

IT 장비/소재

소외될 이유가 있을까?

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: 주가 조정 배경은 업황보다는 ETF 수급 영향

Key: 강한 CAPA 증설 수반 (Feat. SK 하이닉스 CAPA 2X 목표)

Step: 이번 조정은 좋은 매수 기회

일시적 수급 쏠림에 따른 단기 조정

최근 1주일간의 국내 ETF 수급 동향을 확인해보면 SOL AI 반도체 TOP2 플러스, TigerSK 하이닉스 단일 종목 레버리지 등으로 강한 자금 유입이 있었던 반면, Tiger 반도체 TOP10 및 레버리지에서 강한 자금 유출이 목격되었다. 상계시켜보면, 소부장을 팔고 강한 이익 성장이 가시적인 테크 대형주(메모리, 기판, 부품)로 매수세가 집중되었다. 그렇다면 반도체 소부장 업황에는 변화가 생긴걸까?

소부장의 업황도 더욱 단단해지고 있다

해외 주요 장비사들은 WFE 시장 눈높이를 지속 상향하고 있다. WFE 시장 성장률은 2024년 +5%를 저점으로 2028년 +26%로 성장률을 점진적으로 높여갈 것으로 예상된다. 과거 반도체 투자 사이클에서 WFE 성장기는 짧고 강렬했던 반면, 이번 투자 사이클에서는 길고 점점 강해지는 것이 특징이다. AI 내 메모리 수요도 여전히 폭발적으로 늘어나고 있다. 극심한 쇼티지로 LTA 체결이 점차 늘어나고 있으며 향후에는 메모리 물량 대응력이 시장 점유율의 Key factor가 될 것으로 보인다. LTA 비중이 점차 늘어나면 중단기 수요에 대한 예측 가시성도 높아진다. 증설 규모 및 시점에 대한 메모리사의 의사결정은 수월해지고 수요 기반의 증설이 따라오게 된다. Agentic AI, Physical AI 등 메모리 수요의 모멘텀은 상당히 강해 2030년까지도 증설 사이클은 이어질 것으로 예상된다.

실질 CAPA 확대의 제약, 강한 명목 CAPA 요구 증대

실질 CAPA의 제약은 매년 커지고 있다. 선단 테크 노드로 진화에 따른 공정 난이도 상승, HBM 비중 확대에 따른 캐파 잠식 영향 등 때문이다. 특히 HBM의 웨이퍼 CAPA 잠식이 실질 공급 대응력을 크게 약화시키고 있다. 해결책은 명목 CAPA를 더욱 많이 늘리는 방향이다. Computex 2026에서 SK 하이닉스는 2030년까지 웨이퍼 CAPA를 2배 확대하겠다고 밝혔다. 5년간 500K/M 이상의 증설 목표이다. 2026년 CAPA 증가가 제한적임을 고려하면 향후 4개년 증설 강도는 매우 강하다.

해외 소부장 주가 랠리

최근 1개월 국내와 해외 소부장 업체의 주가 흐름은 극명하게 갈렸다. 반면, 최근 1개월 국내 소부장의 이익 추정치는 상향 조정이 이어졌다. 국내 소부장의 추가적인 조정은 좋은 매수 기회이다.

CONTENT

01	ETF 수급 쏠림에 따른 단기 조정	3
02	같은 업황, 소부장만 다를 수 없다	5
03	실질 CAPA 확대의 제약은 매년 심화	7
04	DRAM 업체별 증설 규모 및 타임라인	10
05	NAND 증설: 27년 국내에도 공간이 생깁니다	12
06	후공정의 변화, 기술 집약 & 자본 집약	13
07	Appendix	16

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 04일 기준)

매수

93.67%

중립

6.33%

매도

0.00%

1. ETF 수급 쏠림에 따른 단기 조정

AI Rack 내 쇼티지 범위가 확장되고 있다. 메모리를 시작으로 전력, CoWoS, 기판, MLCC 까지 병목 현상이 나타날 조짐을 보이고 있다. 시장도 메모리를 통해 강력한 이익 성장을 확인한 바, 해당 병목 관련 업체에 대한 수급 쏠림은 자연스러운 현상이기도 하다. 최근 1주일간의 국내 ETF 수급 동향을 확인해보면 SOL AI 반도체 TOP2 플러스, Tiger SK 하이닉스 단일 종목 레버리지 등으로 강한 자금 유입이 있었던 반면, Tiger 반도체 TOP10 및 레버리지에서 강한 자금 유출이 확인되었다. 해석해보면 반도체 소부장을 팔고 국내 메모리 2사와 삼성전기, LG 이노텍 등에 매수세가 집중되었던 것이다. 그렇다면 반도체 소부장 업황의 부정적인 변화가 감지된 것이 있을까?

최근 1주일(5월 27일-6월 2일) 국내 ETF 자금 유입 순위

순위	종목	자금유입
1	SOL AI반도체TOP2플러스 0167A0	15,949 억
2	TIGER 미국우주테크 0183J0	14,662 억
3	KODEX AI반도체TOP2플러스 395160	5,490 억
4	TIGER SK하이닉스단일종목레버리지 0195S0 2X	5,432 억
5	HANARO Fn K-반도체 395270	3,434 억
6	RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50 016220	3,074 억

자료: ETFCHECK

최근 1주일(5월 27일-6월 2일) 국내 ETF 자금 유출 순위

순위	종목	자금유입
1	TIGER 반도체TOP10 396500	-10,932 억
2	TIGER 코리아TOP10 292150	-5,558 억
3	TIGER MSCI Korea TR 310970	-5,248 억
4	KODEX 레버리지 122630 2X	-4,749 억
5	TIGER 반도체TOP10레버리지 488080 2X	-4,167 억
6	KODEX 반도체레버리지 494310 2X	-3,943 억

자료: ETFCHECK

SOL AI반도체 TOP2 플러스 구성 종목 (26/6/3 기준)

종목	현재가	비중 (안정(%)상)
SK하이닉스 000660	2,360,000 -0.13%	25.42% +0.75%
삼성전기 009150	1,813,000 -9.58%	23.64% -1.70%
삼성전자 005930	360,500 3.30%	19.06% +1.17%
SK스퀘어 402340	1,346,000 7.17%	15.59% +1.50%
LG이노텍 011070	1,252,000 -18.17%	9.43% -1.74%
이수페타시스 007660	136,300 -2.22%	3.99% +0.03%
ISC 095340	211,500 0.95%	1.16% +0.05%
RFHIC 218410	82,400 -5.94%	0.73% -0.02%
코리아씨키트 007810	109,000 -8.86%	0.67% -0.05%
원화현금		0.15% 0.00%
엑시콘 092870	28,000 -1.58%	0.11% +0.01%

