지연 가능성이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	35	73	99	102	61
영업이익 (십억원)	3	7	8	15	5
영업이익률 (%)	8.6	9.6	8.1	14.7	8.2
순이익 (십억원)	4	9	8	18	6
EPS (원)	104	235	202	419	134
ROE (%)	9.1	17.9	12.0	19.9	5.5
P/E (배)	34.7	14.3	38.8	20.8	82.0
P/B (배)	2.8	2.1	4.0	3.5	4.3
배당수익률 (%)	0.4	1.0	0.4	0.7	0.9

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 네오셈, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적

### 1) 1Q26 실적 리뷰

동사는 1Q26 매출 145억원(-2% YoY), 영업이익 6억원(-61% YoY)을 기록했다. 매출은 전년 동기와 유사했으나, 영업이익률은 4.1%로 1Q25 10.1% 대비 6.0%p 하락했다. 외형보다 수익성 부진이 두드러진 분기였다.

부진의 핵심 원인은 수요 둔화가 아니라 부품 수급 차질이다. FPGA, 드라이브 IC 등 시스템 반도체 계열 장납 자재 리드타임이 기존 8~10주에서 20주 이상으로 확대됐고, 일부 FPGA 품목은 52주까지 길어졌다. 4Q25부터 수주는 건조하게 누적됐으나, 핵심 부품 입고 지연으로 장비 출하가 충분히 이루어지지 못했다. 그 결과 매출 인식이 지연되고 고정비 부담이 확대되며 수익성이 훼손됐다.

수주 둔화가 아닌 출하 지연이 부진의 핵심이었던 만큼 펀더멘털 훼손으로 보기는 어렵다. 2Q26부터 부품 입고와 장비 출하가 정상화될 가능성이 높아, 1Q26은 구조적 부진보다 일시적 매출 공백 구간으로 판단한다.

해외 매출 비중 확대는 긍정적이다. 1Q26 해외 매출 비중은 92%까지 상승했다. 국내 메모리사의 일반 DRAM 투자가 아직 본격화되지 않은 가운데, 해외 빅테크 및 NAND 전문 업체향 SSD 검사장비 매출이 분기 실적을 방어했다. 해외 매출 비중 확대는 상대적으로 마진에 우호적인 믹스라는 점에서 향후 수익성 회복에도 기여할 전망이다.

### 2) 2Q26 및 2026년 실적 전망

2Q26부터 매출은 회복 구간에 진입할 것으로 판단한다. 1Q26에 출하되지 못한 물량이 부품 입고와 함께 순차적으로 매출 인식될 가능성이 높기 때문이다. 5월까지의 누적 수주 공시 규모는 433억원으로 2025년 연결 매출의 68%에 해당하며, 4월 이후 SSD 수주 4건의 납기가 8월 말~11월에 집중돼 있어 3Q26부터 매출 회복 가시성이 높아질 전망이다.

2026년 연간 매출은 직전 최대 실적인 2024년 1,052억원을 상회할 가능성이 충분하다고 판단한다. 2Q 이후 출하 정상화와 하반기 신규 장비 수요 반영을 감안하면 연간 매출 회복 가시성은 높다. 2~4Q 매출이 정상화될 경우 직전 최대 매출을 넘어서는 데 무리는 없을 전망이다.

동사의 BEP는 매출 600~700억원 수준으로 추정하며, 연간 매출이 직전 최대 실적 수준을 상회할 경우 고정비 레버리지 효과가 본격화된다. 장비 사업 특성상 매출 증가분의 상당 부분이 영업이익으로 연결될 수 있어, OPM은 두 자릿수 수준까지 회복 가능하다고 판단한다. 여기에 3월 중순부터 적용된 ASP 인상 효과와 해외 매출 비중 확대도 추가적인 마진 개선 요인으로 작용할 전망이다.

표 4. 2026년 누적 수주 공시 현황

(십억원)

공시일	제품	수주금액	납기일	2025년 매출 대비 비중
2026-02-10	반도체 검사장비	6.7	2026-08-31	10.4%
2026-03-21	반도체 검사장비	5.6	2026-09-30	8.8%
2026-04-03	SSD 테스터	4.7	2026-11-30	7.4%
2026-04-14	SSD 테스터	6.2	2026-08-31	9.7%
2026-05-06	SSD 테스터&모듈	8.5	2026-08-31	13.4%
2026-05-27	SSD 테스터&모듈	11.5	2026-10-31	18.1%

자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

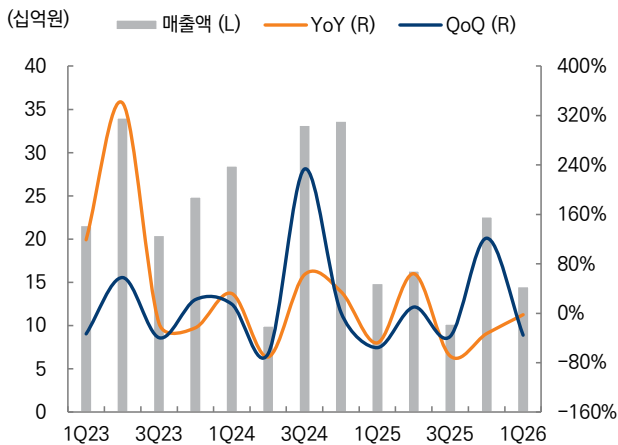
표 5. 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	21.6	34.0	20.4	24.9	28.5	9.9	33.2	33.6	14.9	16.3	10.2	22.6	14.5
YoY	119%	340%	-17%	-24%	32%	-71%	63%	35%	-48%	64%	-69%	-33%	-2%
QoQ	-34%	58%	-40%	22%	14%	-65%	234%	1%	-56%	10%	-38%	122%	-36%
SSD 테스터	20.2	33.2	22.0	20.0	26.6	9.0	24.6	24.0	13.4	12.5	8.2	11.0	10.2
번인 테스터	0.3	0.2	0.6	1.1	0.3	0.5	7.9	8.1	0.5	2.2	1.6	8.5	3.5
상품	0.4	0.0	0.2	0.2	0.6	-0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	-0.0	2.2	0.0
용역/기타	0.7	0.6	0.7	0.6	1.0	0.9	0.7	1.3	0.9	1.5	0.4	0.9	0.9
매출원가	16.2	23.4	14.5	16.4	20.8	5.6	17.1	22.4	7.6	8.4	4.6	13.5	7.2
매출원가율	75%	69%	71%	66%	73%	56%	51%	67%	51%	51%	45%	60%	50%
매출총이익	5.4	10.7	5.9	8.5	7.6	4.4	16.1	11.2	7.3	7.9	5.5	9.0	7.3
매출총이익률	25%	31%	29%	34%	27%	44%	49%	33%	49%	49%	55%	40%	50%
판매비	5.0	5.6	5.4	6.4	5.0	5.9	5.6	6.3	5.8	7.4	6.0	6.5	6.7
영업이익	0.4	5.1	0.5	2.1	2.6	-1.6	10.5	5.0	1.5	0.5	-0.5	2.5	0.6
영업이익률	2%	15%	2%	8%	9%	-16%	32%	15%	10%	3%	-5%	11%	4%
법인세차감전순이익	0.9	5.6	1.3	1.4	4.0	-0.2	9.3	9.5	2.1	-1.8	1.0	4.2	2.4
법인세비용	0.1	0.5	-0.0	0.5	0.4	0.1	1.1	1.8	0.3	-0.2	0.3	-0.3	1.0
지배주주순이익	0.9	5.1	1.4	0.9	3.6	-0.3	8.2	7.7	1.8	-1.6	0.7	4.4	2.3

