

2026년 08월 10일 | 키움증권 리서치센터

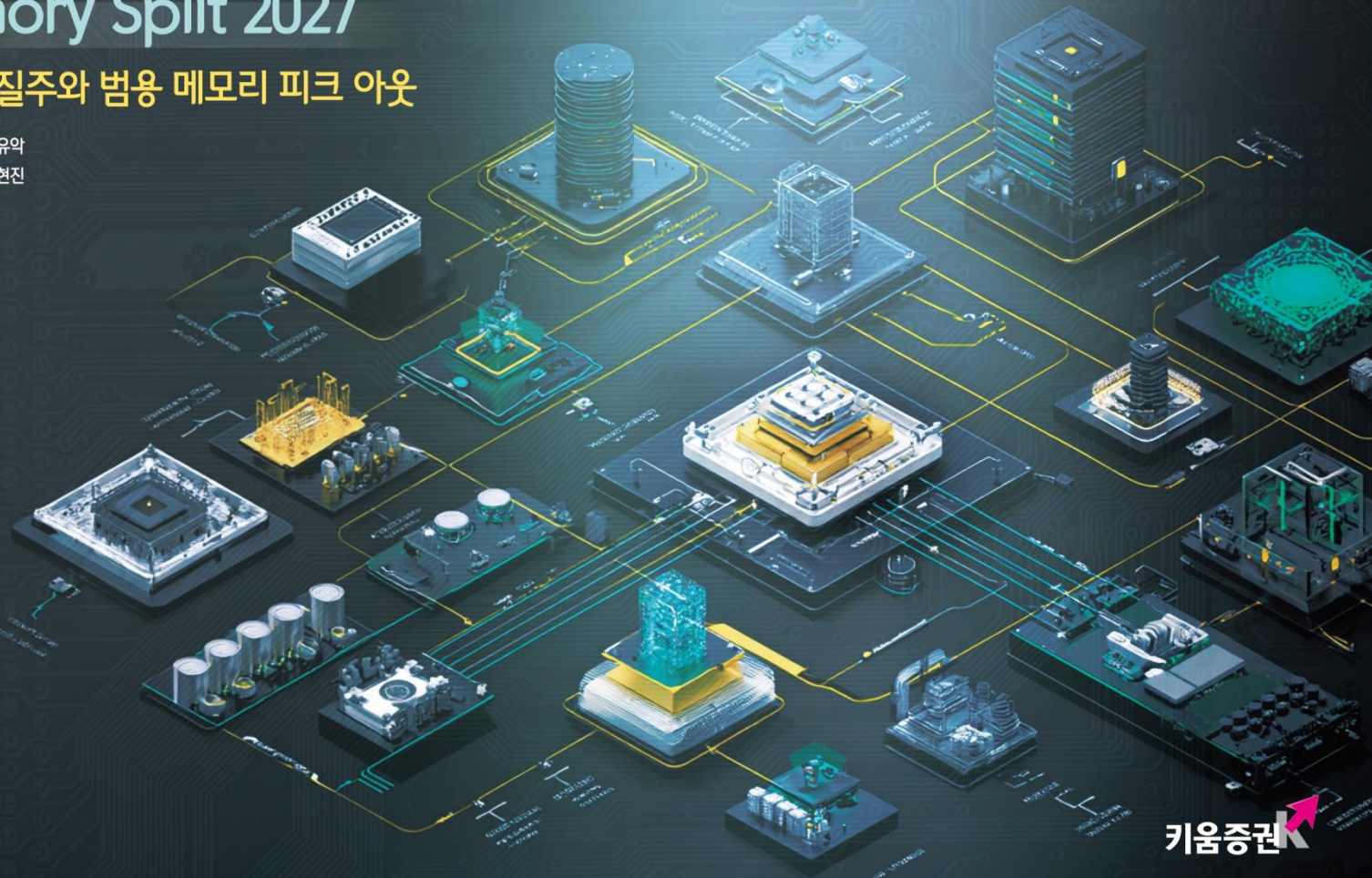
산업분석 | 반도체 Overweight(Maintain)

Memory Split 2027

HBM의 질주와 범용 메모리 피크 아웃

반도체 Analyst 박유악

스몰캡 Analyst 오현진



Contents

Investment Summary p.03

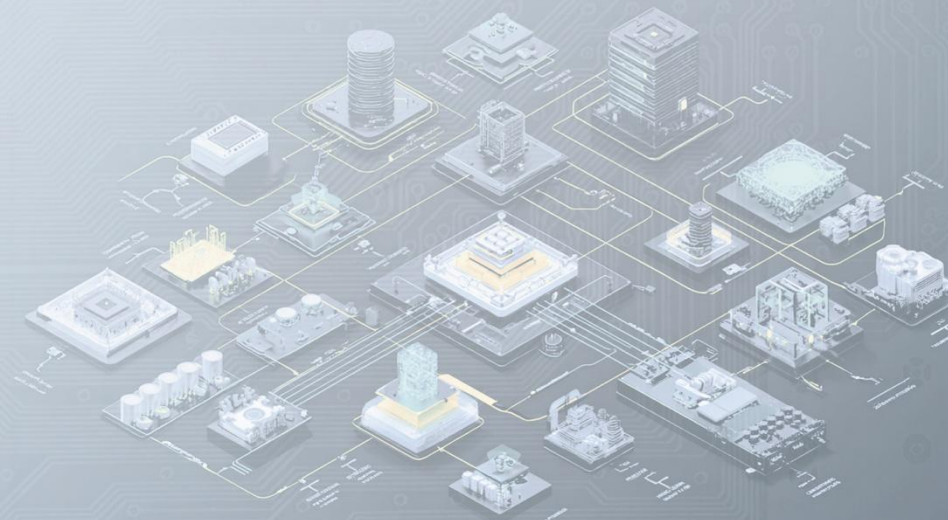
I. HBM의 질주 p.04

II. 범용 메모리 피크 아웃 p.10

III. 투자전략 및 Top Picks p.18

IV. 기업분석 p.20

- 삼성전자(005930)
- SK하이닉스(000660)
- 한화비전(489790)
- 티씨케이(064760)
- 한솔케미칼(014680)
- 솔브레인(357780)
- 와이씨캠(112290)
- 오로스테크놀로지(322310)
- 아이에스티이(212710)



Investment Summary

◎ HBM의 질주

- 삼성전자 HBM 실적 업계 1위 탈환
2027년 HBM 영업이익의 삼성전자 83조원(+315%YoY), SK하이닉스 70조원(+138%YoY)
- 2027년 HBM 공급 부족, 제품 가격 급등 예상
HBM 수요 증가율 +56% > 공급 증가율 +50%
- HBM Capacity 2026년 530K/월 → 2027년 790K/월

◎ 범용 메모리 피크 아웃

- 장기공급 계약이 실적에 반영되며, 2027년 범용 메모리 blended ASP 하락 전환 예상
- 스마트폰과 PC 수요 감소, 중국발 점유율 경쟁 심화가 메모리 수급에 추가적인 부담으로 작용
- 2027~2028년 범용 메모리 실적에 대한 시장의 눈높이 하향 조정 필요

◎ '삼성전자'와 'HBM 서플라이 체인'에 집중하는 투자 전략 추천

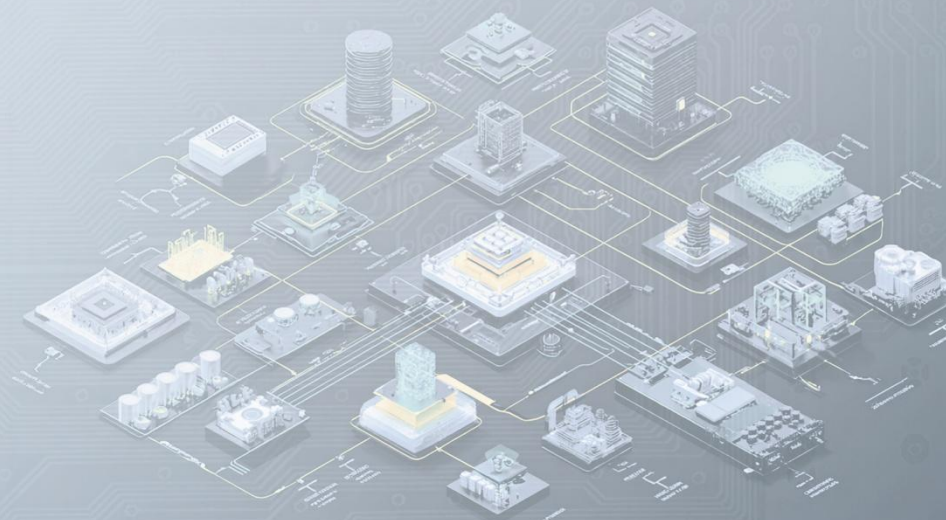
Top Picks

- **삼성전자** : HBM 업계 1위 탈환. 2027년 HBM 출하량 +109% vs. 시장 평균 +56% 상회
- **한화비전** : SK하이닉스 HBM 장비 수주 모멘텀 재개. 2027년 삼성전자 1dnm DRAM 공정에 ALD 장비 공급 예상
- **이오테크닉스** : 삼성전자 HBM 장비 수주 모멘텀 재개. 2027년 해외 고객으로의 레이저 어닐링 장비 판매 확대 예상
- **삼양엔씨** : 삼성전자, SK하이닉스 HBM 증설 수혜(·: EUV PR 원재료 공급). 2027년 해외 고객향 판매 확대, 전사 수익성 개선 예상
- **원익머트리얼즈** : 삼성전자 HBM 출하 급증 수혜(·: HBM 매출 비중 30%). 2027년 파운드리 및 NAND 생산량 확대에 주가 모멘텀 강화
- **티씨케이** : 삼성전자 및 YMTC NAND 생산량 확대 수혜. 2027년 파운드리 매출 비중 확대 예상

관심 종목

- **와이씨켄** : 2H26 HBM 적층 공정용 세정 소재 '글루 클리너' 본격 납품. 27년 매출 비중 확대 예상
- **오로스테크놀로지** : 고객사 HBM 투자 확대 수혜. HBM 계측 장비 'METIS'의 납품 확대 예상
- **아이에스티이** : 고객사 HBM 투자 확대 수혜. HBM용 FOUF Cleaner 후속 수주 및 신규 장비 모멘텀 강화

I. HBM의 질주



HBM 수요 : 2027년 +56%YoY

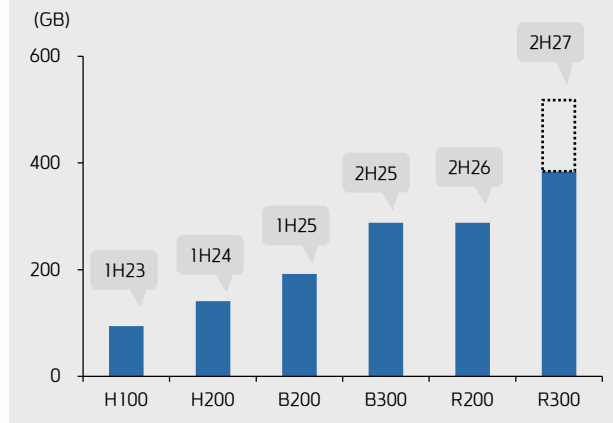
◎ NVIDIA 루빈 울트라 스펙 조정

- 기존 1,024GB: HBM Cube Density 64GB(4GB HBM x 16 stacks), GPU 당 HBM Cube 16개
- 변경 안
 - 1) 512GB: HBM Cube Density 32GB(4GB HBM x 8 stacks), GPU 당 HBM Cube 16개
 - 2) 384GB: HBM Cube Density 48GB(4GB HBM x 12 stacks), GPU 당 HBM Cube 8개