자료: ETFCHECK

Tiger 반도체 TOP10 구성 종목 (26/6/3 기준)

종목	현재가	비중 (안정(%)상)
SK하이닉스 000660	2,360,000 -0.13%	39.42% +0.28%
삼성전자 005930	360,500 3.30%	29.44% +1.18%
한미반도체 042700	275,500 -5.97%	10.64% -0.59%
DB하이텍 000990	170,100 -6.23%	4.77% -0.28%
리노공업 058470	92,800 -4.62%	4.23% -0.17%
이오테크닉스 039030	432,000 -4.00%	3.33% -0.11%
원익HPS 240810	97,900 -4.67%	2.87% -0.12%
ISC 095340	211,500 0.95%	1.98% +0.04%
HPSP 403870	44,150 -5.26%	1.94% -0.09%
솔브레인 357780	362,000 -5.97%	1.39% -0.08%
원화현금		-0.06% -0.06%

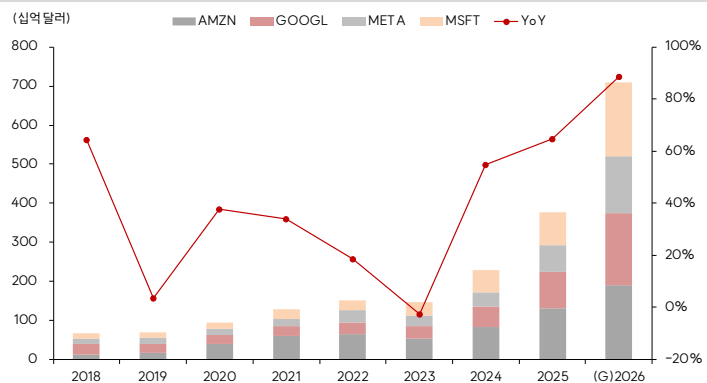
자료: ETFCHECK

2. 같은 업황, 소부장만 다를 수 없다

전통 CSP사의 CAPEX의 증가율이 꺾일 기세가 보이지 않는다. 25-26년 매출 성장률은 15% 내외에 불과하나 CAPEX 성장률은 60-80%에 달할 전망이다. 가장 크고 효율적인 데이터센터를 먼저 구축하는 쪽이 선단 GPU 우선 접근, 빠른 모델 학습·반복, 기업 고객과의 독점 파트너십, 강력한 포지션에서의 AI 서비스 가격 결정권 등 우위를 선점하기 때문이다. 모두가 알다시피 AI 인프라 CAPEX는 메모리 수요로 직결된다. 이전과 다른 점이라고 한다면 매년 메모리 구매 비용이 커지고 있다는 점이다. AI 워크로드가 Inference로 이동하고 Context 길이가 길어지며 KV Cache가 폭발적으로 증가하고 있다. KV 캐시 오프로딩이 HBM, CPU DRAM, SSD까지 넘쳐 흐르고 있다. Agentic AI로 CPU 오케스트레이션 수요도 늘어나며 각 Agent의 메모리 점유 요구도 커질 것이다. Vera Rubin 200에서 HBM 용량은 전작 대비 1.5X, LPDDR5X는 3.1X 늘어나 RACK 내 DRAM 용량은 75TB 수준으로 전작 대비 2.4X 증가한다. 가격의 하방을 방어하기 위한 메모리사의 노력이 시작되었기에 메모리사의 증설 부담은 과거 업 사이클과는 확연히 다르다. 중장기에 메모리 수요에 대한 가시성이 높아졌다. 메모리 수요 대응을 위한 증설은 CSP사의 CAPEX가 꺾이지 않는 한 매년 확대되는 흐름을 그릴 것이다.

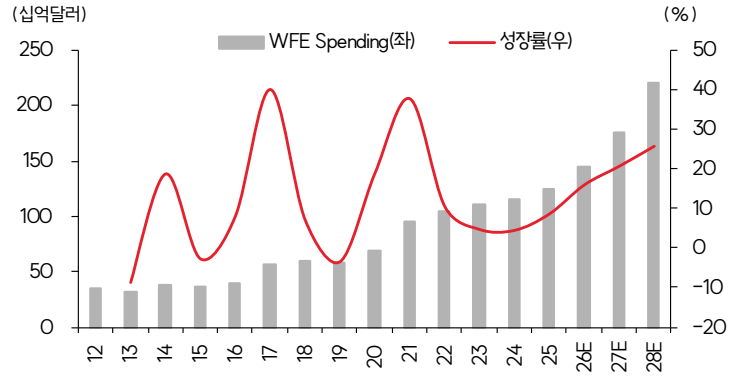
전세계 WFE 투자는 25년 1,250억달러에서 28년 2,200억달러로 증가할 전망이다. 과거 반도체 사이클의 장비 투자는 짧고 강렬했던 반면, 이번 사이클은 길고 점진적 강해진다는 특징이 있다.

주요 CSP사 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각사, SK 증권

WFE Spending 추이 및 전망 (사이클이 길고 점점 강해지는 것이 특징)



자료: Yole, Lam Research, TEL, AMAT, SK 증권

NVIDIA 가속기 Rack 별 메모리 스펙 비교

항목	GB200 NVL72 출시 2025	VR200 NVL72 출시 H2 2026
구성 (Rack 기준)		
GPU	72 × B200	72 × Rubin R200
CPU	36 × Grace	36 × Vera
트레이 구성	(Grace 2 + B200 4) / tray × 18	(Vera 2 + Rubin 4) / tray × 18
HBM		
HBM 세대	HBM3e	HBM4
GPU 당 용량	192 GB	288 GB (+1.5×)
GPU 당 대역폭	8 TB/s	22 TB/s (+2.75×)
랙 총 HBM 용량	13.5 TB	20.7 TB (+1.5×)
랙 총 HBM 대역폭	576 TB/s	1,584 TB/s (+2.75×)
LPDDR5X		
CPU 당 용량	480 GB	1,500 GB (SOCAMM) (+3.1×)
CPU 당 대역폭	~500 GB/s	1,200 GB/s (+2.4×)
NVLink-C2CBW	900 GB/s	1.8 TB/s (+2×)
랙 총 LPDDR5X	17.3 TB	54 TB (+3.1×)
총 메모리 합산 (HBM+LPDDR5X)		
랙 전체 합산	~30.8 TB	~74.7 TB (+2.4×)