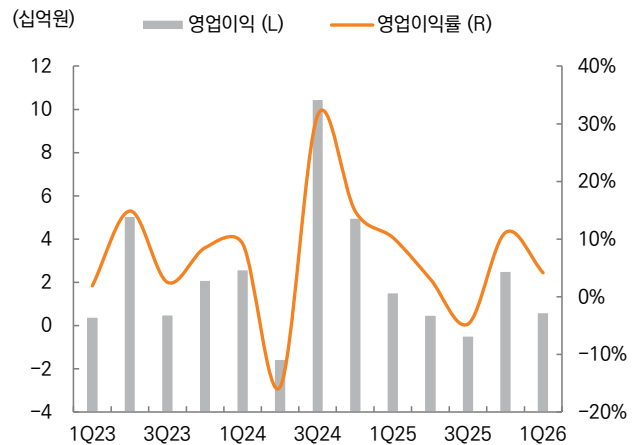
자료: 네오셈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 분기 매출액 및 성장률



자료: 네오셈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 분기 영업이익 및 영업이익률



자료: 네오셈, 미래에셋증권 리서치센터

네오셈 (253590)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	73	99	102	61
매출원가	45	70	66	34
매출총이익	28	29	36	27
판매비와관리비	21	21	21	22
조정영업이익	7	8	15	5
영업이익	7	8	15	5
비영업손익	3	1	6	1
금융손익	-2	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	9	21	6
계속사업법인세비용	1	1	3	0
계속사업이익	9	8	18	6
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	8	18	6
지배주주	9	8	18	6
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	8	18	6
지배주주	9	8	18	6
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8	8	16	6
FCF	-10	26	16	-13
EBITDA 마진율 (%)	11.0	8.1	15.7	9.8
영업이익률 (%)	9.6	8.1	14.7	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.3	8.1	17.6	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	67	60	96	91
현금 및 현금성자산	7	28	52	19
매출채권 및 기타채권	1	1	17	13
재고자산	47	16	14	8
기타유동자산	12	15	13	51
비유동자산	26	31	38	54
관계기업투자등	7	7	7	7
유형자산	17	22	25	40
무형자산	0	0	0	1
자산총계	93	91	134	145
유동부채	37	10	27	16
매입채무 및 기타채무	8	6	18	9
단기금융부채	21	4	2	5
기타유동부채	8	0	7	2
비유동부채	2	1	1	19
장기금융부채	1	1	1	19
기타비유동부채	1	0	0	0
부채총계	38	12	28	35
지배주주지분	55	79	105	110
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	20	37	44	45
이익잉여금	37	43	60	63
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	55	79	105	110

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-7	32	20	3
당기순이익	9	8	18	6
비현금수익비용가감	6	2	4	4
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	1	3	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	23	-4	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	16	0	-15	3
재고자산 감소(증가)	-43	30	1	4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-2	6	-6
법인세납부	0	-2	-1	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-8	-4	-54
유형자산처분(취득)	-3	-6	-4	-16
무형자산감소(증가)	0	0	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-5	0	-38
기타투자활동	-1	3	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-2	7	19
장단기금융부채의 증가(감소)	-26	0	1	20
자본의 증가(감소)	5	18	7	1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-3
기타재무활동	14	-19	0	1
현금의 증가	-14	21	24	-33
기초현금	20	7	28	52
기말현금	7	28	52	19

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	14.3	38.8	20.8	82.0
P/CF (x)	8.8	31.4	16.9	50.9
P/B (x)	2.1	4.0	3.5	4.3
EV/EBITDA (x)	17.0	35.1	19.9	73.6
EPS (원)	235	202	419	134
CFPS (원)	383	250	516	215
BPS (원)	1,572	1,949	2,483	2,579
DPS (원)	35	30	60	100
배당성향 (%)	14.1	15.3	13.9	72.4
배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.7	0.9
매출액증가율 (%)	111.6	35.6	3.1	-40.5
EBITDA증가율 (%)	139.1	4.8	91.9	-63.5
조정영업이익증가율 (%)	168.9	5.4	94.9	-69.2
EPS증가율 (%)	125.5	-14.1	107.3	-68.1
매출채권 회전율 (회)	7.8	77.5	11.5	4.1
재고자산 회전율 (회)	2.8	3.1	6.8	5.7
매입채무 회전율 (회)	9.4	11.8	8.0	4.1
ROA (%)	10.3	8.8	16.4	4.2
ROE (%)	17.9	12.0	19.9	5.5
ROIC (%)	15.1	15.5	36.8	9.8
부채비율 (%)	69.9	14.7	27.0	32.0
유동비율 (%)	182.4	569.1	354.9	580.9
순차입금/자기자본 (%)	14.2	-45.1	-57.2	-40.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.2	14.5	125.7	49.2

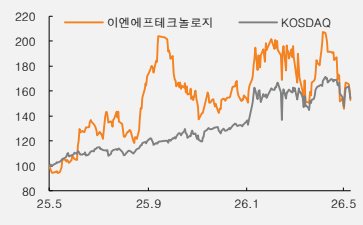
자료: 네오셈, 미래에셋증권 리서치센터

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/5/28)	46,150원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,104.36
시가총액(십억원)	659
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	64.5
외국인 보유비중(%)	22.0
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	28,500
52주 최고가(원)	62,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-25.3	3.2	60.0
상대주가	-17.8	-14.7	5.6



[글로벌 테크]  
장다현  
dahyun.jang@miraeasset.com

# 이엔에프테크놀로지

## 마진 회복의 방정식

### 외형은 견조하나 원가 부담 지속

이엔에프테크놀로지는 1Q26 매출 1,709억원(+8% YoY), 영업이익 249억원(+16% YoY)을 기록했다. 매출은 컨센서스 1,730억원을 소폭 하회했으나, 영업이익은 컨센서스 221억원을 13% 상회했다. 이익 개선은 펨테크놀로지 연결 편입과 중국 디스플레이 법인 호실적이 주도했다.

다만 별도 기준 수익성은 둔화됐다. 반도체 핵심 품목인 불산계 식각액 수요는 고객사 가동률 상승으로 견조했으나, 자체 불산 적용 전까지 원가 부담이 지속되고 있기 때문이다. 2Q26에도 고가 원재료 입고로 수익성 부담은 이어질 가능성이 높다. 관건은 평가 전가 시점이며, 주요 고객사향 협의 평가 인상이 3Q부터 반영될 경우 하반기 마진 회복이 가능할 전망이다.

### 신규 소재 진입과 수요처 다변화로 성장 기반 확대

동사는 국내 주요 메모리 고객사향 신너 및 식각액 메인 벤더로, 글로벌 소재를 국산으로 대체해온 전공정 핵심 소재사다. 미세화, 고단화로 공정 맞춤형 소재 수요가 늘어나는 가운데, 핵심 투자 포인트는 원료 내재화와 고마진 신제품 진입이다. BEP에 머물던 불산계 식각액 마진은 자체 불산 적용 후 점진 개선될 전망이다. 불산 판매와 내재화 효과가 더해지면 중장기 15~19%까지 상승할 여지가 있다.

고선택비 인산계 식각액은 NAND 300nm 이상 고단화 구간에서 신규 벤더 진입 가능성이 있으며, 불산계 대비 평가와 마진이 높은 기술 집약형 소재다. 내년 상반기 양산 진입이 예상되며, 고객사 확대 시 300억~500억원 규모의 고마진 품목으로 자리할 수 있다.