◎ 이유는 인터포저의 워피지 현상 및 접합 수율 저하, HBM4e 16 stacks 제품의 적층 수율 저하 등

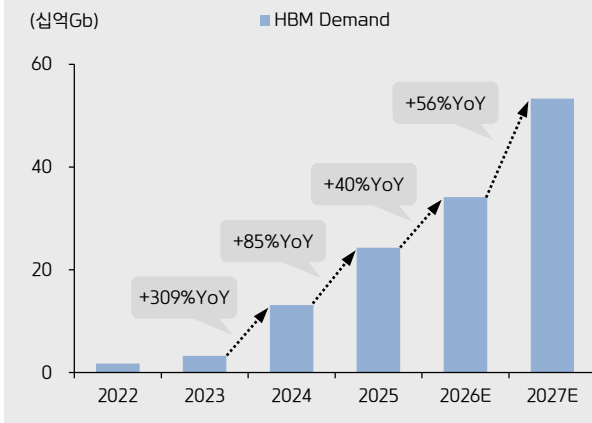
◎ 그럼에도 불구하고, 2027년 HBM 수요는 534억Gb(+56%YoY)로 급증할 전망

NVIDIA GPU 세대 별 HBM 탑재 용량



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 수요 전망: 2027년 +56%YoY



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 공급 : 2027년 +50%YoY

◎ CoWoS 대규모 증설 진행 중

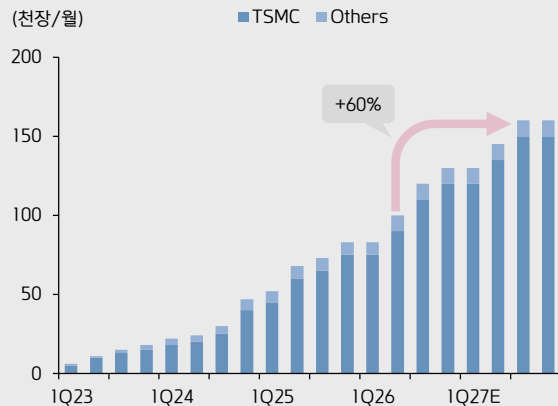
- 2024년 40K/월 → 2025년 75K/월 → 2026년 120K/월 → 2027년 150K/월
- NVIDIA 루빈 울트라 스펙 변경 가능성 있어, CoWoS Capacity 병목 해소 예상

◎ HBM 2026년 하반기 ~ 2027년 대규모 증설

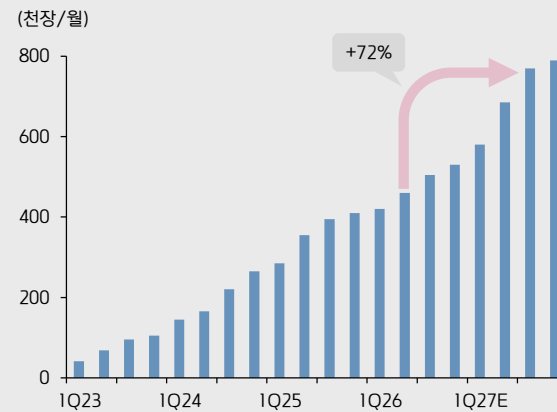
- Capacity : 2024년 265K/월 → 2025년 410K/월 → 2026년 530K/월 → 2027년 790K/월

◎ HBM 생산 bit growth +50%YoY 전망

CoWoS Capacity



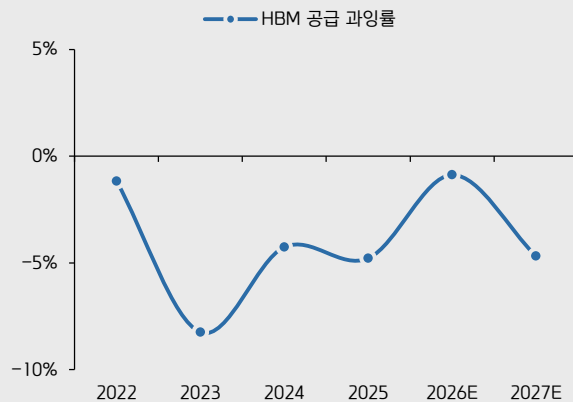
HBM Capacity



HBM 가격 : 2027년 +65%YoY

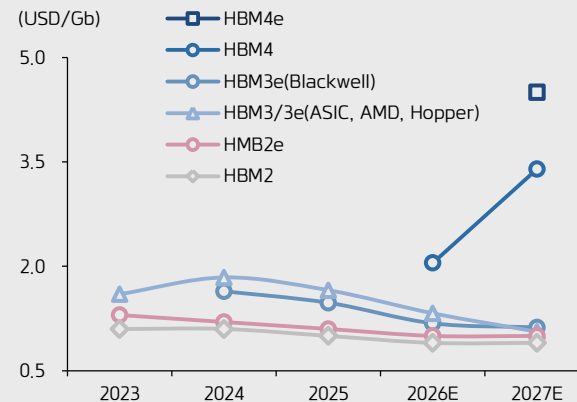
- ◎ 2027년 HBM 공급 부족 확대
 - 수요 증가율 +56% > 공급 증가율 +50%
- ◎ 2027년 HBM4 가격 급등 전망
 - HBM4 시장 평균 가격 2027년 +65%YoY
- ◎ HBM4e, HBM4 대비 원가 인상 분 이상의 제품 가격 상승 예상

HBM 공급 과잉률: 2027년 공급 부족 확대



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 평균 가격: 2027년 가격 급등



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 시장 규모 : 2026년 → 2028년 4배 급증

◎ 2028년 HBM 시장 규모 4배 급증 전망

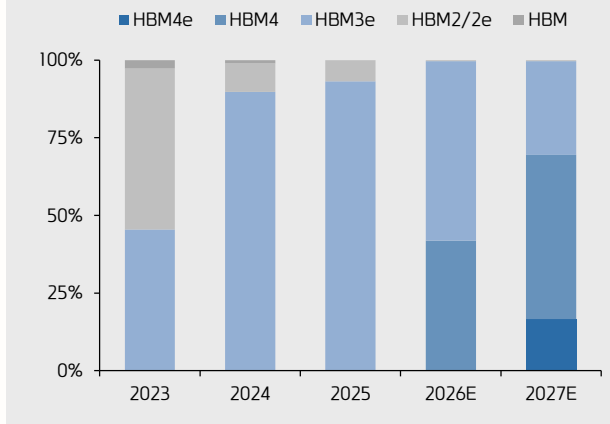
- 2026년 104조원 → 2027년 260조원(+148%YoY) → 2028년 400조원(+54%YoY)

◎ HBM 판매 비중 전망

- 2026년 HBM4 32%, HBM3e 67%
- 2027년 HBM4e 15%, HBM4 45%, HBM3e 39%

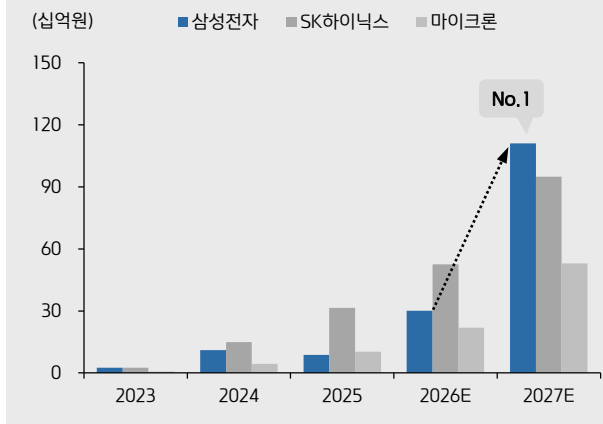
◎ 2027~2028년 HBM 고성장 사이클 재진입

HBM 세대 별 수요 비중



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 실적 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자, HBM 실적 1위 탈환

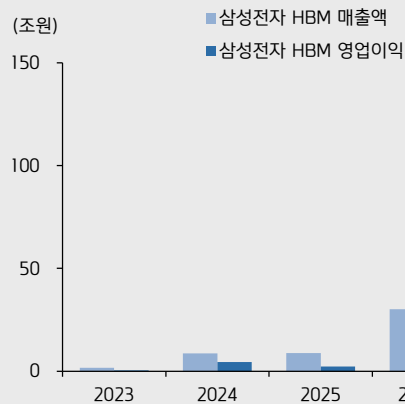
◎ 삼성전자

- 2027년 HBM 매출액 111조원(+269%YoY), 영업이익 83조원(+315%YoY) 전망
- HBM 출하량 233억Gb, +109%YoY
- HBM blended ASP/Gb +81%YoY

◎ SK하이닉스

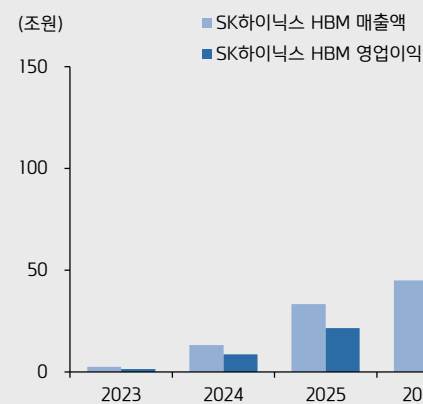
- 2027년 HBM 매출액 95조원(+111%YoY), 영업이익 70조원(+138%YoY) 전망
- HBM 출하량 271억Gb, +46%YoY
- HBM blended ASP/Gb +48%YoY

삼성전자 HBM 실적 전망



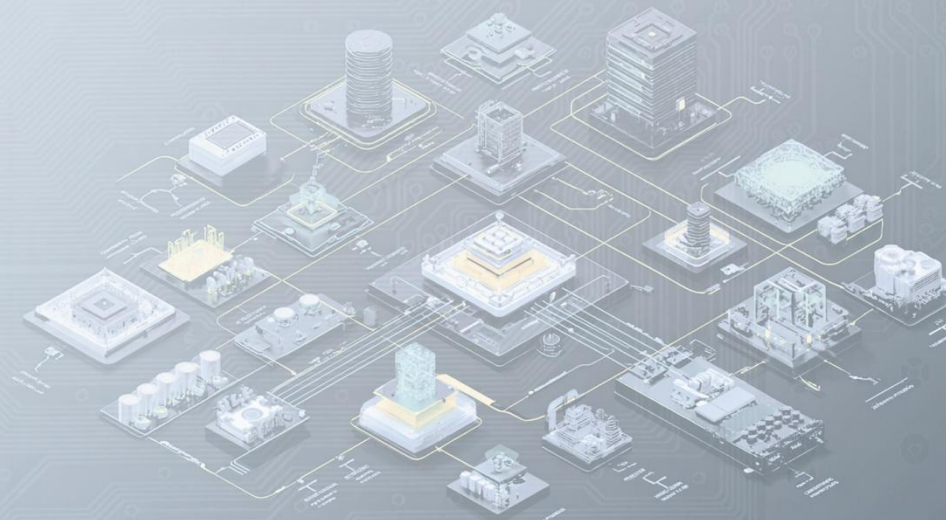
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM 실적 전망



자료: 키움증권 리서치센터

II. 범용 메모리 픽크 아웃



미국 AI 서버 수요 전망치 상향

◎ 미국 CSPs, 2027년 CapEx 상향 조정(6월 초 대비 현재 컨센서스 변화율)

- Alphabet 29% → 50%, Meta 19% → 45%
- Microsoft 49% → 53%, Amazon 14% → 26%

◎ 예상과 같이, 채권 발행 및 유상 증자 등의 자금 조달 진행

- 외부 자금 조달을 통한 자금 집행이 지속될 경우, AI 반도체는 경기 민감 섹터의 특성 보일 것

미국 CSPs CapEx/OFCF 추이 및 전망 (단위: 십억 달러)