자료: 업계 자료, SK 증권

3. 실질 CAPA 확대의 제약은 매년 심화

(1) 명목 CAPA & 공정 수율 & 제품 믹스

메모리 시장에서 LTA 계약 논의가 활발하다. 일부 하이퍼스케일러 중심으로 계약이 체결된 것으로 파악되며 LTA 조건은 공급자에 매우 유리한 것으로 들려온다. 메모리 가격의 하단을 닫고 상단을 여는 방향의 조건임에도 수요자는 이를 용인하는 분위기이다. 그만큼 수요자 입장에서 메모리 물량의 확보가 더욱 중요함을 시사한다. 메모리사의 공급에 대한 대응력(실질 CAPA)이 향후 시장 점유율의 Key Factor 가 될 것이다. 다만, 실질 CAPA 의 제약은 매년 커지고 있다. 선단 테크 노드로 진화에 따른 공정 난이도 상승, HBM 비중 확대에 따른 캐파 잠식 영향 등 때문이다. 실질 CAPA 의 함수의 큰 인자로 보면 명목 CAPA & 공정 수율 & 제품 Mix 이다.

실질 CAPA 의 함수, 제약은 매년 커진다

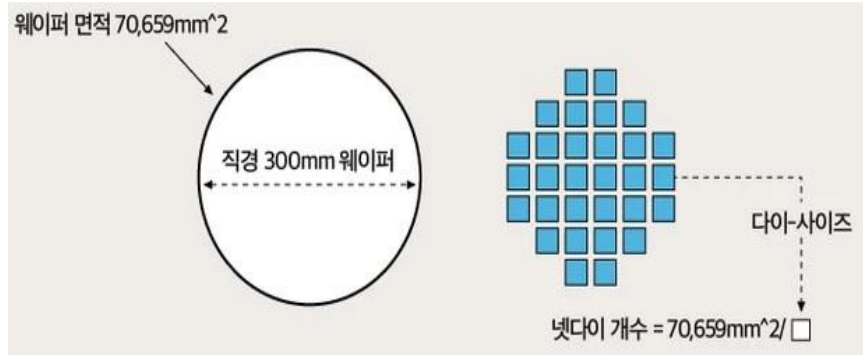
$$\text{실질 CAPA} = f(\text{명목 CAPA}, \text{공정 수율}, \text{제품 Mix}, \dots)$$

자료: SK 증권

특히, 이 중에서도 HBM 의 DRAM 웨이퍼 CAPA 잠식 효과가 실질 공급 대응력을 약화시키는 가장 큰 이유 중에 하나이다. 동일한 공정, 동일한 용량을 가정했을 때, HBM3E 의 다이 사이즈는 일반적으로 DDR5 대비 약 2배 가량 크다. I/O 단자 수가 1,024 개로 면적을 크게 차지하는 설계 구조 때문이다. HBM4 에서는 I/O 단자 수가 2,048 개로 재차 늘어나며 다이 사이즈가 HBM3E 대비 더 커질 것으로 추정된다. (Die Area: DDR5 70mm² 내외, HBM3E 120mm², HBM4 130mm² 이상). HBM4 웨이퍼의 넷다이는 600 개 내외 수준으로 DDR5 대비 절반 수준 정도 까지 줄어들 것으로 예상되며 수율을 감안하면 bit 기준 웨이퍼 소요량은 HBM4 가 DDR5 대비 3배 이상 클 것으로 추정된다.

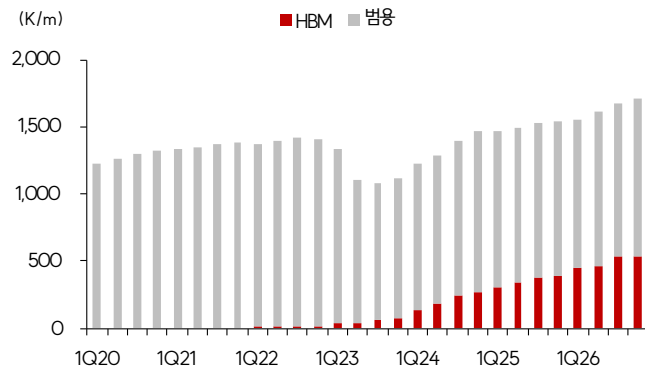
HBM 의 CAPA 잠식 영향도 큰데 HBM 비중도 증가세이다. AI Rack 당 HBM 용량이 세대마다 50-100%씩 증가하는 흐름으로 현재의 증설도 HBM 대응에 초점이 맞춰져 있다. 메모리 3사 WAFER CAPA 내 HBM 비중은 2024 년 18% 수준에서 2026 년 31%에 달할 것으로 예상된다.

Net Die (DDR5 1,000 개, HBM3E 680 개, HBM4 600 개 내외 추정)