### 밸류에이션 및 리스크

현재 12MF PER 11배로 피어 평균 15배 대비 할인 거래 중이다(3년 평균 10배). 그간 피어 대비 할인 요인은 원료 내재화 지연과 고마진 제품 진입 지연이었다. 불산 내재화와 인산계 식각액 진입이 계획대로 진행될 경우, 할인 요인이 해소되며 피어와의 밸류에이션 갭 축소가 가능하다고 판단한다. 주요 점검 요인은 평가 협상 지연과 불산 및 인산계 식각액 양산 일정 지연이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	522	680	531	582	671
영업이익 (십억원)	26	65	24	59	78
영업이익률 (%)	5.0	9.6	4.5	10.1	11.6
순이익 (십억원)	19	47	-17	31	52
EPS (원)	1,296	3,276	-1,224	2,178	3,635
ROE (%)	5.8	13.1	-4.7	8.2	12.3
P/E (배)	26.4	6.2	-20.2	7.7	12.9
P/B (배)	1.5	0.8	1.0	0.6	1.5
배당수익률 (%)	0.4	0.7	0.2	0.9	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적

### 1) 1Q26 실적 리뷰

동사는 1Q26 매출 1,709억원(+8.0% YoY, -3% QoQ), 영업이익 249억원(+16% YoY, +124% QoQ)을 기록했다. 매출은 컨센서스 1,730억원을 소폭 하회했으나, 영업이익은 컨센서스 221억원을 13% 상회했다. 이익 개선은 팜테크놀로지 연결 편입과 중국 디스플레이 법인 호실적이 주도했다. 팜테크놀로지는 불산계 식각액 제조 마진을 확보하는 구조로 연결 손익에 기여했고, 중국 법인은 LCD·OLED 가동률 호조를 바탕으로 20%를 상회하는 마진을 유지했다.

다만 별도 기준 수익성은 둔화됐다. 반도체 핵심 품목인 불산계 식각액 수요는 고객사 가동률 상승으로 견조했으나, 자체 불산 적용 전까지 수입 불산 의존에 따른 원가 부담이 지속됐기 때문이다. 여기에 신규 증설 라인의 고정비가 반영되며 별도 마진을 추가로 압박했다. 외형은 고객사 가동률 회복에 힘입어 견조하나, 수익성은 원료 구조와 고정비 부담에 눌려 있는 구간으로 판단한다.

### 2) 2Q26 및 2026년 실적 전망

2Q26 매출은 1Q 대비 증가하나, 수익성은 추가 둔화될 가능성이 높다고 예상한다. 5~6월부터 고가 원재료 입고가 본격화되며 원가 부담이 확대되기 때문이다. 입고 평균가 기준으로 원가가 반영되는 구조상, 별도와 연결 모두 2Q 영업이익률은 1Q 대비 하락할 것으로 예상한다.

관건은 평가 전가 시점이다. 일부 품목은 솔벤트 가격 연동 구조로 원가 상승 영향이 제한적이나, 반영 시차는 존재한다. 협의 평가 품목은 인상 협상이 진행 중이며, 빠르면 3Q부터 효과가 반영될 전망이다. 2026년 시장 컨센서스는 매출 7,292억원, 영업이익 823억원이다. 2Q 마진 저점 통과 이후 하반기 평가 전가와 불산 원료 내재화 효과가 컨센서스 달성의 핵심 변수로 판단한다.

표 6. 분기 실적 테이블

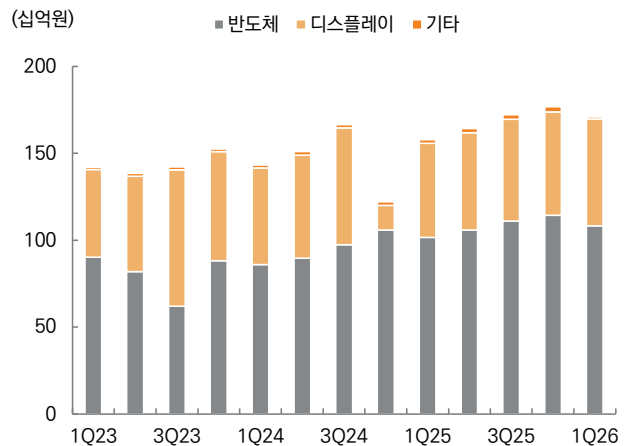
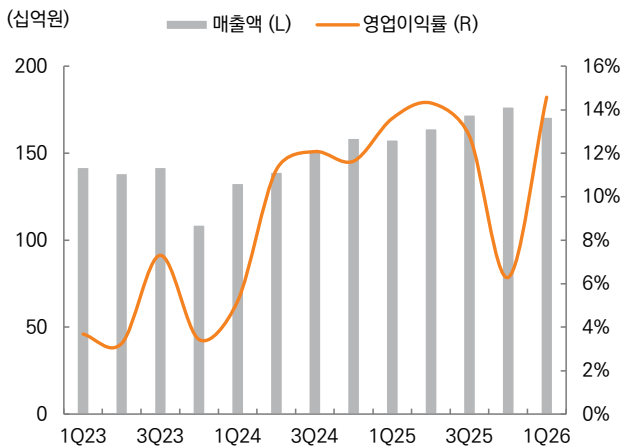
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	141.9	138.4	142.0	108.8	132.9	139.2	151.7	158.6	157.8	164.2	172.1	176.8	170.9
YoY	-15%	-21%	-19%	-33%	-6%	1%	7%	46%	19%	18%	13%	11%	8%
QoQ	-13%	-2%	3%	-23%	22%	5%	9%	5%	-1%	4%	5%	3%	-3%
<b>구분 1. 부문별 매출액</b>													
반도체	90.2	81.9	62.0	88.2	86.0	89.6	97.5	105.7	101.6	105.9	111.0	114.3	108.3
매출 대비 비중	64%	59%	44%	81%	65%	64%	64%	67%	64%	64%	64%	65%	63%
디스플레이	50.5	54.8	78.4	62.8	55.6	59.3	67.1	14.4	54.1	55.9	58.5	59.5	61.5
매출 대비 비중	36%	40%	55%	58%	42%	43%	44%	9%	34%	34%	34%	34%	36%
기타	1.2	1.7	1.6	1.5	1.6	2.0	1.8	1.8	2.1	2.4	2.6	3.0	1.1
<b>구분 2. 지역별 매출액</b>													
한국	124.2	120.5	118.5	130.0	117.6	124.3	136.2	144.8	141.8	147.7	154.8	157.4	178.3
매출 대비 비중	87%	87%	83%	119%	89%	89%	90%	91%	90%	90%	90%	89%	104%
중국	19.2	20.7	24.1	25.4	23.1	24.9	28.7	-23.8	13.7	14.1	14.6	15.8	17.6
매출 대비 비중	14%	15%	17%	23%	17%	18%	19%	-15%	9%	9%	8%	9%	10%
미국	4.5	4.3	4.9	3.1	4.0	3.9	4.3	2.7	3.8	3.9	4.1	5.4	4.9
매출 대비 비중	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
조정	-6.0	-7.1	-5.5	-6.0	-1.5	-2.1	-2.8	-1.7	-1.5	-1.4	-1.5	-1.9	-30.0
매출원가	119.4	117.7	115.6	89.4	108.9	107.5	117.1	116.7	118.2	121.9	130.3	142.4	124.6
매출원가율	84%	85%	81%	82%	82%	77%	77%	74%	75%	74%	76%	81%	73%
매출총이익	22.5	20.8	26.4	19.4	24.0	31.7	34.6	41.9	39.6	42.4	41.8	34.4	46.2
매출총이익률	16%	15%	19%	18%	18%	23%	23%	26%	25%	26%	24%	19%	27%
판매비	17.3	16.2	16.0	15.7	17.1	16.1	16.3	23.4	18.1	18.9	19.8	23.3	21.3
영업이익	5.2	4.5	10.4	3.7	6.9	15.6	18.3	18.5	21.5	23.5	22.0	11.1	24.9
영업이익률	4%	3%	7%	3%	5%	11%	12%	12%	14%	14%	13%	6%	15%
법인세차감전순이익	4.8	-2.3	8.3	-30.7	5.9	14.3	15.2	17.7	18.9	20.3	21.3	9.7	27.0
법인세비용	0.2	1.0	2.8	-0.7	1.0	5.0	4.9	9.8	4.9	5.5	5.7	3.9	7.2
당기순이익	4.6	-3.3	5.5	-30.1	5.1	10.0	12.0	2.7	14.1	14.7	15.6	5.8	19.7
지배주주순이익	4.9	-2.5	5.8	-25.7	5.5	9.9	12.2	3.6	14.5	15.1	15.9	6.5	19.5
비지배주주순이익	-0.3	-0.8	-0.3	-4.4	-0.3	0.0	-0.2	-0.9	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	0.2