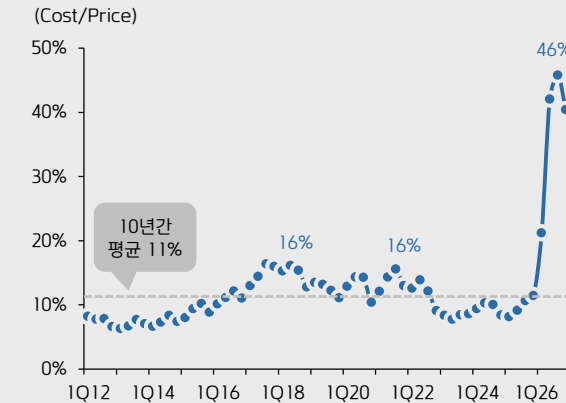
		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Alphabet	CapEx / OFCF	0.3	0.4	0.6	1.0	1.1	1.0
	CapEx	32.3	52.5	91.4	201.5	301.6	340.8
	OFCF	101.7	125.3	164.7	208.8	270.6	343.4
	CapEx(%YoY)	2%	63%	74%	120%	50%	13%
	OFCF(%YoY)	11%	23%	31%	27%	30%	27%
Meta	CapEx / OFCF	0.4	0.4	0.6	1.0	1.2	1.0
	CapEx	27.3	37.3	69.7	136.0	197.3	213.7
	OFCF	71.1	91.3	115.8	132.5	170.1	213.7
	CapEx(%YoY)	-13%	37%	87%	95%	45%	8%
	OFCF(%YoY)	41%	28%	27%	14%	28%	26%
Microsoft	CapEx / OFCF	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0
	CapEx	31.9	55.7	88.2	145.3	222.6	257.8
	OFCF	87.6	118.5	136.2	182.9	219.7	264.5
	CapEx(%YoY)	9%	75%	58%	65%	53%	16%
	OFCF(%YoY)	-2%	35%	15%	34%	20%	20%
Amazon	CapEx / OFCF	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1	1.0
	CapEx	52.7	83.0	131.8	220.2	278.3	311.1
	OFCF	84.9	115.9	139.5	205.2	246.4	316.7
	CapEx(%YoY)	-17%	57%	59%	67%	26%	12%
	OFCF(%YoY)	83%	36%	20%	47%	20%	29%

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

스마트폰 수요 전망치 하향

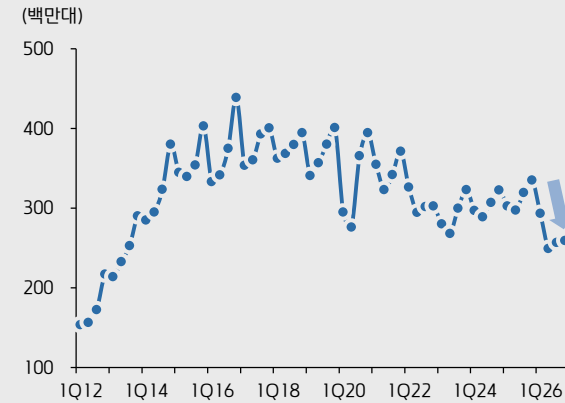
- ◎ 스마트폰 내 Memory 원가율 46%로 급등
 - 과거 10년 평균 11% → 4Q25 11% → 1Q26 21% → 2Q26 42% → 3Q26 46%
 - DRAM: 4Q25 7% → 1Q26 13% → 2Q26 25% → 3Q26 26%
 - NAND: 4Q25 5% → 1Q26 9% → 2Q26 17% → 3Q26 20%
- ◎ 애플, 삼성 등 일부 하이엔드 스마트폰 업체들은 여전히 판매에 있어 적극적이지만,
- ◎ 수요 개선이 뚜렷하지 않아, 대다수의 스마트폰 업체들은 고가의 메모리 구매에 보수적인 입장으로 선회

스마트폰 내 Memory 원가율 급등



자료: 키움증권 리서치센터

스마트폰 출하량: 수요 전망치 하향 조정



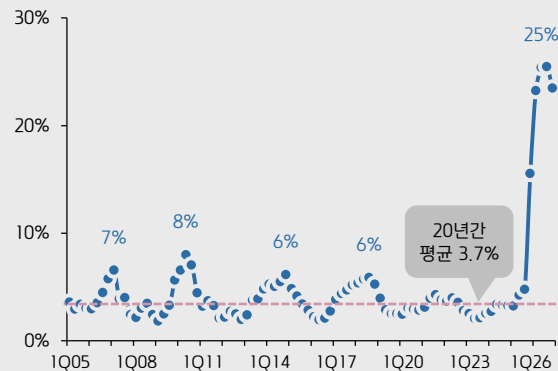
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

PC 수요 전망치 하향

- ◎ 노트북 내 DRAM의 원가율 25%로 급등
 - 과거 10년 평균 4% → 4Q25 16% → 1Q26 23% → 2Q26 25%
- ◎ 메모리 가격 급등 뿐만 아니라, CPU 역시 공급 부족 이슈 발생
- ◎ PC OEMs, 제품 가격 인상으로 수익성 방어에 나서고 있어, PC 수요는 연초 예상 대비 더욱 부진할 전망
- ◎ 이로 인해, PC OEMs 및 모듈 하우스들은 메모리 재고 축적에 보수적인 입장으로 선회

노트북PC 내 DRAM 원가율 급등

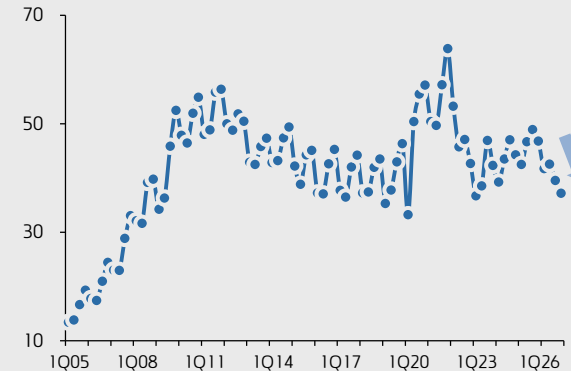
(Cost/Price)



자료: 키움증권 리서치센터

노트북PC 출하량: 수요 전망치 하향 조정

(백만대)

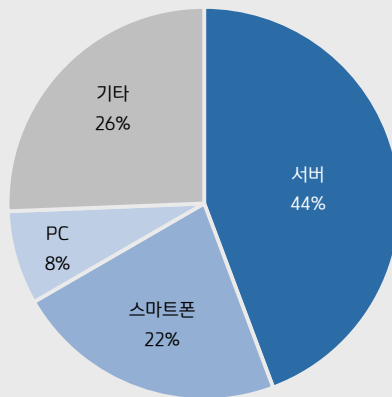


자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

PC, 스마트폰 수요 부진은 공급에 부담 요인

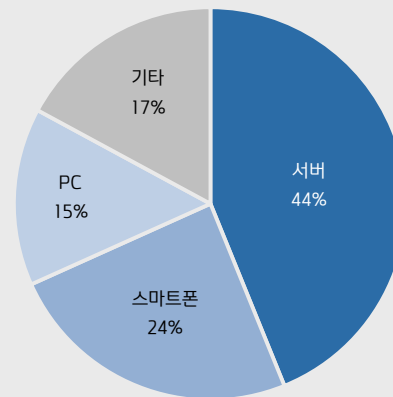
- ◎ PC, 스마트폰 여전히 높은 수요 비중
 - DRAM 총 30%, NAND 총 39%
 - PC, 스마트폰의 수요가 부진하면, 공급은 서버 또는 HBM에서 소화될 필요 있음
- ◎ 장기 공급 계약이 불러오는 대규모 증설의 바람
 - 서버 DRAM 장기 공급 계약 진행. 이에 대응하기 위한 대규모 증설 단행
 - 2027년 공급 증가가 범용 메모리 업황에 부담 요인으로 작용할 것으로 판단

DRAM bit 수요 비중, 2026년



자료: 키움증권 리서치센터

NAND bit 수요 비중, 2026년



자료: 키움증권 리서치센터

중국 발 점유율 경쟁 심화

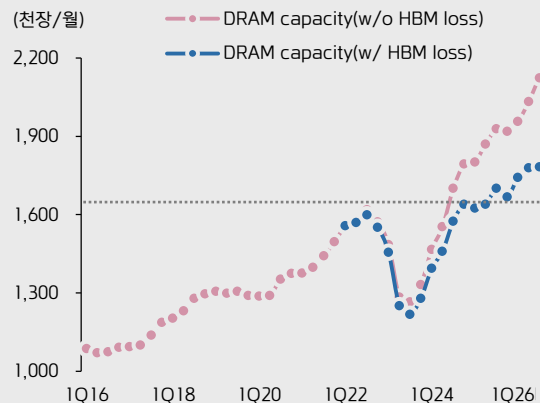
◎ DRAM: 그린 필드 투자

- 삼성전자: 평택4 70K, 기존 공장 30K 증설, 1cnm 전환 → 2026년 bit growth 생산 +24%, 출하 +27%
- SK하이닉스: M15X 60K, 1cnm 전환 → 2026년 bit growth 생산 +30%, 출하 +22%
- 마이크론: 1bnm 및 1gamma 전환 → 2026년 bit growth 생산 +27%, 출하 +25%
- CXMT: Fab2 30K 증설, DDR5 수율 개선 → 2026년 bit growth 생산 +48%, 출하 +50%

◎ DRAM 공급업체 신규 공장 완공 스케줄

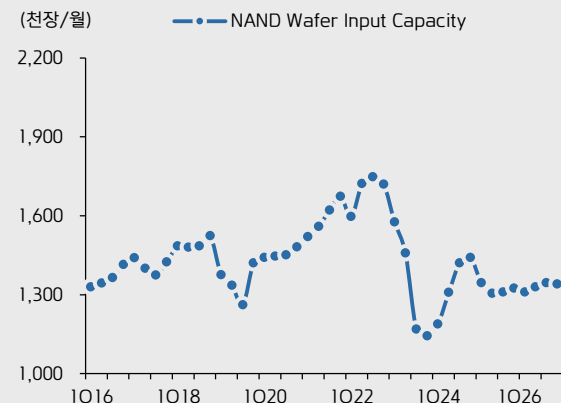
- 2027년 삼성전자 평택 4, 평택 5, SK하이닉스 용인 1, 마이크론 보이시, CXMT 상하이 Fab 1, YMTC Fab 3
- 2028년 CXMT 베이징 Fab 2, YMTC Fab 4, YMTC Fab 5

DRAM wafer input capacity



자료: 키움증권 리서치센터

NAND wafer input capacity



자료: 키움증권 리서치센터

중국 발 점유율 경쟁 심화

◎ CXMT (창신메모리테크놀로지)

- CXMT 장비 국산화 통해 신제품 개발 지속. LPDDR5, DDR5를 통해 PC 및 서버 시장 진출 성공
- 중국의 메모리 모듈 제조 업체들, CXMT 제품을 탑재한 제품 출시 가속화 예상

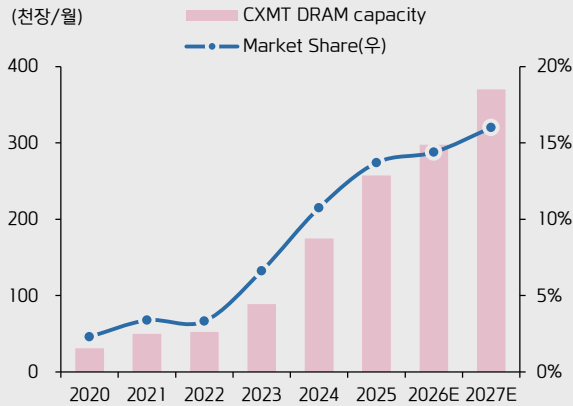
◎ 보조금 지원책(중국 메모리를 구매할 경우, 구매 업체에게 보조금 지급) 시행

- 범용 DRAM은 공급 업체별 가격 격차가 크지 않아, CXMT 증설에 따른 국산화율 급증 가능

◎ 2027년 상반기 상하이 1공장 가동 + 2027년 하반기 베이징 2공장 완공 계획

- CXMT Capacity: 4Q26 300K/월 → 4Q28E 500~600K/월 (vs. 4Q26 SK하이닉스 620K/월)