자료: SK 하이닉스, SK 증권

메모리 3사 합산 DRAM Wafer CAPA 내 HBM 비중 추이 및 전망

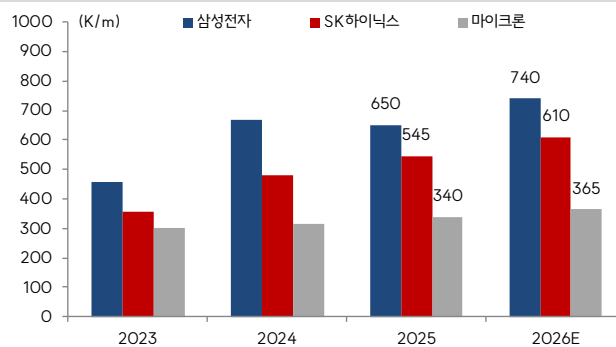


자료: Trendforce, SK 증권

(2) 명목 CAPA 증설을 더욱 강하게 하는 것이 해결책

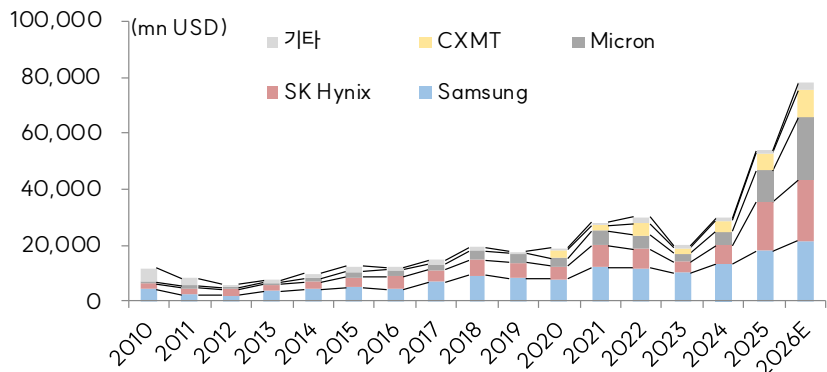
제품 믹스, 공정 수율 등 제약이 심해진다면 실질 CAPA 확대의 해결책은 명목 CAPA 를 더욱 강하게 늘리는 것이다. Computex 2026 에서 최태원 SK 그룹 회장은 5년 내 웨이퍼 CAPA 를 2배 확대하겠다고 밝혔다. 2025년말 기준 SK 하이닉스의 DRAM 웨이퍼 CAPA 가 545K/m 수준인 점을 감안하면 2030년 1,000K/m 이상을 목표로 하는 상당히 공격적인 증설 계획이다. Y1 을 넘어 Y2 에 로드맵도 구체화시킨 것으로 보인다. 또한, 클린룸 공간에 대한 제약으로 2026년 추가 CAPA 의 확보가 크지 않다는 점을 고려하면 2027년말부터 CAPA 는 가파르게 증가할 것으로 보인다. CAPA 확보까지의 리드 타임을 고려하면 증설 관련 장비 발주와 Fab-in은 2027년 상반기를 기점으로 2029년까지 랠리가 이어질 것으로 보인다.

메모리 3사별 DRAM Wafer CAPA 현황 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

4. DRAM 업체별 증설 규모 및 타임라인

삼성전자

삼성전자 P4 투자가 더욱 당겨지고 있다. PH3는 올해 상반기, PH4는 올해 하반기 까지 공정 장비 셋업이 이루어질 것으로 보이며 전량 D1c 이다. 26년 삼성전자 DRAM 투자 규모는 기존 예상 70-80K/M에서 +10K 더 늘어난 90K 수준으로 추정된다. P5의 PO는 2Q27부터 개시될 것으로 보이며 27년 투자 규모는 150K에 달할 전망이다. P6에 대한 기초 공사도 벌써 시작되었다. 첫 클린룸 오픈까지 걸리는 리드타임을 고려하면 2H28 P6에 대한 투자 개시도 가능한 시나리오다. P5의 투자가 대부분 27년에 집중되어 있는 가운데 P6가 없어진다면 28년 증설은 27년을 또 한번 넘어설 가능성이 농후하다.

SK 하이닉스

HBM 전용 팹으로 계획되었던 M15X는 하반기 일부 라인이 범용을 위한 D1c로 채워질 것으로 예상된다. 26년 투자 규모는 70K, 27년 1분기 잔여 10K가 채워질 예정이다. Y1은 27년 2월 첫 클린룸 오픈을 시작으로 27년 연말까지 PH3까지 투자가 이어질 것으로 예상된다. 27년 총 DRAM 투자 규모는 140K 수준으로 전년 대비 2배 가까이 증가할 것으로 보인다. 현재 전방 수요와 경쟁사의 신규 팹 로드맵을 고려하면 Y1의 완전 가동 이전에 Y2의 착공 역시도 시작될 전망이다.

마이크론

현재 경쟁사 대비 클린룸에 대한 여유 공간이 가장 부족하다. 이에 지난 3월 대만 PSMC의 P5 팹을 인수하여 CAPA 확장에 걸리는 리드 타임을 앞당겼다. 26년 30-40K 수준은 DRAM 증설로 추정되며 27년은 착공 중인 ID1의 투자가 본격화될 예정이다.

CXMT

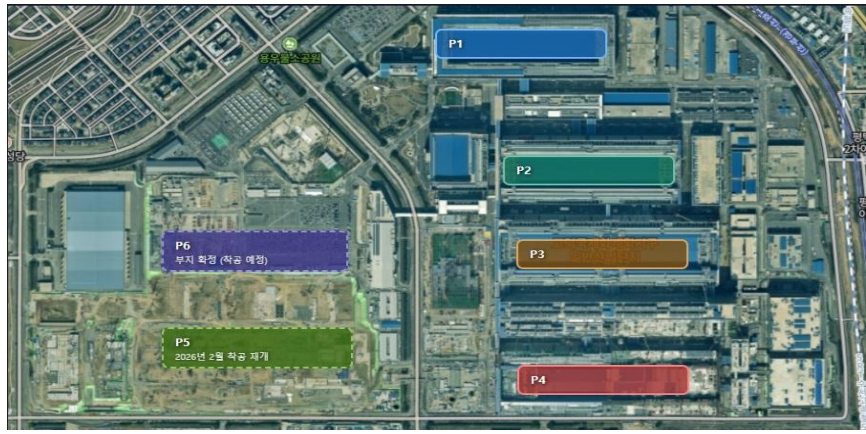
핵심 재무자료 유효기간 만료로 미뤄졌던 CXMT 상장 심사가 다시 재개되었다. 공모자금을 포함 총 7-8조원을 캐파 확대 및 선단 공정 장비 조달, R&D 등에 투입할 예정이다. 상하이 팹 증설도 다시금 탄력을 붙을 것으로 보인다. 상하이 팹의 증설 규모는 최대 300K까지 늘어날 것으로 보인다. 다만, HBM3의 수출이 10%내외에 머무는 것으로 고려하면 실질 CAPA 증가는 크지 않을 것으로 예상된다.