자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 분기 매출액 및 영업이익률

그림 24. 분기 사업부별 매출액



자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

이엔에프테크놀로지 (102710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	680	531	582	671
매출원가	545	442	450	513
매출총이익	135	89	132	158
판매비와관리비	71	65	73	80
조정영업이익	65	24	59	78
영업이익	65	24	59	78
비영업손익	-1	-44	-6	-8
금융손익	-3	-8	-8	-7
관계기업등 투자손익	2	-8	-3	0
세전계속사업손익	64	-20	53	70
계속사업법인세비용	19	3	21	20
계속사업이익	45	-23	32	50
중단사업이익	0	0	-3	0
당기순이익	45	-23	30	50
지배주주	47	-17	31	52
비지배주주	-2	-6	-1	-2
총포괄이익	47	-23	37	51
지배주주	49	-18	38	52
비지배주주	-2	-6	-1	-1
EBITDA	101	67	106	131
FCF	8	-55	21	41
EBITDA 마진율 (%)	14.9	12.6	18.2	19.5
영업이익률 (%)	9.6	4.5	10.1	11.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	-3.2	5.3	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	259	221	246	262
현금 및 현금성자산	60	46	38	79
매출채권 및 기타채권	93	90	77	75
재고자산	94	74	70	67
기타유동자산	12	11	61	41
비유동자산	403	437	477	487
관계기업투자등	36	29	27	26
유형자산	314	364	411	421
무형자산	12	8	10	11
자산총계	662	659	724	749
유동부채	188	221	281	223
매입채무 및 기타채무	57	47	52	57
단기금융부채	103	161	185	144
기타유동부채	28	13	44	22
비유동부채	83	71	41	76
장기금융부채	80	69	34	67
기타비유동부채	3	2	7	9
부채총계	271	292	322	299
지배주주지분	380	360	397	447
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	18	19	19	19
이익잉여금	351	330	360	409
비지배주주지분	12	6	4	3
자본총계	392	366	401	450

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	61	52	108	103
당기순이익	45	-23	30	50
비현금수익비용가감	68	98	84	84
유형자산감가상각비	34	41	46	52
무형자산상각비	2	1	1	1
기타	32	56	37	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-39	-1	13	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	11	6	1
재고자산 감소(증가)	-33	14	4	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	-20	4	10
법인세납부	-10	-18	-8	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-45	-104	-99	-55
유형자산처분(취득)	-40	-106	-86	-62
무형자산감소(증가)	0	0	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-1	-14	-19
기타투자활동	-4	3	3	28
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	39	-18	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	22	46	-11	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	-21	-5	-5	1
현금의 증가	15	-13	-8	40
기초현금	45	60	46	38
기말현금	60	46	38	79

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	6.2	-20.2	7.7	12.9
P/CF (x)	2.6	4.7	2.1	5.0
P/B (x)	0.8	1.0	0.6	1.5
EV/EBITDA (x)	4.2	8.1	3.9	5.9
EPS (원)	3,276	-1,224	2,178	3,635
CFPS (원)	7,899	5,235	7,994	9,422
BPS (원)	26,565	25,207	27,813	31,327
DPS (원)	150	50	150	200
배당성향 (%)	4.8	-3.1	7.2	5.7
배당수익률 (%)	0.7	0.2	0.9	0.4
매출액증가율 (%)	30.4	-21.9	9.7	15.2
EBITDA증가율 (%)	82.4	-34.2	58.7	23.7
조정영업이익증가율 (%)	148.6	-63.1	148.5	31.6
EPS증가율 (%)	152.7	적전	흑전	66.9
매출채권 회전율 (회)	7.4	5.9	7.0	8.9
재고자산 회전율 (회)	8.6	6.3	8.1	9.8
매입채무 회전율 (회)	11.0	10.9	13.2	13.1
ROA (%)	7.2	-3.5	4.3	6.8
ROE (%)	13.1	-4.7	8.2	12.3
ROIC (%)	10.1	5.6	6.9	10.5
부채비율 (%)	69.1	79.8	80.3	66.5
유동비율 (%)	138.1	100.1	87.5	117.8
순차입금/자기자본 (%)	31.2	49.4	41.0	22.1
조정영업이익/금융비용 (x)	17.1	2.7	5.8	8.9

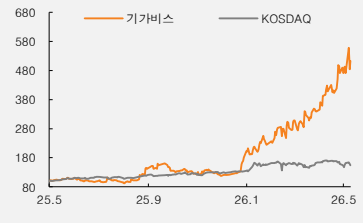
자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/5/28)	130,700원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,104.36
시가총액(십억원)	1,657
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	36.3
외국인 보유비중(%)	2.6
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	23,700
52주 최고가(원)	142,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.1	277.7	390.4
상대주가	36.6	212.2	223.6



[글로벌 테크]

장다현  
dahyun.jang@miraeasset.com

# 기가비스

## 숫자로 보여줄 일만 남았다

### 쉬어간 1Q, 수주잔고 400억 빌드업 진행 중

기가비스는 1Q26 매출 60억원(+30% YoY, -81% QoQ), 영업손실 10억원을 기록했다. 4Q25 대비 실적 변동 폭이 컸으나, 이는 수요 둔화보다 출하 기준 매출 인식 구조에 따른 일시적 매출 공백으로 판단한다. 1Q 중 확보한 수주가 고객사 입고 일정 분산으로 2Q 이후 매출 인식될 예정이기 때문이다.

2Q 이후 매출 회복 가시성은 높다. 올해 공시 수주 약 200억원, 5월 기준 수주잔고 약 400억원, 평균 리드타임 4~6개월을 감안하면 잔고 대부분이 연내 매출로 전환될 전망이다. 글로벌 기판 업체 증설 발주가 본격화되고 있어 26년 매출 컨센서스 772억원 달성은 가능하다고 판단한다. 주요 고객사 내 장비 채택률을 감안하면 추가 상향 여지도 남아 있다.

### 기판 투자 사이클의 직접적 수혜

글로벌 FC-BGA 기판 업체의 증설 사이클이 본격화되고 있다. 동사는 핵심 고객사 내 검사장비 점유율이 95% 이상으로, 기판 업체의 투자 확대가 수주로 직접 연결되는 구조다. 일본 메이저 고객사의 5,000억엔 규모 IC 패키지 기판 증설을 시작으로 국내외 주요 기판 업체들이 26~27년 가동을 목표로 투자를 추진 중이다.