CXMT DRAM Capacity



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

CXMT 실적 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025	1Q26	2Q26E
매출액	1,677	4,583	12,238	10,780	13,375
매출원가	1,709	4,327	7,221		
매출총이익	-32	256	5,017		
판매비	32	43	67		
관리비	420	447	1,313		
연구개발비	834	873	1,900		
영업이익	-3,569	-1,700	1,529	7,519	8,381
당기순이익	-3,548	-1,716	1,415	7,005	7,820
OCF	-1,342	1,307	7,232		
(위안/원)	185	190	198	212	208

주: 2Q26E는 가이드스에서 1Q26 실적 차감의 평균 값
 자료: CXMT, 키움증권 리서치센터

중국 발 점유율 경쟁 심화

◎ YMTC (양쯔메모리테크놀로지)

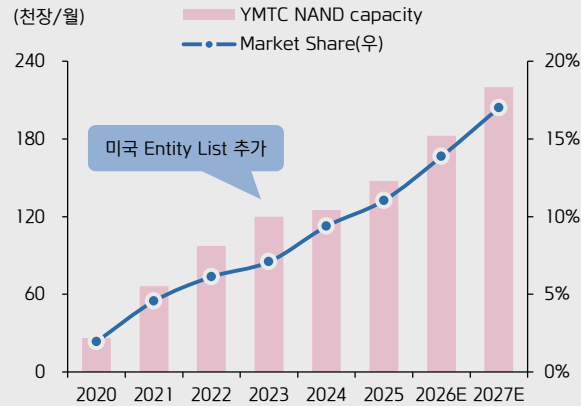
- Naura, AMEC, ACM, Piotech, Hwatsing Tech 등을 통해 양산 장비 국산화 이루고 있음
- 모바일 제품 및 Client SSD 시장 점유율 확대
- 8 분기 연속 시장 점유율 상승: 2Q26 6% → 1Q26 13%

◎ 3Q26 우한 Fab1,2 풀 가동. 시장 점유율 15% 예상

◎ 2027년 신규 Fab 3 가동 + 2028년 Fab 4, Fab 5 완공 계획

- YMTC 4Q26 Capacity 4Q26 200K/월 → 4Q28E 400~500K/월 (vs. 4Q26 SK하이닉스 215K/월)

YMTC NAND Capacity



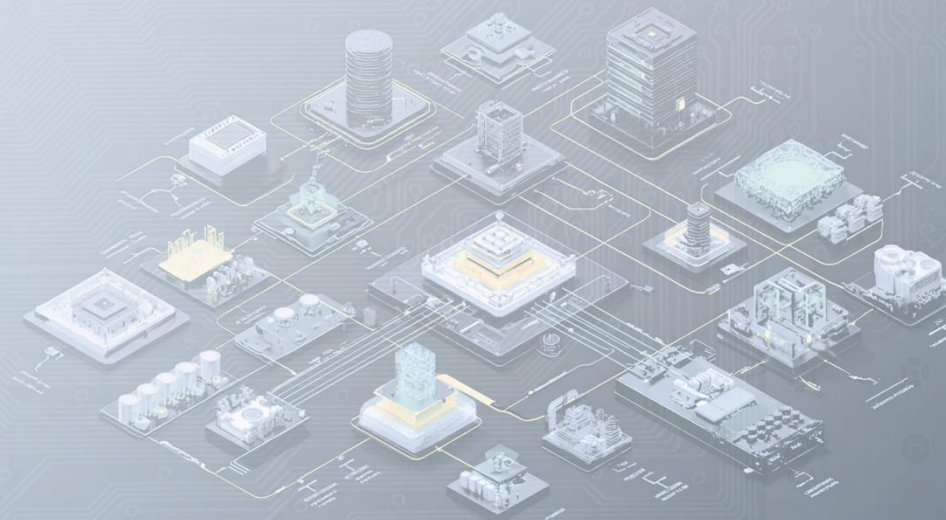
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

Top 6 NAND 선단 제품군

Supplier	Layer Number	I/O Speed	Mass Production
Samsung	286L	3.2 Gbps	2025 H2
SK Hynix	321L	3.2 Gbps	2024~2025
Micron	276L	3.6 Gbps	2024
Kioxia	218L	3.2 Gbps	2024
Sandisk	332L	4.8 Gbps	2025~2026
YMTC	232L → 3xx	2.4~3.2 Gbps	2024 → 2026

자료: 키움증권 리서치센터

III. 투자 전략 및 Top Picks



투자 전략 및 Top Picks

◎ 삼성전자 및 HBM 서플라이 체인에 투자 집중 추천

- 삼성전자 HBM 실적, 경쟁력 회복과 시장 점유율 확대로 업계 1위 탈환
- 삼성전자 HBM 및 HBM 서플라이 체인에 집중하는 전략 추천

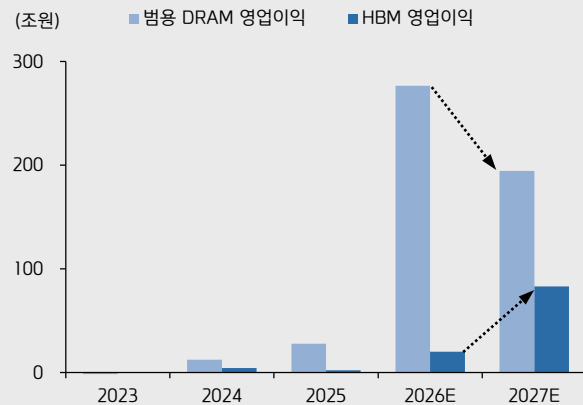
◎ Top Picks

- 삼성전자, 한화비전, 이오테크닉스, 삼양엔씨켐, 원익머트리얼즈, 티씨케이

◎ 관심 종목

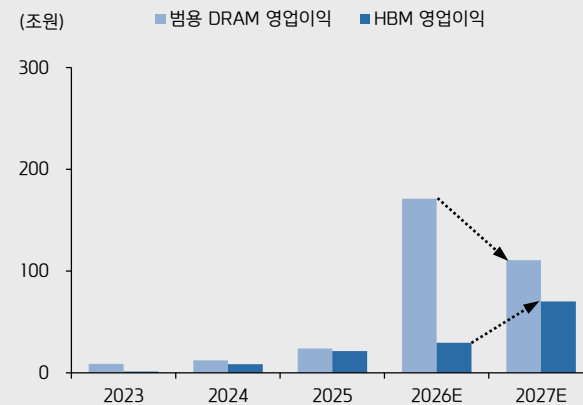
- 와이씨켐, 오로스테크놀로지, 아이에스티이

삼성전자 DRAM 부문 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

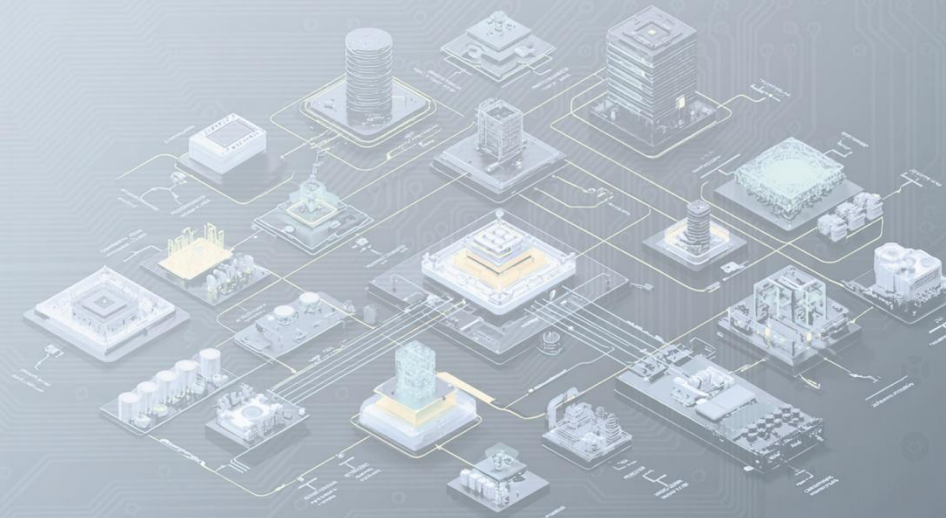
SK하이닉스 DRAM 부문 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

IV. 기업 분석

- 삼성전자(005930)
- SK하이닉스(000660)
- 한화비전(489790)
- 티씨케이(064760)
- 한솔케미칼(014680)
- 솔브레인(357780)
- 와이씨캠(112290)
- 오로스테크놀로지(322310)
- 아이에스티이(212710)



BUY (Maintain)

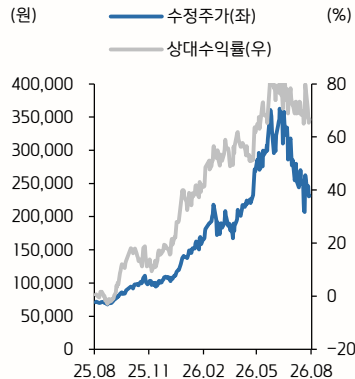
반도체 Analyst 박유악

삼성전자(005930): HBM 실적 업계 1위 탈환 예상

목표주가: 350,000원(하향)

주가(8/10): 230,000원

KOSPI (8/10)	6,299.66pt		
시가총액	13,446,441억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	362,500원	67,600원	
최고/최저가대비	-36.6%	240.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-19.3%	-4.2%
	6M	38.7%	16.7%
	1Y	425.1%	73.1%
발행주식수	5,846,279천주		
일평균 거래량(3M)	32,149천주		
외국인 지분율	46.6%		
배당수익률(2026E)	4.7%		
BPS(2026E)	100,085원		
주요 주주	삼성생명보험 외 15인	19.7%	



◎ 2027년 HBM 실적, 업계 1위 탈환 예상

- HBM 출하량 +109%YoY
- HBM의 Blended ASP +81%YoY
- HBM 시장 점유율 상승 및 가격 급등 효과

◎ 2027년 DRAM 부문 영업이익 278조원(-6%YoY) 전망

- DRAM 부문 총 출하량 +25%YoY, Blended ASP -17%YoY
- 범용 DRAM: 출하량 +25%YoY, Blended ASP -33%YoY

◎ 목표주가 35만원, 업종 Top Pick 유지

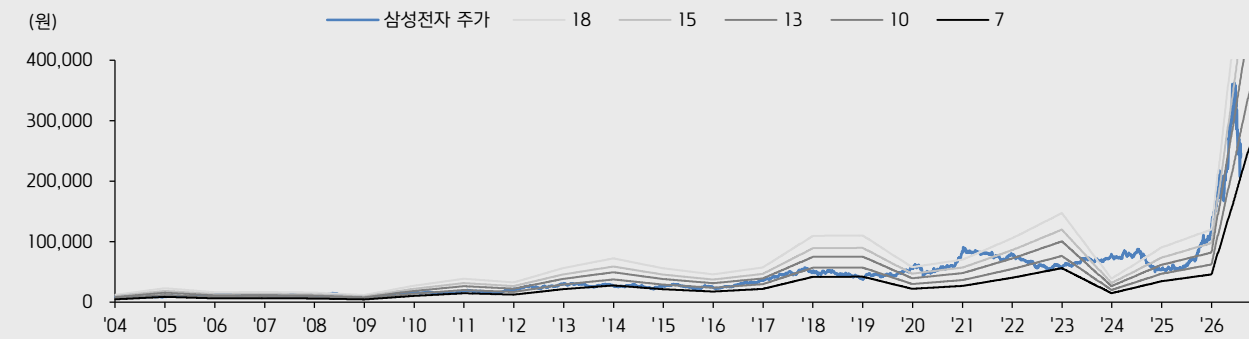
- 주가는 수 많은 우려들을 반영하며 하락, HBM 실적 성장에 기반한 주가 반등 예상
- 목표주가는 실적 전망치 및 시장 금리 조정을 반영해, 35만원으로 하향 조정