국내 메모리 고객사 증설 규모 및 타임라인 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
삼성전자	30-40K				90-100K				150K				150-200K			
P4	Ph1 Fab-in (15K)		Ph3 Fab-in (50K)		Ph4 Fab-in (50K)		Ph2 Fab-in (50K)		Ph1-2 Fab-in (100K)		Ph3-5 Fab-in (120K)		Clean room OPEN			
P5																
P6																
SK하이닉스	10K				70K				130-140K				130-180K			
M15X			Fab-in (20K)		Fab-in (60K)		Fab-in (10K)		Ph1-3 Fab-in (150K)		Ph4-6 Fab-in (120K)		Clean room OPEN			
Y1																
Y2																

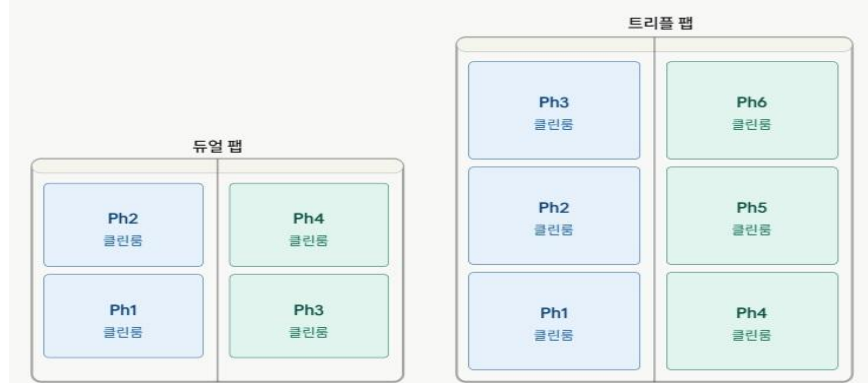
자료: SK 증권

삼성전자 평택 캠퍼스



자료: NAVER, SK 증권

삼성전자 P5 & SK 하이닉스 Y1 트리플 펌 구조로 전환



자료: SK 증권

5. NAND 증설: 27년 국내에도 공간이 생깁니다

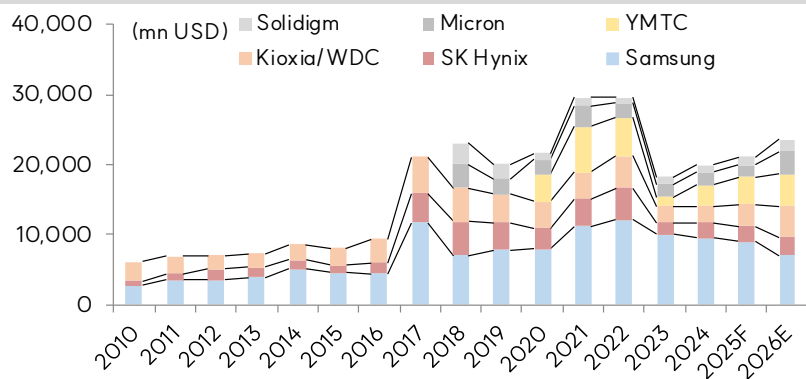
삼성전자 시안 1 공장은 최근 V8 으로 전환 투자를 마무리한 것으로 파악되며, 하반기 램프업 준비를 하고 있다. 시안 2 공장은 V9 전환 투자를 앞두고 있으며 30-45K 수준으로 파악된다. M-Fab 의 신규 투자 가능성도 존재하나, 우선적으로 채널홀과 같은 병목 공정을 위한 증설이 예상된다.

SK 하이닉스 다렌 1 공장은 192 단 중심으로 전환 투자보다 노후화된 장비 교체를 통한 공정 효율 개선에 집중한다. 다렌 2 공장은 건물 외관이 확보된 비어 있는 팹으로 하반기 V8 신규 투자가 30-50K 집행될 것으로 전망된다.

2027 년은 국내에서도 NAND 신규 투자가 재개될 가능성 높다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 신규 팹(P5, Y1)은 트리플 팹 구조로 Ph6 까지 상당한 클린룸 여유 공간을 확보하고 있기 때문이다. 일부 공간이 NAND 로 할당될 것으로 보이며, 2H27 부터 국내에서도 투자 재개가 예상된다.

한편, 키옥시아는 지난해부터 본격적으로 NAND 투자에 시동을 걸고 있다. 2026 년 요카이치 팹 30K 증설, 2027 년 기타카미 팹 10 세대(332 단) 양산 가동이 예상된다. 마이크론 역시 싱가포르 내 신규 NAND 팹 착공을 시작으로 2028 년 본격 양산에 돌입할 전망이다.