제품 라인업도 기존 5μm 단일 사양에서 5μm 일반/컬러/고속, 4μm Ultimate로 다변화되고 있다. 검사 난이도 상승과 옵션 확대가 맞물리며 단가 상승 여지도 커지고 있다. EMIB-T, PLP, 유리기판은 27~28년 이후 추가 성장 동력으로 작용할 전망이다.

### 밸류에이션 및 리스크

현재 12MF PER 70배에서 거래 중이다(3Y 평균 20배, 피어 평균 39배). 단기 밸류에이션은 부담스러운 수준이나, 1Q26 부진이 수요 둔화가 아닌 매출 인식 시점 차이에 따른 공백이었던 만큼 하반기 이익 회복 가시성은 높다. 현 멀티플은 이미 컨센서스 수준의 회복을 반영하고 있다. 5 수주잔고와 글로벌 기판 투자 사이클이 컨센서스를 상회하는 추정 상향으로 이어질 경우 이익 증가와 함께 밸류에이션 부담은 점차 완화될 전망이다. 주요 점검 요인은 출하 기준 매출 인식에 따른 분기 실적 변동성과 FC-BGA 중심의 제품군 편중이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	44	100	91	26	52
영업이익 (십억원)	16	34	35	-2	12
영업이익률 (%)	36.4	34.0	38.5	-7.7	23.1
순이익 (십억원)	14	28	33	3	15
EPS (원)	1,376	2,633	2,745	269	1,211
ROE (%)	25.4	34.4	20.9	1.6	7.4
P/E (배)	0.0	0.0	26.9	91.2	26.0
P/B (배)	0.0	0.0	4.4	1.5	1.9
배당수익률 (%)	-	-	1.1	3.3	2.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 기가비스, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적

### 1) 1Q26 실적 리뷰

동사는 1Q26 매출액 60억원(+30% YoY, -81% QoQ), 영업손실 10억원(적자지속 YoY, 적자전환 QoQ)을 기록했다. 4Q25 매출액 317억원, 영업이익 111억원(OPM 35%) 대비 실적 변동 폭이 컸으나, 이는 출하 기준 매출 인식 구조와 장비 업체 특유의 분기별 매출 편차가 동시에 반영된 결과로 판단한다.

1Q26 부진의 직접적인 요인은 출하 지연이다. 주요 고객사의 입고 일정이 2분기 이후로 분산되면서 1분기 중 확보된 수주잔고가 매출로 인식되지 못했다. 5월 현재 수주잔고는 약 400억원 수준으로 추정된다. 따라서 1Q26 실적은 수요 둔화보다는 매출 인식 시점의 차이에 따른 일시적 저점으로 해석하는 것이 타당하다.

다만 고정비 부담은 확인됐다. 동사의 연간 BEP 매출은 약 600억원, 분기 기준 약 150억원 수준으로 추정한다. 1Q26 매출액이 BEP를 크게 하회하면서 판관비 40억원 부담이 부각됐고, 영업 레버리지는 역방향으로 작용했다. 매출원가율은 49%로 양호했으나, 매출 규모가 작아 고정비 흡수가 어려웠던 것으로 판단한다. 긍정적인 부분은 CS 매출이 약 20억원으로 작년 분기 평균 17억원을 상회했고, AOI 검사장비 매출도 24억원을 기록하며 기본 수요가 유지됐다는 점이다.

### 2) 2Q26 및 2026년 실적 전망

2Q26부터는 매출 인식 회복이 예상된다. 1Q26에 누적된 수주가 출하 단계로 순차 전환되면서, 동사의 매출은 1Q를 저점으로 2~4Q에 회복되는 흐름을 보일 것으로 전망한다. 출하 기준 매출 인식 구조상 분기별 변동성은 불가피하나, 현재 수주잔고와 고객사 투자 일정을 감안하면 1Q와 같은 매출 공백이 지속될 가능성은 낮다.

올해 공시 기준 누적 수주는 약 200억원이며, 공시 의무 미달 건과 이월 물량을 포함한 5월 현재 수주잔고는 약 400억원 수준으로 추정된다. 평균 리드타임 4~6개월을 고려할 때, 현재 수주잔고의 상당 부분은 연내 매출로 전환될 가능성이 높다. 또한, 하반기 글로벌 기판 업체 증설 사이클이 본격화되고 있는 만큼, 현재 2026년 연간 매출 컨센서스인 772억원 달성은 충분히 가능하다고 판단한다. 수주잔고 증가 속도와 고객사 투자 일정을 감안하면 추정치 상향 여지도 남아 있다.

표 7. 2026년 누적 수주 공시 현황

(십억원)

공시일	제품	수주금액	납기일	2025년 매출 대비 비중
2026-02-11	반도체 기판 수리장비	2.8	2027-02-28	5.3%
2026-02-27	반도체 기판 검사/수리장비	10.9	2026-12-03	20.8%
2026-04-24	반도체 기판 검사/수리장비	9.0	2026-10-30	17.2%

자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 분기 실적 테이블

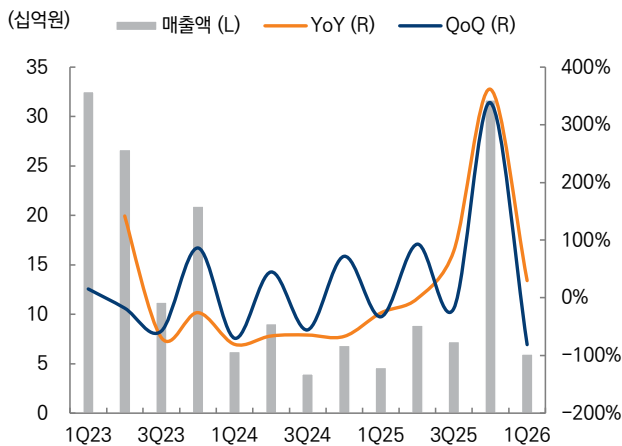
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	32.6	26.7	11.2	20.9	6.2	9.0	4.0	6.9	4.6	8.9	7.2	31.7	6.0
YoY		142%	-70%	-26%	-81%	-66%	-64%	-67%	-26%	-2%	81%	362%	30%
QoQ	15%	-18%	-58%	86%	-70%	45%	-56%	72%	-33%	93%	-19%	339%	-81%
AOI			5.6	6.9	2.6	3.0	0.7	2.5	2.1	3.3	4.1	8.8	2.4
VRS			1.8	2.0	0.2	0.6	0.4	0.6	0.0	0.3	0.2	2.6	0.7
AOR			2.2	10.0	1.6	0.0	1.0	0.0	0.6	2.7	0.0	6.5	0.0
FA			0.0	0.0	0.0	3.4	0.1	1.3	0.0	0.0	0.8	11.2	0.5
소프트웨어			0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.0	0.4	0.7	0.6	0.4	0.4
기타	32.6	26.7	1.2	1.6	1.4	1.8	1.5	2.5	1.5	1.8	1.6	2.3	2.0
매출원가	12.0	11.8	5.8	8.6	2.8	5.5	1.6	4.2	2.5	4.0	2.3	15.2	2.9
매출원가율	37%	44%	51%	41%	44%	61%	40%	61%	55%	45%	32%	48%	49%
매출총이익	20.6	14.9	5.5	12.4	3.5	3.5	2.4	2.7	2.1	4.9	5.0	16.5	3.1
매출총이익률	63%	56%	49%	59%	56%	39%	60%	39%	45%	55%	68%	52%	51%
판매비	3.8	7.0	3.2	4.3	4.4	3.2	2.7	3.6	4.0	2.9	4.1	5.3	4.0
영업이익	16.8	7.8	2.3	8.1	-0.9	0.4	-0.3	-0.9	-1.9	2.0	0.9	11.1	-1.0
영업이익률	52%	29%	21%	38%	-14%	4%	-8%	-14%	-42%	23%	12%	35%	-16%
법인세차감전순이익	18.0	8.2	3.8	10.3	0.2	1.1	1.4	1.7	-0.3	1.7	2.6	11.4	0.8
법인세비용	3.6	-0.4	0.5	3.9	0.0	0.1	0.1	0.8	0.0	0.3	0.5	-0.9	0.1
지배주주순이익	14.4	8.6	3.3	6.4	0.2	0.9	1.3	0.9	-0.3	1.4	2.1	12.3	0.6