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	727,291	749,110	724,389
영업이익	32,726	43,601	386,043	351,523	321,407
EBITDA	75,357	90,528	437,867	406,233	378,413
세전이익	37,530	49,481	404,697	370,689	338,797
순이익	34,451	45,207	309,567	281,724	257,486
지배주주지분순이익	33,621	44,261	308,394	280,656	256,510
EPS(원)	4,950	6,564	45,786	41,667	38,083
증감률(%YoY)	132.3	32.6	597.6	-9.0	-8.6
PER(배)	10.7	18.3	5.0	5.5	6.0
PBR(배)	0.92	1.90	2.30	1.64	1.30
EV/EBITDA(배)	3.9	7.9	2.5	2.1	1.6
영업이익률(%)	10.9	13.1	53.1	46.9	44.4
ROE(%)	9.0	10.8	56.2	34.7	24.0
순차입금비율(%)	-17.9	-17.7	-27.2	-43.8	-56.1

자료: 키움증권 리서치

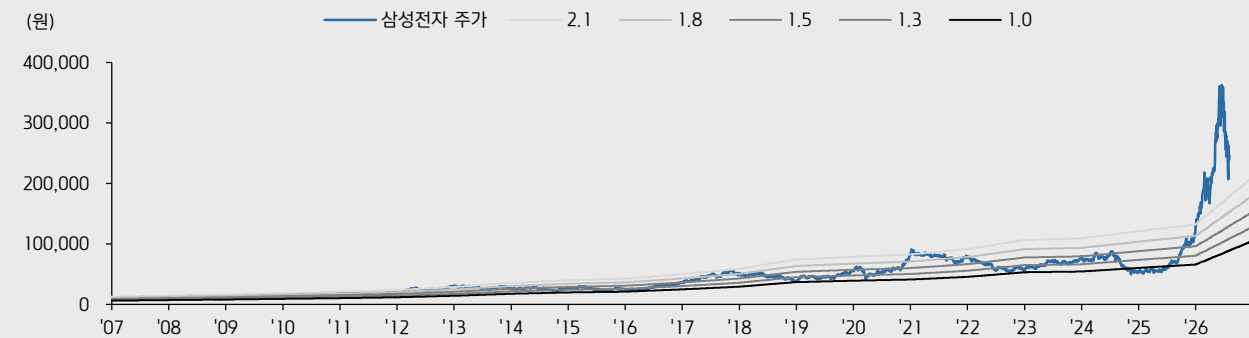
삼성전자(005930): HBM 실적 업계 1위 탈환 예상

삼성전자 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

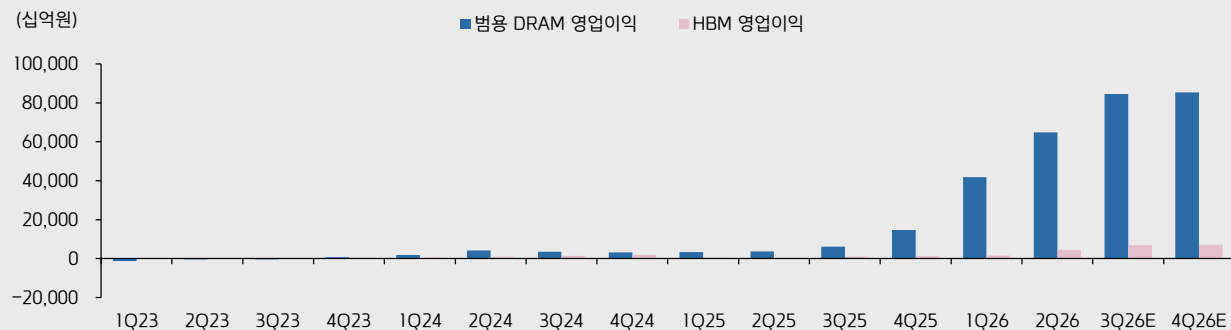
삼성전자(005930): HBM 실적 업계 1위 탈환 예상

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DS 부문 영업이익 추정치 Breakdown



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 실적 업계 1위 탈환 예상

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,509	213,188	208,720	300,871	333,606	727,291
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	9%	43%	28%	24%	-2%	16%	11%	118%
DS	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	127,536	160,014	160,112	111,066	130,128	529,378
Memory	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	120,841	152,982	152,803	84,463	104,081	501,406
Foundry/S.LSI	5,877	6,447	6,202	6,498	6,550	6,568	6,916	7,130	25,400	25,023	27,164
SDC	5,867	6,380	8,102	9,493	6,693	7,514	8,089	9,140	29,158	29,842	31,436
Large	359	372	405	589	340	352	391	579	2,169	1,725	1,662
Small	5,068	5,887	7,335	8,490	5,919	6,716	7,249	8,113	26,907	26,780	27,997
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	29,333	38,340	33,231	37,801	32,299	117,238	129,651	141,670
MX	36,188	28,451	33,541	28,295	37,504	32,312	37,192	31,220	114,425	126,474	138,228
NW	822	759	557	1,038	836	919	609	1,078	2,813	3,177	3,442
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,801	14,315	14,506	14,097	14,362	56,456	57,345	57,281
VD	7,756	7,011	7,315	8,778	7,728	7,718	7,940	8,656	30,932	30,861	32,042
매출원가	51,010	49,070	52,570	49,586	51,960	52,515	63,779	59,827	186,562	202,236	228,081
매출원가율	64%	66%	61%	53%	39%	31%	30%	29%	62%	61%	31%
매출총이익	28,131	25,497	33,492	44,251	81,913	118,994	149,409	148,893	114,309	131,370	499,210
판매비와관리비	21,445	20,821	21,326	24,177	24,680	29,807	27,591	32,210	81,583	87,769	114,288
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,520	122,195	117,094	32,726	43,601	386,043
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	65%	185%	56%	37%	-4%	398%	33%	785%
DS	1,106	350	6,991	16,411	53,663	89,191	122,311	117,509	15,094	24,858	382,675
%QoQ/%YoY	-61%	-68%	1897%	135%	227%	66%	37%	-4%	흑자전환	65%	1439%
SDC	462	473	1,225	1,956	363	707	910	1,173	3,733	4,116	3,152
%QoQ/%YoY	-47%	2%	159%	60%	-81%	95%	29%	29%	-33%	10%	-23%
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	1,971	2,816	-715	-1,522	-1,934	10,718	13,015	-1,354
%QoQ/%YoY	108%	-29%	14%	-44%	43%	-125%	113%	27%	-18%	21%	-110%
DX(VD, DA)	348	203	-78	-603	211	-12	9	-85	1,755	-130	124
%QoQ/%YoY	71%	-42%	적자전환	적자지속	흑자전환	-105%	-177%	적자전환	39%	적자전환	흑자전환
영업이익률	8%	6%	14%	21%	43%	52%	57%	56%	11%	13%	53%
DS	4%	1%	21%	37%	66%	70%	76%	73%	14%	19%	72%
SDC	8%	7%	15%	21%	5%	9%	11%	13%	13%	14%	10%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	7%	7%	-2%	-4%	-6%	9%	10%	-1%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-4%	1%	0%	0%	-1%	3%	0%	0%
법인세차감전순이익	9,152	5,756	13,546	21,028	58,828	94,437	128,321	123,111	37,530	49,481	404,697
법인세비용	929	640	1,320	1,386	11,603	22,807	30,990	29,731	3,078	4,275	95,131
당기순이익	8,223	5,116	12,226	19,642	47,225	71,631	97,332	93,380	34,451	45,207	309,567
당기순이익률	10%	7%	14%	21%	35%	42%	46%	45%	11%	14%	43%
총포괄손익	9,436	-3,455	20,171	25,138	60,136	68,214	92,689	88,925	51,296	51,291	309,964
지배주주지분	9,312	-3,572	19,531	24,632	59,464	67,451	91,653	87,932	50,048	49,904	306,500
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,443	1,470	1,474	1,470	1,455	1,357	1,420	1,466

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 실적 업계 1위 탈환 예상

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,509	213,188	208,720	300,871	333,606	727,291
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	9%	43%	28%	24%	-2%	16%	11%	118%
DS	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	127,536	160,014	160,112	111,066	130,128	529,378
Memory	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	120,841	152,982	152,803	84,463	104,081	501,406
DRAM	13,195	14,182	18,698	27,779	55,159	87,716	109,772	113,824	53,981	73,854	366,471
NAND	5,874	6,996	7,993	9,364	19,621	33,125	43,210	38,980	30,483	30,227	134,936
Foundry/S.LSI	5,877	6,447	6,202	6,498	6,550	6,568	6,916	7,130	25,400	25,023	27,164
SDC	5,867	6,380	8,102	9,493	6,693	7,514	8,089	9,140	29,158	29,842	31,436
Large	359	372	405	589	340	352	391	579	2,169	1,725	1,662
Small	5,068	5,887	7,335	8,490	5,919	6,716	7,249	8,113	26,907	26,780	27,997
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	29,333	38,340	33,231	37,801	32,299	117,238	129,651	141,670
MX	36,188	28,451	33,541	28,295	37,504	32,312	37,192	31,220	114,425	126,474	138,228
NW	822	759	557	1,038	836	919	609	1,078	2,813	3,177	3,442
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,801	14,315	14,506	14,097	14,362	56,456	57,345	57,281
VD	7,756	7,011	7,315	8,778	7,728	7,718	7,940	8,656	30,932	30,861	32,042
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,520	122,195	117,094	32,726	43,601	386,043
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	65%	185%	56%	37%	-4%	398%	33%	785%
DS	1,106	350	6,991	16,411	53,663	89,191	122,311	117,509	15,094	24,858	382,675
Memory	2,931	2,986	7,824	18,456	54,786	90,195	122,315	117,927	20,627	32,197	385,222
DRAM	3,695	3,546	7,105	15,834	43,305	69,311	91,511	92,459	17,027	30,179	296,586
NAND	-764	-560	719	2,622	11,480	20,884	30,804	25,468	3,600	2,018	88,636
Foundry/S.LSI	-2,645	-2,514	-558	-1,025	-721	-906	151	-476	-5,326	-6,742	-1,952
SDC	462	473	1,225	1,956	363	707	910	1,173	3,733	4,116	3,152
Large	-201	-150	-131	-103	-157	-133	-103	-121	-875	-585	-514
Small	663	623	1,356	2,059	520	840	1,013	1,294	4,608	4,701	3,666
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	1,971	2,816	-715	-1,522	-1,934	10,718	13,015	-1,354
DX(VD, DA)	348	203	-78	-603	211	-12	9	-85	1,755	-130	124
영업이익률	8%	6%	14%	21%	43%	52%	57%	56%	11%	13%	53%
DS	4%	1%	21%	37%	66%	70%	76%	73%	14%	19%	72%
Memory	15%	14%	29%	50%	73%	75%	80%	77%	24%	31%	77%
DRAM	28%	25%	38%	57%	79%	79%	83%	81%	32%	41%	81%
NAND	-13%	-8%	9%	28%	59%	63%	71%	65%	12%	7%	66%
Foundry/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-16%	-11%	-14%	2%	-7%	-21%	-27%	-7%
SDC	8%	7%	15%	21%	5%	9%	11%	13%	13%	14%	10%
Large	-56%	-40%	-32%	-17%	-46%	-38%	-26%	-21%	-40%	-34%	-31%
Small	13%	11%	18%	24%	9%	13%	14%	16%	17%	18%	13%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	7%	7%	-2%	-4%	-6%	9%	10%	-1%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-4%	1%	0%	0%	-1%	3%	0%	0%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,443	1,470	1,474	1,470	1,455	1,357	1,420	1,466