NAND CAPEX 추이 및 전망



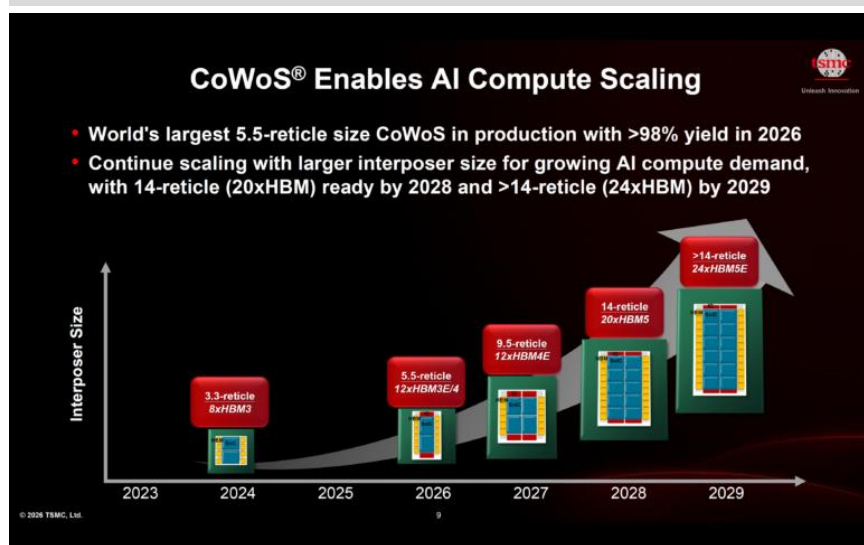
자료: Trendforce, SK 증권

6. 후공정의 변화, 기술 집약 & 자본 집약

(1) 메모리 못지 않은 병목, CoWoS

HBM의 웨이퍼 캐파 잠식 효과가 크듯 CoWoS에서도 인터포저 면적 확대 추세로 웨이퍼 캐파 잠식 효과가 공급 부족에 큰 영향을 미치고 있다. GPU는 레티클 한계(858mm²)를 극복하기 위한 칩렛과 듀얼 다이로 사이즈를 키워가고 있으며, HBM 스택 수도 8 개에서 12 개로 늘어나는 방향이다. 선단 공정 적용에 따른 집적도 향상을 고려하더라도 로직 다이 영역의 거대화, HBM 스택수 증가, 고밀도 미세 배선 인터커넥트 확대로 CoWoS 인터포저 면적은 구조적으로 커지는 흐름이다. 신규 GPU 아키텍처 출시마다 CoWoS의 캐파 잠식 효과도 공급 단에서 부담으로 작용할 것으로 보인다. 반면, 수요 단에서는 TSMC 2027년 물량까지 완판된 상황이며 Nvidia가 그 중 60-70%를 선점한 것으로 알려졌다. 기타 빅테크의 대기줄까지 길어지는 상황이다. TSMC의 CoWoS 증설이 가팔라지는 배경이다. 인터포저 대면적화로 레티클 크기를 계속해서 키워야 하기에 수율까지도 고려하면 상당한 명목 CAPA 확장이 필요할 것으로 보인다. TSMC CoWoS CAPA는 2025년말 75K, 2026년말 130K, 2027년말 210K로 투자 규모의 성장세가 더욱 높아질 것으로 예상된다.

TSMC CoWoS 인터포저 사이즈 변화



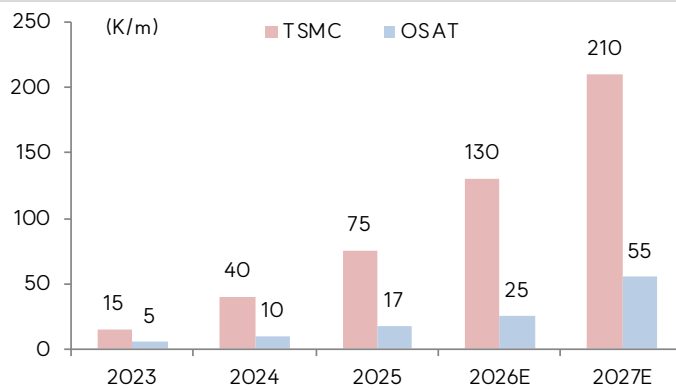
자료: TSMC

신규 플랫폼 출시와 CoWoS CAPA 잠식 효과

항목	H100 CoWoS-S	B200 CoWoS-L	R200 CoWoS-L + SolC
GPU 다이 1개 크기	~814mm ²	~800mm ²	~858mm ²
GPU 다이 개수	1개	2개	2개 (+I/O 다이 2개)
HBM 세대	HBM3	HBM3e	HBM4
HBM 스택 수	5개 (+ dummy 1개)	8개	8개
CoWoS 인터포저 총면적	~2,500mm ² (3x)	~2,831mm ² (3.3x)	~4,719mm ² (5.5x 최대)
웨이퍼당 gross 패키지 수 (수율 감안 X)	~25개	~20개	~12개

자료: SK 증권

CoWoS CAPA 추이 및 전망

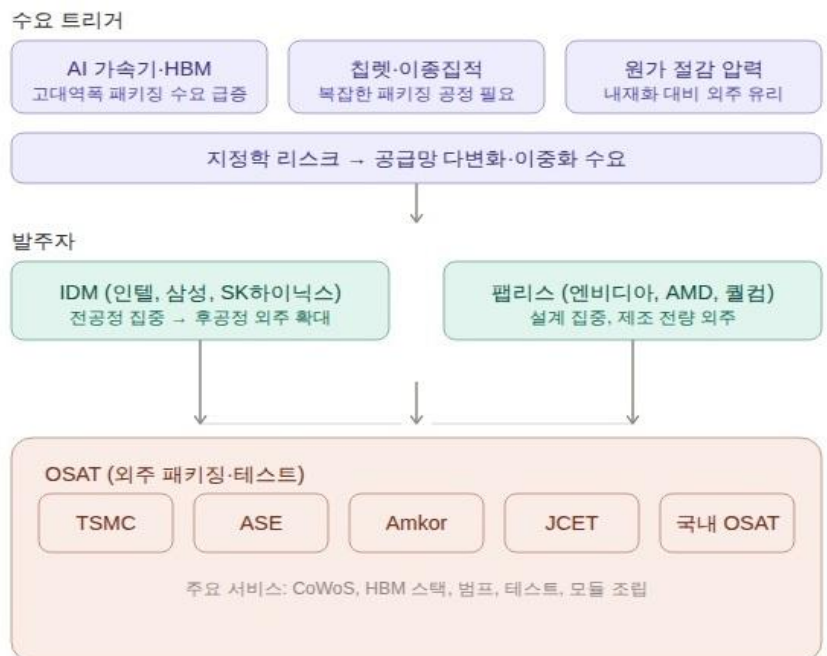


자료: SK 증권

(2) 분업의 효율, OSAT

과거 후공정의 영역이 단순 조립과 테스트에 머물렀다면, 현재는 전공정 미세화의 한계를 극복할 수 있는 대안으로 자리매김하였다. 기술 집약적인 비즈니스 영역임과 동시에 최신 테스트 장비당 가격이 100 억원 가까이 달하는 자본 집약적인 비즈니스 영역이기도 하다. IDM 업체들의 전략 방향도 결국 자본과 운영 효율에 초점이 맞춰지면서 후공정 OSAT 로의 외주화 비중은 지속적으로 커져 나갈 전망이다. 이러한 외주화 흐름 아래 테스트 품목에 대한 장비별 시간당 단가와 테스트 타임도 구조적으로 늘어난다. 특히 비메모리의 경우, 고가의 장비임에도 판가에 녹이는 구조이며 AI 용 칩, SoC 등 트랜지스터 수의 증가로 테스트 시퀀스가 길어지며 테스트 타임이 증가하게 된다. 감상비 부담이 큰 자본집약적 비즈니스인데 과거 대비 장비 Payback 기간은 크게 축소되어 갈 것이다.