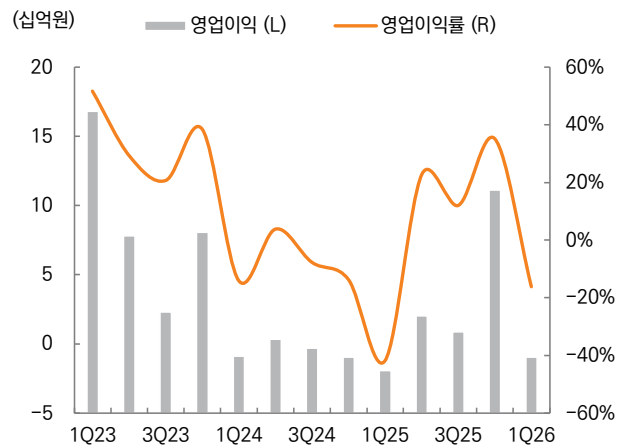
자료: 기가비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 분기 매출액 및 성장률

그림 26. 분기 영업이익 및 영업이익률



자료: 기가비스, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 기가비스, 미래에셋증권 리서치센터

기가비스 (420770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>100</b>	<b>91</b>	<b>26</b>	<b>52</b>
매출원가	42	38	14	24
매출총이익	58	53	12	28
판매비와관리비	24	18	14	16
조정영업이익	34	35	-2	12
영업이익	34	35	-2	12
비영업손익	0	5	6	3
금융손익	1	4	4	3
관계기업등 투자손익	0	1	0	0
세전계속사업손익	34	40	4	15
계속사업법인세비용	6	8	1	0
계속사업이익	28	33	3	15
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>28</b>	<b>33</b>	<b>3</b>	<b>15</b>
지배주주	28	33	3	15
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>3</b>	<b>15</b>
지배주주	28	31	3	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	34	36	-1	13
FCF	35	9	-29	21
EBITDA 마진율 (%)	34.0	39.6	-3.8	25.0
영업이익률 (%)	34.0	38.5	-7.7	23.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	28.0	36.3	11.5	28.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	<b>123</b>	<b>145</b>	<b>180</b>	<b>184</b>
현금 및 현금성자산	18	31	20	40
매출채권 및 기타채권	26	25	15	14
재고자산	22	18	18	16
기타유동자산	57	71	127	114
<b>비유동자산</b>	<b>19</b>	<b>81</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
관계기업투자등	1	2	2	2
유형자산	7	6	41	46
무형자산	0	1	2	1
<b>자산총계</b>	<b>141</b>	<b>226</b>	<b>230</b>	<b>239</b>
<b>유동부채</b>	<b>38</b>	<b>13</b>	<b>4</b>	<b>8</b>
매입채무 및 기타채무	11	3	1	2
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	27	10	3	6
<b>비유동부채</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
장기금융부채	0	0	20	20
기타비유동부채	3	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>41</b>	<b>13</b>	<b>24</b>	<b>28</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>100</b>	<b>213</b>	<b>206</b>	<b>211</b>
자본금	2	3	3	3
자본잉여금	14	102	102	102
이익잉여금	84	108	101	106
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>100</b>	<b>213</b>	<b>206</b>	<b>211</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>36</b>	<b>13</b>	<b>3</b>	<b>26</b>
당기순이익	28	33	3	15
비현금수익비용가감	22	3	-6	0
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	21	2	-7	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	-10	6	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-16	1	12	0
재고자산 감소(증가)	-8	4	0	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-8	-2	1
법인세납부	-3	-15	-2	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-27</b>	<b>-81</b>	<b>-24</b>	<b>5</b>
유형자산처분(취득)	-1	-4	-32	-5
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-26	-77	9	7
기타투자활동	0	1	0	3
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5</b>	<b>81</b>	<b>10</b>	<b>-10</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	20	0
자본의 증가(감소)	16	89	0	0
배당금의 지급	-5	-8	-10	-10
기타재무활동	-6	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>-10</b>	<b>19</b>
기초현금	5	18	31	20
기말현금	18	31	20	40

자료: 기가비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	26.9	91.2	26.0
P/CF (x)	0.0	24.5	-126.4	25.5
P/B (x)	0.0	4.4	1.5	1.9
EV/EBITDA (x)	-2.0	23.6	-192.0	21.1
EPS (원)	2,633	2,745	269	1,211
CFPS (원)	4,711	3,010	-194	1,235
BPS (원)	9,464	16,773	16,227	16,638
DPS (원)	750	800	800	800
배당성향 (%)	28.7	31.0	297.2	66.0
배당수익률 (%)	-	1.1	3.3	2.5
매출액증가율 (%)	126.8	-8.3	-71.4	100.1
EBITDA증가율 (%)	108.7	3.7	적전	흑전
조정영업이익증가율 (%)	112.3	3.5	적전	흑전
EPS증가율 (%)	91.3	4.3	-90.2	350.0
매출채권 회전율 (회)	5.4	3.6	1.3	4.0
재고자산 회전율 (회)	5.6	4.6	1.4	3.1
매입채무 회전율 (회)	5.7	6.3	6.9	20.9
ROA (%)	25.9	17.8	1.5	6.6
ROE (%)	34.4	20.9	1.6	7.4
ROIC (%)	102.0	73.2	-2.2	15.6
부채비율 (%)	40.9	6.2	11.7	13.4
유동비율 (%)	321.9	1,131.2	4,656.7	2,260.4
순차입금/자기자본 (%)	-68.3	-43.4	-57.7	-61.7
조정영업이익/금융비용 (x)	253.5	-	-2.7	16.8

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/5/28)	60,400원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,104.36
시가총액(십억원)	381
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	56.2
외국인 보유비중(%)	6.8
베타(12M) 일간수익률	1.14
52주 최저가(원)	11,800
52주 최고가(원)	67,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	31.7	191.1	375.2
상대주가	45.0	140.6	213.6



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서  
park.junseo@miraeasset.com

# 타이거일렉

## 호랑이 병목 지속

### 실적 추정치 상향. 플캐파 진입 이후에도 평가 인상 지속

동사에 대한 실적 추정치를 상향 조정한다. 2026년 매출액 1,184억원(+46% YoY), 영업이익 227억원(+215% YoY, OPM 20.6%)으로 추정한다. 주력인 프로브카드 PCB 라인이 사실상 플캐파에 진입한 이후에도 주요 고객사 향 평가 인상이 분기 실적에 꾸준히 반영되고 있기 때문이다.

**AI 메모리(HBM)와 고단(高段) NAND 채용 확대로 웨이퍼 테스트 강도가 구조적으로 높아지면서 프로브카드 수요가 증가하는 가운데, 비메모리 테스트 수요까지 동반 확대되며 공급 병목이 심화되고 있다.** 이에 따라 동사의 가격 협상력이 우호적으로 형성되는 국면으로 판단하며, 향후 추가 상향 여지도 열려 있다.