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 실적 업계 1위 탈환 예상

삼성전자 6개월 목표주가 350,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	333,606	727,291	749,110	724,389	821,458	848,566
Growth	10.9%	118.0%	3.0%	-3.3%	13.4%	3.3%
EPS [원]	6,564	45,786	41,667	38,083	46,873	48,762
Growth	32.6%	597.6%	-9.0%	-8.6%	23.1%	4.0%
BPS [원]	62,995	100,085	140,263	176,876	214,450	261,888
Growth	9.2%	58.9%	40.1%	26.1%	21.2%	22.1%
ROCE(Return On Common Equity)	10.8%	56.2%	34.7%	24.0%	24.0%	20.5%
COE(Cost of Equity)	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.0%	46.3%	24.8%	14.1%	14.1%	10.6%
PV of Residual Earnings		34,323	24,658	16,875	18,866	15,723
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.7%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.9%					
Continuing Value	234,931					
Beginning Common Shareholders' Equity	62,995					
PV of RE for the Forecasting Period	110,445					
PV of Continuing Value	146,584					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	351,685					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	727,291	749,110	724,389
매출원가	186,562	202,236	228,081	285,691	300,407
매출총이익	114,309	131,370	499,210	463,419	423,982
판매비	81,583	87,769	114,288	111,896	102,575
영업이익	32,726	43,601	386,043	351,523	321,407
EBITDA	75,357	90,528	437,867	406,233	378,413
영업외손익	4,804	5,880	18,655	19,167	17,390
이자수익	4,819	4,593	6,685	7,843	5,621
이자비용	904	606	314	149	143
외환관련이익	10,998	10,232	24,503	23,127	22,363
외환관련손실	11,361	10,216	13,410	12,873	11,548
총속 및 관계기업손익	751	683	1,330	1,370	1,324
기타	501	1,194	-139	-151	-227
법인세차감전이익	37,530	49,481	404,697	370,689	338,797
법인세비용	3,078	4,275	95,131	88,965	81,311
계속사업순손익	34,451	45,207	309,567	281,724	257,486
당기순이익	34,451	45,207	309,567	281,724	257,486
지배주주순이익	33,621	44,261	308,394	280,656	256,510
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	16.2	10.9	118.0	3.0	-3.3
영업이익 증감률	398.3	33.2	785.4	-8.9	-8.6
EBITDA 증감률	66.6	20.1	383.7	-7.2	-6.8
지배주주순이익의 증감률	132.3	31.6	596.8	-9.0	-8.6
EPS 증감률	132.3	32.6	597.6	-9.0	-8.6
매출총이익률(%)	38.0	39.4	68.6	61.9	58.5
영업이익률(%)	10.9	13.1	53.1	46.9	44.4
EBITDA Margin(%)	25.0	27.1	60.2	54.2	52.2
지배주주순이익률(%)	11.2	13.3	42.4	37.5	35.4

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	218,308	372,136	320,761
당기순이익	34,451	45,207	309,567	281,724	257,486
비현금항목의 가감	42,947	52,396	141,132	136,489	133,392
유형자산감가상각비	39,650	43,606	48,141	51,098	53,430
무형자산감가상각비	2,981	3,321	3,683	3,613	3,577
자본법평가손익	-751	-683	-1,330	-1,370	-1,324
기타	1,067	6,152	90,638	83,148	77,709
영업활동자산부채증감	-1,568	-9,614	-143,884	34,941	5,463
매출채권및기타채권의감소	-3,139	-2,535	-53,888	-5,195	2,067
재고자산의감소	2,541	-3,591	-22,153	62	3,180
매입채무및기타채무의증가	-1,539	-3,257	-17,770	-8,998	259
기타	569	-231	-50,073	49,072	-43
기타현금흐름	-2,847	-2,674	-88,507	-81,018	-75,580
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-97,026	-78,791	-57,326
유형자산의 취득	-51,406	-47,522	-74,045	-70,908	-51,863
유형자산의 처분	156	150	133	151	138
무형자산의 손취득	-2,319	-4,617	-3,333	-3,433	-3,320
투자자산의감소(증가)	-2,918	-6,316	-6,147	-1,026	1,367
단기금융자산의감소(증가)	-35,620	-9,045	-12,472	-2,414	-2,486
기타	-6,725	-1,162	-1,162	-1,161	-1,162
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	-19,212	-65,346	-12,712
차입금의 증가(감소)	4,912	4,609	-8,103	-4,559	-372
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-1,812	-8,189	0	0	0
배당금지급	-10,889	-9,897	-11,108	-60,786	-12,339
기타	-8	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	4,821	826	-28,156	-10,934	3,284
현금 및 현금성자산의 순증가	-15,375	4,151	73,914	217,065	254,007
기초현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,856	131,771	348,835
기말현금 및 현금성자산	53,706	57,856	131,771	348,835	602,842

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	411,278	636,243	887,089
현금 및 현금성자산	53,706	57,856	131,771	348,835	602,842
단기금융자산	58,946	67,991	80,463	82,877	85,363
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	112,497	117,693	115,625
재고자산	51,755	52,637	74,790	74,728	71,549
기타유동자산	9,409.0	10,592.0	11,757.0	12,110.0	11,710.0
비유동자산	287,470	319,257	366,381	389,977	386,024
투자자산	24,349	31,348	38,825	41,220	41,177
유형자산	205,945	215,305	241,075	260,735	259,030
무형자산	23,739	29,481	29,131	28,951	28,694
기타비유동자산	33,437	43,123	57,350	59,071	57,123
자산총계	514,532	566,942	777,659	1,026,219	1,273,113
유동부채	93,326	106,411	74,010	56,334	56,099
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	50,344	41,346	41,605
단기금융부채	27,936	33,480	19,476	10,672	10,320
기타유동부채	3,867	4,817	4,190	4,316	4,174
비유동부채	19,014	24,210	16,337	10,882	10,421
장기금융부채	12,581	14,989	5,670	1,245	1,083
기타비유동부채	6,433	9,221	10,667	9,637	9,338
부채총계	112,340	130,622	90,347	67,217	66,520
자본지분	391,688	424,313	674,131	944,754	1,191,368
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	-1,725	-6,144	-6,144	-6,144	-6,144
기타포괄손익누계액	17,598	23,020	25,231	27,537	29,980
이익잉여금	370,513	402,136	649,743	918,060	1,162,231
비지배지분	10,504	12,007	13,181	14,248	15,224
자본총계	402,192	436,320	687,312	959,003	1,206,593

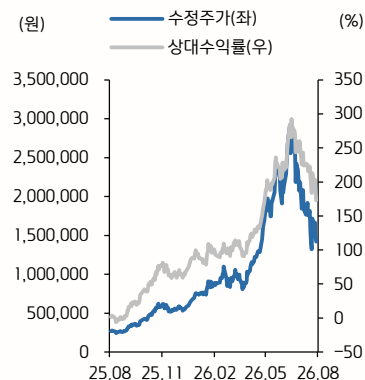
투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,950	6,564	45,786	41,667	38,083
BPS	57,663	62,995	100,085	140,263	176,876
CFPS	11,394	14,474	66,913	62,090	58,032
DPS	1,446	1,668	9,168	1,900	1,900
주기배수(배)					
PER	10.7	18.3	5.0	5.5	6.0
PER(최고)	17.9	18.5	4.9		
PER(최저)	10.1	7.7	2.6		
PBR	0.9	1.9	2.3	1.6	1.3
PBR(최고)	1.5	1.9	2.2		
PBR(최저)	0.9	0.8	1.2		
PSR	1.2	2.4	2.1	2.1	2.1
PCFR	4.7	8.3	3.4	3.7	4.0
EV/EBITDA	3.9	7.9	2.5	2.1	1.6
주요비율(%)					
매당성현(% , 보통주, 현금)	25.0	21.6	17.3	3.9	4.3
매당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	1.4	4.7	1.0	1.0
ROA	7.1	8.4	46.0	31.2	22.4
ROE	9.0	10.8	56.2	34.7	24.0
ROIC	9.0	11.5	76.1	57.2	51.1
매출채권회전율	6.2	6.0	8.5	6.5	6.2
재고자산회전율	5.8	6.4	11.4	10.0	9.9
부채비율	27.9	29.9	13.1	7.0	5.5
순차입금비용	-17.9	-17.7	-27.2	-43.8	-56.1
이자보상배율(현금)	36.2	72.0	1,228.4	2,360.1	2,255.1
총자입금	40,517	48,469	25,146	11,917	11,404
순자입금	-72,134	-77,378	-187,088	-419,795	-676,802
NOPLAT	75,357	90,528	437,867	406,233	378,413
FCF	13,418	20,734	122,373	281,966	252,434

SK하이닉스(000660): HBM 성장에 기대어

목표주가: 2,100,000원(하향)

주가(8/10): 1,420,000원

KOSPI (8/10)	6,299.66pt		
시가총액	10,372,992억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	2,919,000원	245,000원	
최고/최저가대비	-51.4%	479.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-34.9%	-22.7%
	6M	62.1%	36.4%
	1Y	1914.2%	564.1%
발행주식수	730,492천주		
일평균 거래량(3M)	6,101천주		
외국인 지분율	50.8%		
배당수익률(2026E)	0.5%		
BPS(2026E)	543,548원		
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9인		20.0%



◎ 2027년 HBM 영업이익 70조원(+138%YoY) 전망

- HBM 출하량 +46%YoY
- HBM의 Blended ASP +48%YoY
- HBM 시장 점유율 하락, blended ASP 상승률 기대치 하회 예상

◎ 2027년 DRAM 부문 영업이익 180조원(-10%YoY) 전망

- DRAM 부문 총 출하량 +24%YoY, Blended ASP -17%YoY
- 범용 DRAM: 출하량 +20%YoY, ASP -35%YoY

◎ 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 210만원으로 하향

- HBM 실적 성장 기대감이 주가의 단기 반등 모멘텀으로 작용할 것으로 판단
- 목표주가는 실적 전망치 및 시장 금리 조정 등을 반영해, 210만원으로 소폭 하향 조정

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	332,894	322,907	309,022
영업이익	23,467	47,206	252,417	221,166	207,092
EBITDA	36,049	61,136	269,381	240,088	227,837
세전이익	23,885	50,466	362,119	225,510	209,916
순이익	19,797	42,948	278,009	171,387	159,536
지배주주지분순이익	19,789	42,919	277,823	171,273	159,430
EPS(원)	27,182	58,955	381,624	235,265	218,996
증감률(%YoY)	흑전	116.9	547.3	-38.4	-6.9
PER(배)	6.4	11.0	3.7	6.0	6.5
PBR(배)	1.7	3.9	2.6	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	3.9	7.7	1.5	1.2	0.7
영업이익률(%)	35.5	48.6	75.8	68.5	67.0
ROE(%)	31.1	44.2	107.6	35.9	25.1
순차입금비율(%)	20.4	-2.4	-55.7	-61.0	-66.7