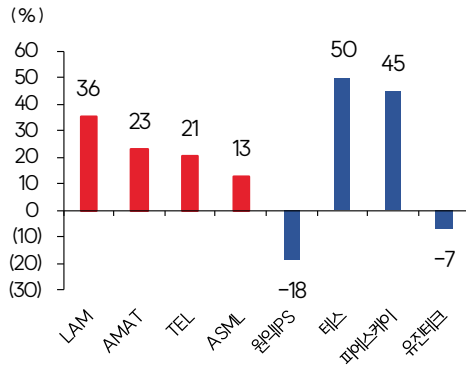
OSAT 외주화 산업 흐름



자료: SK 증권

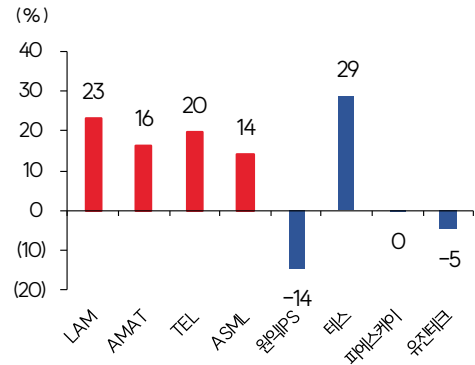
7. Appendix

국내외 장비 업체 최근 3개월 주가 상승률



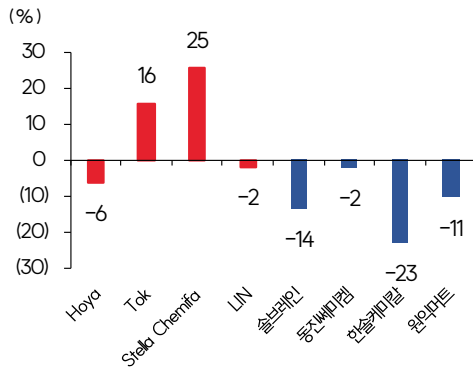
자료: Bloomberg, SK 증권

국내외 장비 업체 최근 1개월 주가 상승률



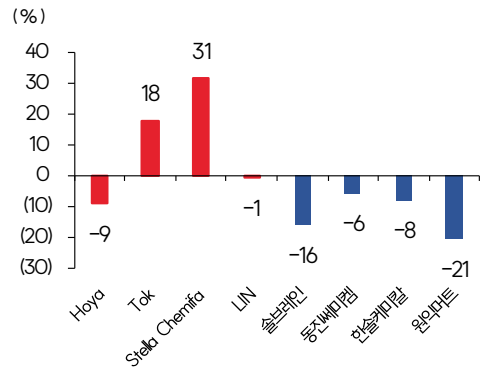
자료: Bloomberg, SK 증권

국내외 소재 업체 최근 3개월 주가 상승률



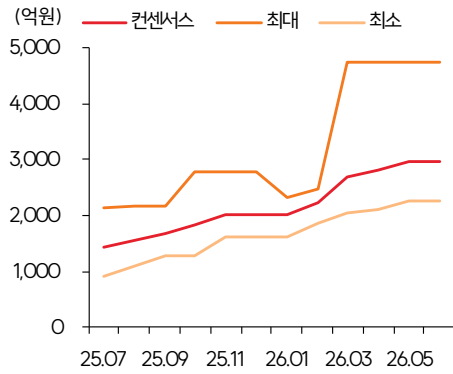
자료: Bloomberg, SK 증권

국내외 소재 업체 최근 1개월 주가 상승률



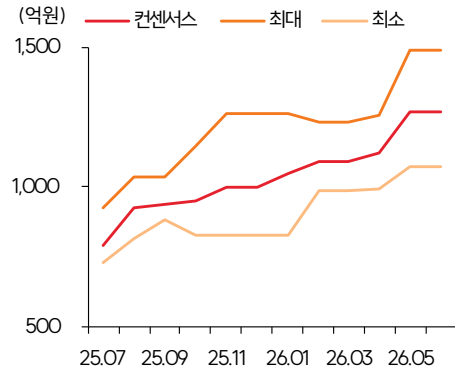
자료: Bloomberg, SK 증권

원익IPS 2027년 OP 추정치 변화 추이



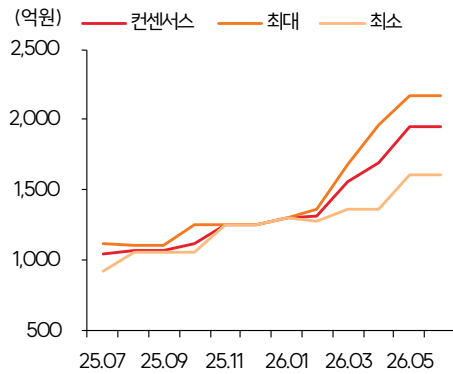
자료: Fnguide, SK 증권

테스 2027년 OP 추정치 변화 추이



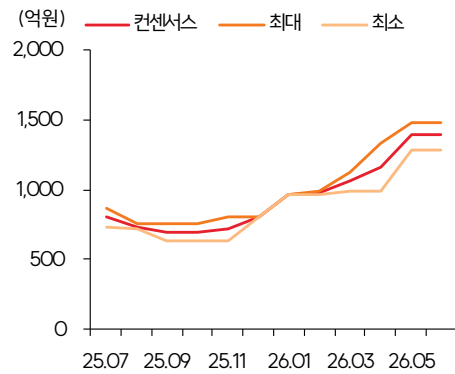
자료: Fnguide, SK 증권

피에스케이 2027년 OP 추정치 변화 추이



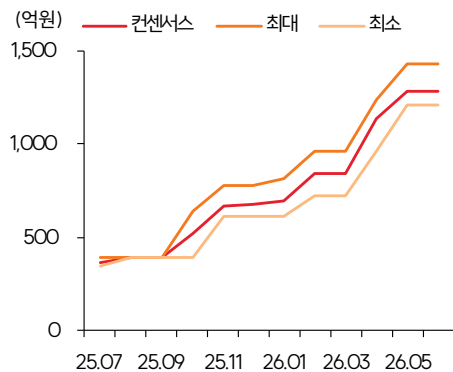
자료: Fnguide, SK 증권

피에스케이홀딩스 2027년 OP 추정치 변화 추이



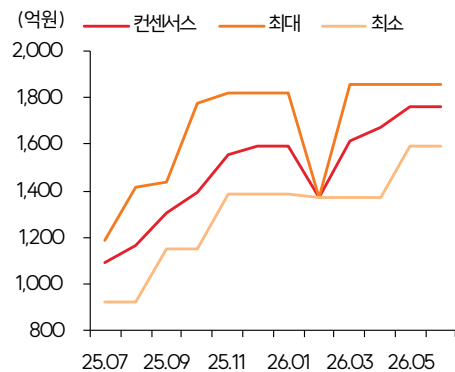
자료: Fnguide, SK 증권

브이엠 2027년 OP 추정치 변화 추이



자료: Fnguide, SK 증권

이오테크닉스 2027년 OP 추정치 변화 추이



자료: Fnguide, SK 증권

국내외 장비 Valuation Table

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	피에스케이	21	16	4	3	14	11	21%	22%
	피에스케이홀딩스	18	13	4	3	18	13	21%	25%
	테스	22	18	4	3	17	13	21%	22%
	원익 IPS	28	19	4	3	20	13	17%	20%
	유진테크	30	25	5	4	20	16	18%	18%
	주성엔지니어링	142	68	14	11	104	51	10%	19%
	브이엠	17	13	5	4	12	8	39%	36%
	유니셈	12	9	1	1			10%	13%
	GST	15							
	와이씨	34	26	3	3	18	14	9%	11%
	디아이	18	15	3	3	7	5	36%	31%
	엑시콘	23							
	유니테스트	14	6	2	2	10	4	20%	37%
	테크윙	25	14	6	4	17	10	28%	38%
	넥스틴	43	20	4	3	28	13	10%	19%
	고영	47	39	6	5	37	29	13%	14%
	HPSP	31	25	9	7	26	19	33%	32%
	파크시스템스	35	28	6	6	26	20	21%	22%
	한미반도체	78	50	28	19	68	44	42%	45%
	한화비전	24	16	3	3	14	10	15%	19%
에스티아이	6	3			4	1	24%	29%	
이오테크닉스	45	35	7	6	35	26	16%	18%	
	Average	33	23	6	5	26	17	21%	25%
해외	ASML	47	36	24	18	38	29	55%	58%
	Lam research	50	39	29	20	42	33	67%	65%
	Tokyo Electron	38	35	12	10	30	24	31%	34%
	Applied Materials	38	29	15	12	32	25	42%	45%
	Canon	12	11	1	1	10	9	9%	10%
	Nikon	156	34	1	1	13	11	-2%	3%
	Mattson tech								
	Ulvac	20	18	2	2	10	8	9%	10%
	Hitachi	30	25	4	3	14	12	14%	15%
	Ebara	26	23	4	4	15	13	18%	18%
	Advantest	40	39	19	14	31	28	54%	49%
	Teradyne	57	42	18	15	43	32	36%	41%
	ASM	41	34	9	7	29	24	23%	24%
	Kokusai	44	31	8	7	29	20	19%	24%
	Average	46	30	11	9	26	21	29%	31%

자료: ○○

국내외 소재 Valuation Table