### 투자포인트 ①: 병목 심화에 따른 평가 상승 지속

공급 병목 심화로 주요 고객사 향 평가 인상이 진행되며, 분기별 이익의 우상향 흐름이 지속될 전망이다. 프로브카드는 웨이퍼 테스트에 반복 투입되는 소모성 부품으로, 적층/미세화로 채널 수가 늘며 PCB 난이도, 단가가 동반 상승해 테스트 물량 확대가 곧 평가와 가동률 강제로 직결된다.

고객사 확장으로 고부가 부품 STO(Space Transformer) 비중 상승이 기대되고, NAND 향 비중도 확대되며 플캐파 가동이 지속되고 있다. 물량 증가, 믹스 개선, 평가 인상이 동시에 진행되며 이익 체력이 구조적으로 강화되는 구간으로 판단한다.

### 투자포인트 ②: CB 조달을 통한 캐파 확장 지속

동사는 최근 300억원 규모 전환사채(CB)로 시설·운영 자금을 확보했으며, 이를 바탕으로 **올해 하반기 신규 3공장 증설에 착수할 것으로 파악된다.** 신규 3공장 가동과 고부가 제품 믹스 개선을 반영해 2027년 매출액 1,471억원(+19% YoY), 영업이익 342억원(+50% YoY, OPM 23%), 2028년 매출액 2,032억원(+38% YoY), 영업이익 522억원(+53% YoY, OPM 26%)으로 추정한다.

**2H27까지 약 1,000억원 규모 신규 캐파가 순차 완공될 예정으로, 업황 호조로 증설이 앞당겨지면 추가 업사이드도 존재한다.** 업황 강세 지속 시 2028년 중 추가 1,000억원 캐파까지 채워질 가능성도 열려 있다. 주요 리스크는 신규 공장 증설 일정 및 초기 수율 안정화 지연 가능성과 기발행주식수 대비 약 8% 수준의 CB 발행에 따른 오버행 부담이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	50	58	49	62	81
영업이익 (십억원)	2	3	-3	-2	7
영업이익률 (%)	4.0	5.2	-6.1	-3.2	8.6
순이익 (십억원)	3	4	-3	0	5
EPS (원)	500	569	-405	44	835
ROE (%)	6.3	6.7	-4.7	0.5	9.5
P/E (배)	41.8	35.3	-49.3	293.5	26.6
P/B (배)	2.6	2.3	2.4	1.5	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

### 실적 및 시장 전망

표 9. 타이거일렉 분기 및 연간 실적 추이

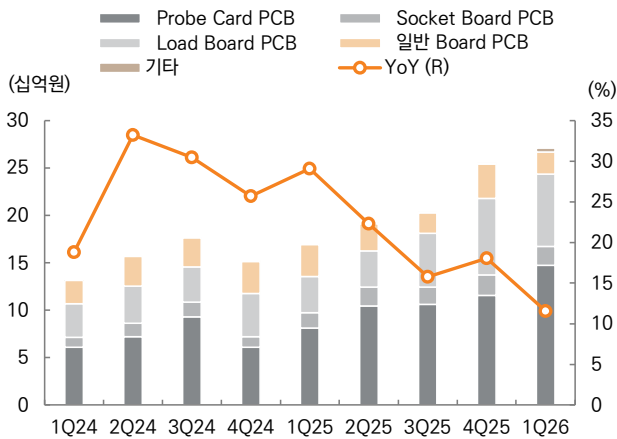
(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	15.7	17.6	15.3	17.0	19.2	20.4	24.1	26.8	48.6	61.8	80.7
YoY (%)	33.2	30.5	25.7	29.1	22.3	15.8	18.1	11.6	-16.4	27.3	30.5
Probe Card PCB	7.2	9.3	6.1	8.1	10.4	10.6	11.6	14.7	21.7	28.7	40.7
Socket Board PCB	1.4	1.5	1.1	1.6	2.0	1.8	2.1	2.0	6.0	5.1	7.6
Load Board PCB	3.9	3.8	4.6	3.8	3.8	5.7	8.1	7.6	11.0	15.8	21.4
일반 Board PCB	3.1	3.1	3.4	3.4	2.9	2.2	3.6	2.4	9.7	12.1	12.1
기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.2	0.2	0.4
매출원가	15.2	16.9	16.1	15.2	15.4	18.6	20.8	22.4	48.7	60.6	70.0
매출총이익	0.5	0.7	-0.8	1.8	3.9	1.7	3.2	4.4	-0.2	1.2	10.7
판매비	0.0	0.7	1.6	0.8	1.0	0.7	0.9	0.9	2.9	3.2	3.5
영업이익	-0.3	0.0	-1.7	1.0	2.9	1.0	2.3	3.5	-3.1	-1.9	7.2
세전이익	0.4	-0.6	3.9	1.0	1.7	1.4	60.8	3.5	-3.0	4.4	64.8
법인세비용	0.2	-0.2	0.7	0.2	0.4	0.1	11.4	0.6	0.4	0.2	12.1
순이익(지배)	0.2	-0.4	-0.1	0.8	1.3	1.3	1.9	2.8	-2.6	0.3	5.3
매출원가율 (%)	96.9	95.8	105.4	89.2	79.8	91.5	86.6	83.6	100.3	98.0	86.8
영업이익률 (%)	-1.9	0.1	-11.0	5.9	15.1	5.1	9.5	13.1	-6.3	-3.1	8.9
세전순이익률 (%)	2.7	-3.3	25.7	5.7	8.7	6.9	252.6	12.9	-6.1	7.1	80.4
순이익률 (지배, %)	1.1	-2.4	-0.6	4.7	6.6	6.4	7.9	10.6	-5.3	0.4	6.5

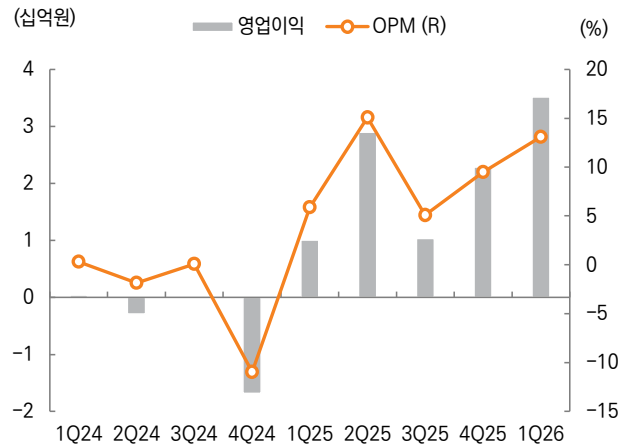
자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 분기 제품별 매출액 및 성장률 추이

그림 28. 분기 영업이익 및 영업이익률 추이

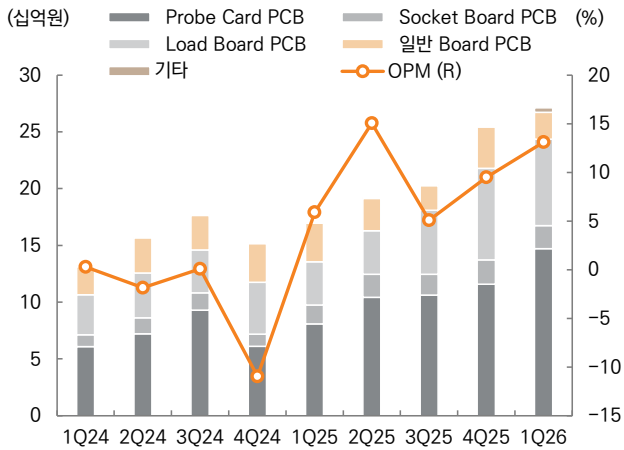


자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터



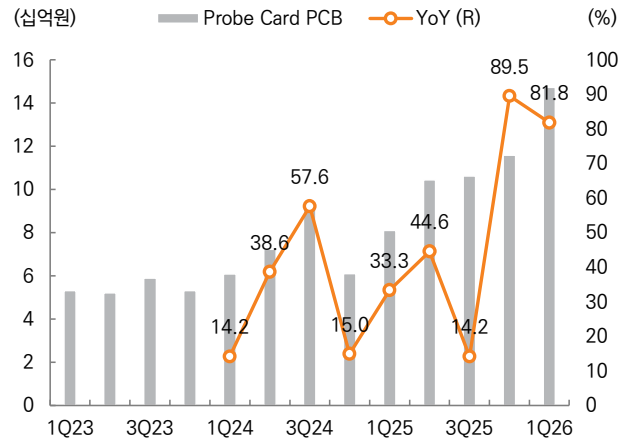
자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 분기 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