자료: 키움증권 리서치

SK하이닉스(000660): HBM 성장에 기대어

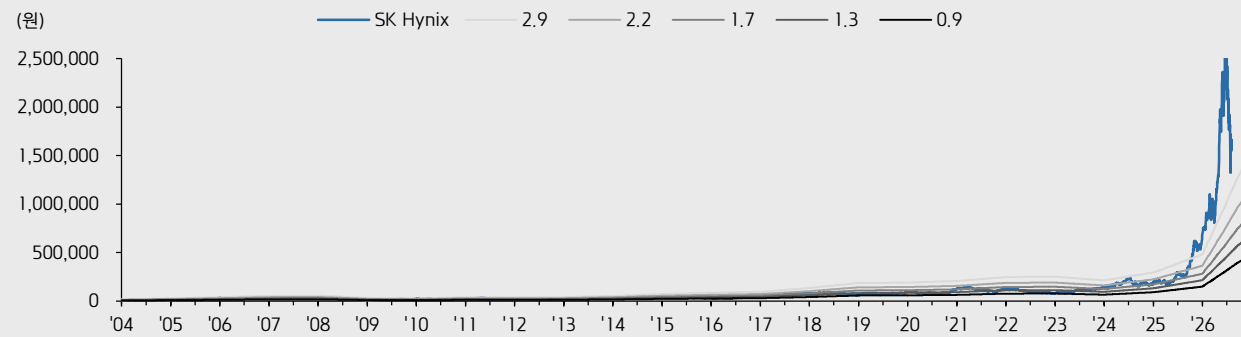
SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	19,020	23,492	25,261	25,513	25,386	27,341	29,255	30,132	76,131	93,286	112,114
QoQ/YoY	-8%	24%	8%	1%	0%	8%	7%	3%	17%	23%	20%
ASP/Gb [USD]	0.51	0.52	0.54	0.68	1.10	1.43	1.76	1.72	0.43	0.57	1.52
QoQ/YoY	0%	2%	5%	24%	63%	30%	23%	-2%	79%	31%	167%
Cost/Gb [USD]	0.24	0.23	0.23	0.21	0.25	0.29	0.30	0.37	0.23	0.23	0.30
QoQ/YoY	-3%	-1%	-2%	-8%	18%	15%	4%	23%	-1%	-3%	33%
Operating Profits/Gb [USD]	0.27	0.29	0.32	0.47	0.85	1.14	1.46	1.35	0.20	0.34	1.22
OPm/Gb	54%	55%	58%	69%	77%	80%	83%	79%	46%	60%	80%
NAND											
출하량 [백만1GB]	33,012	56,289	52,652	57,759	50,770	59,147	59,738	63,920	184,331	199,712	233,575
QoQ/YoY	-19%	71%	-6%	10%	-12%	16%	1%	7%	0%	8%	17%
ASP/GB [USD]	0.07	0.06	0.07	0.09	0.15	0.24	0.29	0.27	0.08	0.07	0.24
QoQ/YoY	-20%	-9%	11%	32%	73%	56%	20%	-7%	92%	-6%	237%
Cost/GB [USD]	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	0.07	0.06	0.09
QoQ/YoY	-8%	-5%	-2%	-2%	23%	8%	8%	19%	-6%	-4%	39%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.00	0.00	0.03	0.08	0.16	0.20	0.16	0.01	0.01	0.15
OPm/Gb	-1%	-5%	7%	31%	51%	66%	70%	61%	14%	12%	64%
매출액											
QoQ/YoY Growth	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	79,319	100,749	100,249	66,193	97,147	332,894
	-11%	26%	10%	34%	60%	51%	27%	0%	102%	47%	243%
DRAM	14,111	17,121	19,044	25,056	40,930	58,288	75,510	75,442	45,221	75,331	250,170
NAND	3,176	4,746	4,854	7,386	11,298	21,022	25,079	24,702	19,096	20,162	82,102
매출원가	7,537	10,249	10,420	10,250	10,897	13,327	14,837	17,705	34,365	38,456	56,766
매출원가율	43%	46%	43%	31%	21%	17%	15%	18%	52%	40%	17%
매출총이익	10,102	11,983	14,029	22,576	41,679	65,992	85,912	82,545	31,828	58,691	276,128
판매비와관리비	2,661	2,770	2,646	3,407	4,069	5,449	5,744	8,449	8,361	11,484	23,711
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	60,543	80,168	74,096	23,467	47,206	252,417
QoQ/YoY Growth	-8%	24%	24%	68%	96%	61%	32%	-8%	특자전환	101%	435%
DRAM	7,551	9,416	11,045	17,289	31,711	46,627	62,710	59,401	21,011	45,301	200,450
NAND	-32	-237	340	2,290	5,762	13,917	17,465	15,081	2,633	2,360	52,225
영업이익률	42%	41%	47%	58%	72%	76%	80%	74%	35%	49%	76%
DRAM	54%	55%	58%	69%	77%	80%	83%	79%	46%	60%	80%
NAND	-1%	-5%	7%	31%	51%	66%	70%	61%	14%	12%	64%
법인세차감전손익	9,299	8,723	14,790	17,653	51,617	122,708	96,740	91,054	23,885	50,466	362,119
법인세비용	1,191	1,726	2,193	2,407	11,271	28,786	22,694	21,360	4,088	7,518	84,110
당기순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	40,346	93,923	74,046	69,694	19,797	42,948	278,009
당기순이익률	46%	31%	52%	46%	77%	118%	73%	70%	30%	44%	84%
KRW/USD	1,452	1,400	1,385	1,450	1,463	1,493	1,470	1,455	1,368	1,422	1,470

자료: 키움증권 리서치센터

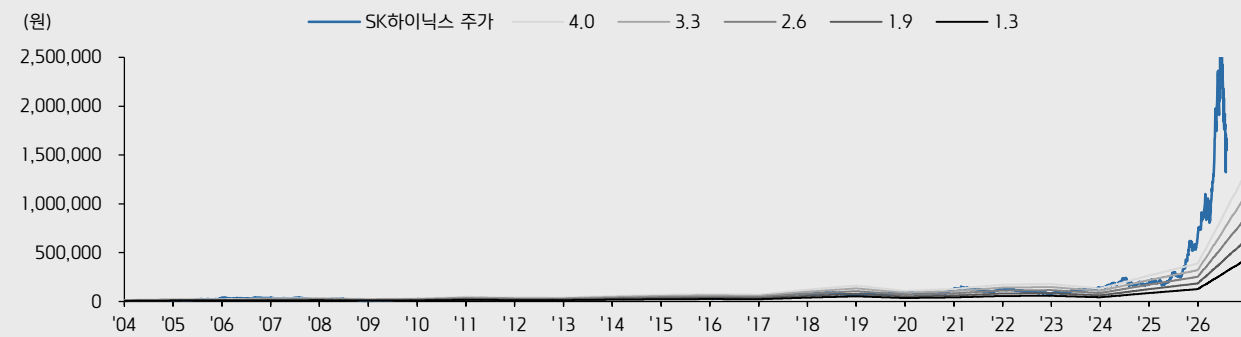
SK하이닉스(000660): HBM 성장에 기대어

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): HBM 성장에 기대어

SK하이닉스 6개월 목표주가 2,100,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	97,147	332,894	322,907	309,022	344,043	369,158
Growth	46.8%	242.7%	-3.0%	-4.3%	11.3%	7.3%
EPS [원]	58,955	381,624	235,265	218,996	260,280	285,003
Growth	116.9%	547.3%	-38.4%	-6.9%	18.9%	9.5%
BPS [원]	165,544	543,548	767,128	976,818	1,227,803	1,498,886
Growth	63.1%	228.3%	41.1%	27.3%	25.7%	22.1%
ROCE(Return On Common Equity)	44.2%	107.6%	35.9%	25.1%	23.6%	20.9%
COE(Cost of Equity)	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)		98.0%	26.2%	15.5%	14.0%	11.3%
PV of Residual Earnings		316,826	143,065	102,273	106,450	96,783
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.7%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.7%					
Continuing Value	1,498,672					
Beginning Common Shareholders' Equity	165,544					
PV of RE for the Forecasting Period	765,397					
PV of Continuing Value	945,433					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	2,057,474					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 재무제표

포괄손익계산서						(단위: 십억원)	
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F		
매출액	66,193	97,147	332,894	322,907	309,022		
매출원가	34,365	38,456	56,766	78,742	80,847		
매출총이익	31,828	58,691	276,128	244,165	228,175		
판매비	8,361	11,484	23,711	22,999	21,083		
영업이익	23,467	47,206	252,417	221,166	207,092		
EBITDA	36,049	61,136	269,381	240,088	227,837		
영업외손익	418	3,259	109,702	4,344	2,824		
이자수익	345	494	3,364	4,226	3,401		
이자비용	1,345	924	554	192	177		
외환관련이익	4,221	2,738	67,247	3,230	3,091		
외환관련손실	3,952	3,186	10,757	3,435	4,064		
총속 및 관계기업손익	-38	-565	-37	-43	-51		
기타	1,187	4,702	50,439	558	624		
법인세차감전이익	23,885	50,466	362,119	225,510	209,916		
법인세비용	4,088	7,518	84,110	54,122	50,380		
계속사업손익	19,797	42,948	278,009	171,387	159,536		
당기순이익	19,797	42,948	278,009	171,387	159,536		
지배주주손익	19,789	42,919	277,823	171,273	159,430		
증감률 및 수익성 (%)							
매출액 증감률	102.0	46.8	242.7	-3.0	-4.3		
영업이익 증감률	101.2	43.7	434.7	-12.4	-6.4		
EBITDA 증감률	506.5	69.6	340.6	-10.9	-5.1		
지배주주순이익의 증감률	116.9	54.7	38.4	-38.4	-6.9		
EPS 증감률	116.9	54.7	38.4	-38.4	-6.9		
매출총이익률(%)	48.1	60.4	82.9	75.6	73.8		
영업이익률(%)	35.5	48.6	75.8	68.5	67.0		
EBITDA Margin(%)	54.5	62.9	80.9	74.4	73.7		
지배주주순이익률(%)	29.9	44.2	83.5	53.0	51.6		

현금흐름표						(단위: 십억원)	
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F		
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	264,813	173,125	184,203		
당기순이익	19,797	42,948	278,009	171,387	159,536		
비현금항목의 가감	17,054	18,838	93,161	63,908	62,798		
유형자산감가상각비	11,985	13,099	16,114	18,315	20,317		
무형자산감가상각비	596	831	850	607	428		
자본법평가손익	-38	-565	0	0	0		
기타	4,511	5,473	76,197	44,986	42,053		
영업활동자산부채증감	-5,600	-2,881	-26,017	-13,043	8,063		
매출채권및기타채권의감소	-5,098	-5,584	-28,311	1,403	1,951		
재고자산의감소	167	-1,059	-5,248	-595	866		
매입채무및기타채무의증가	-1,103	980	13,808	-8,017	-932		
기타	434	2,782	-6,266	-5,834	6,178		
기타현금흐름	-1,455	-5,532	-80,340	-49,127	-46,194		
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-117,171	-88,413	-27,747		
유형자산의 취득	-15,946	-27,519	-48,118	-55,101	-43,625		
유형자산의 처분	47	145	427	497	531		
무형자산의 취득	-697	-1,058	77	75	71		
투자자산의감소(증가)	-714	-10,650	-1,527	321	938		
단기금융자산의감소(증가)	-1,577	-17,321	-76,379	-42,553	5,988		
기타	882	8,349	8,349	8,348	8,350		
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-8,767	-9,595	-10,021		
차입금의 증가(감소)	-7,376	768	-6,075	-6,237	-793		
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0		
자기주식처분(취득)	94	65	0	0	0		
배당금지급	-826	-1,681	-2,095	-2,762	-8,631		
기타	-596	-597	-597	-596	-597		
기타현금흐름	530	-155	-10,595	-6,060	-7,556		
현금 및 현금성자산의 순증가	3,618	3,719	128,281	69,056	138,880		
기초현금 및 현금성자산	7,587	11,205	14,924	143,204	212,261		
기말현금 및 현금성자산	11,205	14,924	143,204	212,261	351,140		