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	동진세미캠								
	원익머트리얼즈	9	6	1	1	5	4	11%	13%
	솔브레인	19	15	2	2	10	8	13%	15%
	한솔케미칼	16	13	2	2	12	9	14%	16%
	한솔아이원스	8	6	1	1	5	3	18%	20%
	코미코	29	21	6	5			24%	26%
	이엔에프테크	10	7	1	1	5	3	13%	16%
	Average	15	11	2	2	7	5	16%	18%
해외	Shin-estu	27	30	3	3	17	17	12%	13%
	JSR								
	TOK	33	27	5	4	19	16	16%	17%
	Merck	22	12	6	5	16	10	18%	43%
	Hoya	37	32	9	9	23	21	26%	28%
	Mitsui chemical	19	10	1	1	7	6	6%	8%
	Ulcoat	20	18	2	2	10	8	9%	10%
	Air products	21	19	4	3		14	18%	18%
	Linde	28	26	6	6	18	17	21%	22%
	Air liquid	26	23	4	3	13	12	15%	15%
	Kanto denka	37	24					9%	
	Basf	19	18	1	1	9	9	7%	7%
	Mitsubshi chemical		16	1	1	7	6	4%	6%
	ADEKA	15	13	1	1	7	8	9%	9%
	Cabot	13	12	3	2	8	7	21%	21%
	Hitachi chemical	36	27	4	4	17	14	13%	16%
	Asahi chemical	14	14	1	1	8	8	8%	8%
	Average	25	20	3	3	13	12	13%	16%

자료: Bloomberg, SK 증권

국내외 부품 Valuation Table

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	하나머티리얼즈	16	11	2	2	9	7	15%	18%
	티씨케이	27	21	5	4	18	13	19%	20%
	원익 QnC	13	10	1	1	8	7	11%	13%
	코미코	29	21	6	5			24%	26%
	한솔아이원스	8	6	1	1	5	3	18%	20%
	리노공업	38	31	8	7	28	23	24%	25%
	ISC	50	37	7	6	37	25	16%	19%
	티에스이	19	15	5	4	12	9	25%	25%
	티에프이	19	15						
	오킨스전자	17	8	5	3			35%	48%
	샘씨엔에스	24	18	4	3	18	13	17%	19%
	Average	24	17	4	4	17	13	20%	23%
해외	Tosoh	15	13	1	1	7	7	7%	7%
	Dupont	20	18	1	1	13	12	7%	7%
	Formfactor	51	40			38	31	15%	19%
	MJC	27	23	7	6	16	12	27%	29%
	JEM	20	20						
	Technoprobe	85	53	14	12	52	34	17%	20%
	Ibiden	77	90	10	9	38	30	11%	13%
	Nan ya PCB	71	32	11	9	33	18	18%	32%
	Unimicon	67	34	13	10	35	20	20%	33%
	Kinsus	78	39	9	8	26	19	12%	20%
	AT&S	54	40	6	5	13	9	8%	16%
	Yamaichi Elec	19	18	4	3	12	11	19%	
	Yokowo	26	21	2	2	10	9	7%	
	Winway	86	44	35	21	70	36	44%	53%
	Average	50	35	10	7	28	19	16%	23%

자료: Bloomberg, SK 증권

국내외 OSAT Valuation Table

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	해나미크론	18	15	5	4	8	6	27%	26%
	SFA 반도체	66	27	3	2	20	13	4%	9%
	네파스	162	34	7	6			3%	10%
	두산테스나	65	30	6	5	14	10	10%	18%
	네파스아크	25	14	2	2	6	5	10%	15%
	Average	68	24	4	4	12	9	11%	16%
해외	ASE	37	26	7	6	17	13	20%	25%
	Amkor	36	31	4	3	13	12	11%	11%
	JCET	67	51	5	4	21	18	7%	8%
	PTI	29	19	4	4	10	8	15%	19%
	Average	42	32	5	4	15	13	13%	16%

자료: Bloomberg, SK 증권