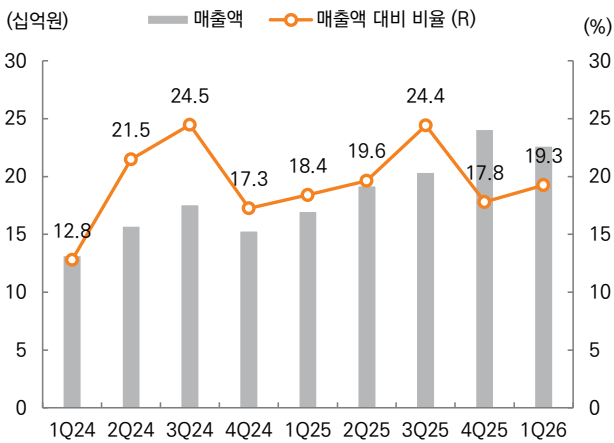
자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 분기 프로브 카드용 PCB 매출액 추이



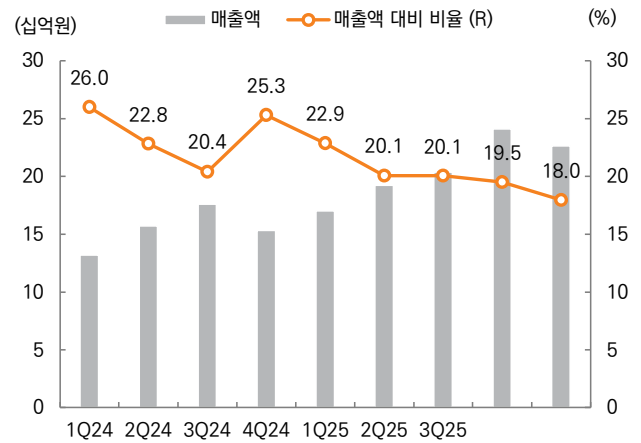
자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 분기 외주가공비 및 매출액 대비 비율



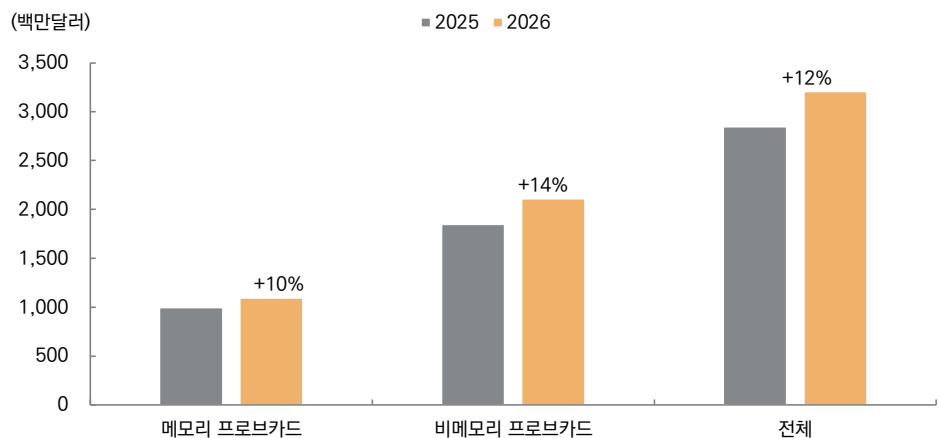
자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 분기 종업원급여 매출액 대비 비율



자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 프로브 카드 시장 전망



자료: Yole, 미래에셋증권 리서치센터

타이거일렉 (219130)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	58	49	62	81
매출원가	52	49	61	70
매출총이익	6	0	1	11
판매비와관리비	3	3	3	3
조정영업이익	3	-3	-2	7
영업이익	3	-3	-2	7
비영업손익	1	0	2	-1
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	-3	0	6
계속사업법인세비용	1	0	0	1
계속사업이익	4	-3	0	5
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	4	-3	0	5
지배주주	4	-3	0	5
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	4	-3	0	5
지배주주	4	-3	0	5
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8	1	3	12
FCF	5	-2	-2	-4
EBITDA 마진율 (%)	13.8	2.0	4.8	14.8
영업이익률 (%)	5.2	-6.1	-3.2	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	-6.1	0.0	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	35	26	33	53
현금 및 현금성자산	6	3	4	8
매출채권 및 기타채권	10	8	10	17
재고자산	12	13	17	26
기타유동자산	7	2	2	2
비유동자산	38	45	44	37
관계기업투자등	0	0	0	5
유형자산	32	31	29	29
무형자산	1	1	1	1
자산총계	73	71	77	90
유동부채	15	16	21	24
매입채무 및 기타채무	4	5	8	9
단기금융부채	10	10	13	13
기타유동부채	1	1	0	2
비유동부채	2	2	3	8
장기금융부채	0	0	0	5
기타비유동부채	2	2	3	3
부채총계	17	18	24	32
지배주주지분	55	53	53	58
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	12	12	12	12
이익잉여금	40	38	38	43
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	55	53	53	58

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	7	0	0	1
당기순이익	0	0	0	0
비현금수익비용가감	5	5	4	7
유형자산감가상각비	5	4	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	1	-1	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-1	-4	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	0	-2	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-4	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	2	2
법인세납부	-1	-1	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-2	-2	-2	-1
유형자산처분(취득)	-2	-3	-2	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	-1	8
기타투자활동	1	1	1	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	0	3	5
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	0	3	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	3	-2	1	4
기초현금	3	6	3	4
기말현금	6	3	4	8

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	35.3	-49.3	293.5	26.6
P/CF (x)	15.0	45.7	20.7	11.3
P/B (x)	2.3	2.4	1.5	2.4
EV/EBITDA (x)	16.4	100.5	34.4	12.5
EPS (원)	569	-405	44	835
CFPS (원)	1,338	437	617	1,960
BPS (원)	8,781	8,362	8,388	9,226
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	15.4	-16.4	27.3	30.5
EBITDA증가율 (%)	10.2	-82.7	96.7	358.2
조정영업이익증가율 (%)	35.2	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	13.8	적전	흑전	1,817.4
매출채권 회전율 (회)	6.3	5.9	6.8	6.2
재고자산 회전율 (회)	5.1	3.9	4.1	3.8
매입채무 회전율 (회)	26.0	23.9	19.2	15.8
ROA (%)	5.0	-3.6	0.4	6.3
ROE (%)	6.7	-4.7	0.5	9.5
ROIC (%)	4.9	-5.2	-2.2	10.2
부채비율 (%)	31.1	34.7	45.6	54.9
유동비율 (%)	227.3	162.3	155.9	218.2
순차입금/자기자본 (%)	-1.5	12.8	16.7	14.4
조정영업이익/금융비용 (x)	10.6	-8.8	-4.7	13.6

자료: 타이거일렉, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.