자료: 키움증권 리서치

재무상태표						(단위: 십억원)	
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F		
유동자산	42,279	69,458	311,185	421,838	551,705		
현금 및 현금성자산	11,205	14,924	143,204	212,261	351,140		
단기금융자산	3,010	20,331	96,710	139,263	133,275		
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	46,779	45,376	43,424		
재고자산	13,314	14,289	19,537	20,133	19,267		
기타유동자산	1,451	1,446	4,955	4,805	4,599		
비유동자산	77,576	106,650	139,058	174,108	195,116		
투자자산	6,522	17,172	18,699	18,378	17,440		
유형자산	60,157	77,503	109,080	145,370	168,146		
무형자산	4,019	4,049	3,123	2,441	1,942		
기타비유동자산	6,878	7,926	8,156	7,919	7,588		
자산총계	119,855	176,108	450,243	595,945	746,821		
유동부채	24,965	37,379	39,490	27,388	26,258		
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	29,692	21,675	20,743		
단기금융부채	9,150	15,889	6,042	2,070	2,029		
기타유동부채	2,429	5,606	3,756	3,643	3,486		
비유동부채	20,974	18,062	14,712	9,636	8,881		
장기금융부채	20,146	16,446	13,337	8,261	7,506		
기타비유동부채	828	1,616	1,375	1,375	1,375		
부채총계	45,940	55,441	54,203	37,025	35,139		
자본지분	73,903	120,516	395,705	558,471	711,126		
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658		
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954		
기타자본	-2,192	-1,349	-1,349	-1,349	-1,349		
기타포괄손익누계액	2,532	2,677	2,928	2,928	3,058		
이익잉여금	65,418	106,577	381,638	544,280	696,805		
비지배자본	12	151	336	450	556		
자본총계	73,916	120,667	396,040	558,921	711,682		

투자지표						(단위: 원 배, %)	
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F		
주당지표(원)							
EPS	27,182	58,955	381,624	235,265	218,996		
BPS	101,515	165,544	543,548	767,128	976,818		
CFPS	50,619	84,870	509,847	323,206	305,404		
DPS	2,204	3,000	4,000	12,500	10,000		
주기배수(배)							
PER	6.4	11.0	3.7	6.0	6.5		
PER(최고)	9.1	11.2	2.9				
PER(최저)	4.7	2.8	1.7				
PBR	1.7	3.9	2.6	1.9	1.5		
PBR(최고)	2.4	4.0	2.0				
PBR(최저)	1.3	1.0	1.2				
PSR	1.9	4.9	3.1	3.2	3.3		
PCFR	3.4	7.7	2.8	4.4	4.6		
EV/EBITDA	3.9	7.7	1.5	1.2	0.7		
주요비율(%)							
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.7	4.9	1.0	5.0	4.3		
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	0.5	0.5	1.4	1.1		
ROA	18.0	29.0	88.8	32.8	23.8		
ROE	31.1	44.2	107.6	35.9	25.1		
ROIC	25.7	44.0	152.9	95.7	76.1		
매출채권회전율	6.5	6.1	10.2	7.0	7.0		
재고자산회전율	4.9	7.0	19.7	16.3	15.7		
부채비율	62.2	45.9	13.7	6.6	4.9		
순차입금비용	20.4	-2.4	-55.7	-61.0	-66.7		
이자보상배율(현금)	17.4	51.1	456.0	1,153.0	1,169.9		
총차입금	29,296	32,335	19,379	10,331	9,534		
순이자금	15,081	-2,920	-220,535	-341,192	-474,880		
NOPLAT	36,049	61,136	269,381	240,088	227,837		
FCF	10,118	21,973	136,765	119,548	143,333		

한화비전(489790): HBM 투자 확대 수혜

목표주가: 100,000원
주가(8/10): 50,600원

KOSPI (8/10)	6,299.66pt
시가총액	25,547억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	92,700원 33,350원
최고/최저가대비	-45.4% 51.7%
주가수익률	절대 상대
1M	11.7% 32.6%
6M	-14.5% -28.1%
1Y	-12.3% -55.3%
발행주식수	50,488천주
일평균 거래량(3M)	455천주
외국인 지분율	23.7%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	22,059원
주요 주주	한화머시너리엔서비스홀딩스 34.0%



◎ 2027년 HBM 시장 규모 +148%YoY 급증 전망

- 2026년 101조원 → 2027년 260조원(+148%YoY)
- 2027년 HBM bit growth +56%YoY
- HBM Blended ASP +65%YoY

◎ HBM Capacity 대규모 증설 예상

- 2024년 265K/월 → 2025년 410K/월
- 2026년 530K/월 → 2027년 790K/월

◎ 목표 주가 10만원, 반도체 업종 top pick 유지

- HBM 투자 확대로, 한화비전의 TCB 및 HCB 장비 수주 모멘텀 재개
- 목표주가 10만원, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천함

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,790.9	2,045.2	2,366.3	2,678.6
영업이익	5.5	162.3	191.3	318.5	396.3
EBITDA	21.2	211.5	271.0	393.7	472.8
세전이익	25.8	21.0	259.5	301.1	453.1
순이익	3.2	42.6	236.1	231.9	353.5
지배주주지분순이익	10.6	45.6	252.5	248.0	378.1
EPS(원)	635	903	5,001	4,912	7,489
증감률(%YoY)	NA	42.2	453.9	-1.8	52.4
PER(배)	49.8	49.7	15.0	10.3	6.8
PBR(배)	1.94	2.62	3.41	1.88	1.48
EV/EBITDA(배)	78.1	11.4	13.7	9.2	7.3
영업이익률(%)	1.1	9.1	9.4	13.5	14.8
ROE(%)	1.3	5.4	25.5	20.1	24.5
순차입금비용(%)	6.9	17.7	-5.0	-9.8	-16.9

자료: 키움증권 리서치

한화비전(489790): HBM 투자 확대 수혜

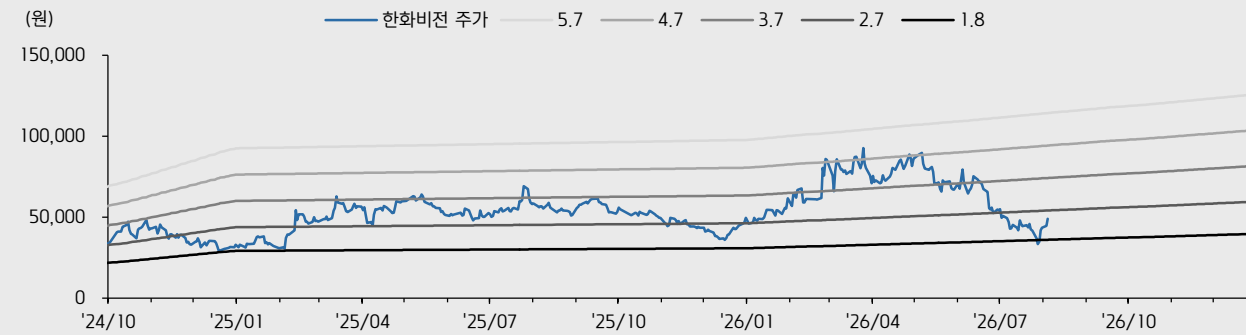
한화비전 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	451.8	457.2	422.7	459.2	441.4	542.3	539.0	522.5	1641.3	1790.9	2045.2
시큐리티	369.0	328.4	314.0	323.6	358.2	394.6	390.8	360.1	1217.6	1335.0	1503.7
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	135.7	83.1	147.7	148.2	162.4	423.7	455.9	541.4
SMT(PCB기판 등)	64.4	79.8	53.0	80.9	64.8	93.6	62.2	74.9	287.0	278.1	295.5
TC본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	54.6	18.3	54.0	86.0	87.5	136.7	177.5	245.8
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	9%	-4%	23%	-1%	-3%	12%	9%	14%
시큐리티	30%	-11%	-4%	3%	11%	10%	-1%	-8%	16%	10%	13%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	25%	-39%	78%	0%	10%	2%	8%	19%
매출원가	207.2	206.9	199.3	227.7	208.5	250.8	271.5	229.6	169.9	841.2	960.4
매출원가율	46%	45%	47%	50%	47%	46%	50%	44%	10%	47%	47%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	231.5	232.8	291.5	267.5	292.9	183.9	949.7	1084.8
매출총이익률	54%	55%	53%	50%	53%	54%	50%	56%	11%	53%	53%
판매비와관리비	195.1	191.5	187.2	213.6	210.7	225.9	218.7	238.2	188.4	787.5	893.5
영업이익	49.4	58.8	36.2	17.9	22.1	65.6	48.9	54.7	60.7	162.2	191.3
%QoQ/YoY	-1187%	19%	-38%	-51%	24%	197%	-25%	12%	-37%	167%	18%
영업이익률	11%	13%	9%	4%	5%	12%	9%	10%	4%	9%	9%
법인세차감전손익	-8.0	-14.9	-5.5	49.4	50.4	101.5	66.2	41.4	25.7	21.0	259.5
법인세비용	-4.7	-4.7	1.2	-13.5	-13.5	26.2	6.6	4.1	22.5	-21.7	23.4
당기순이익	-3.3	-10.2	-6.7	62.9	63.9	75.3	59.6	37.3	3.2	42.7	236.1
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	14%	14%	14%	11%	7%	0%	2%	12%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,470	1,480	1,470	1,455	1,365	1,421	1,469

자료: 키움증권 리서치센터

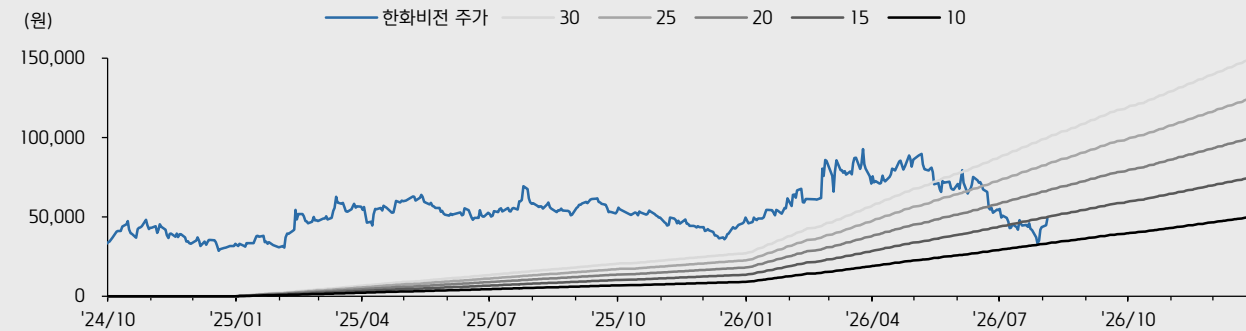
한화비전(489790): HBM 투자 확대 수혜

한화비전 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전(489790) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,790.9	2,045.2	2,366.3	2,678.6
매출원가	240.1	841.2	960.4	1,092.8	1,237.1
매출총이익	253.2	949.7	1,084.8	1,273.5	1,441.6
판매비	247.8	787.5	893.5	954.9	1,045.3
영업이익	5.5	162.3	191.3	318.5	396.3
당기DTA	21.2	211.5	271.0	393.7	472.8
영업외손익	20.3	-141.3	68.2	-17.4	56.8
이자수익	2.0	3.5	4.9	4.8	4.8
이자비용	3.9	14.9	11.2	3.8	-1.6
외환관련이익	54.5	48.1	52.9	58.2	65.9
외환관련손실	16.5	52.3	51.4	57.8	67.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.8	-125.7	73.0	-18.8	52.1
법인세차감전이익	25.8	21.0	259.5	301.1	453.1
법인세비용	-9.8	-40.2	23.4	69.3	99.7
계속사업순이익	35.6	61.1	236.1	231.9	353.5
당기순이익	3.2	42.6	236.1	231.9	353.5
지배주주순이익	10.6	45.6	252.5	248.0	378.1
증감률 및 수익성(%)					
매출액 증감률	NA	263.0	14.2	15.7	13.2
영업이익 증감률	NA	2,850.9	17.9	66.5	24.4
EBITDA 증감률	NA	897.6	28.1	45.3	20.1
지배주주순이익의 증감률	NA	330.2	453.7	-1.8	52.5
EPS 증감률	NA	42.2	453.9	-1.8	52.4
매출총이익률(%)	51.3	53.0	53.0	53.8	53.8
영업이익률(%)	1.1	9.1	9.4	13.5	14.8
EBITDA Margin(%)	4.3	11.8	13.3	16.6	17.7
지배주주순이익률(%)	2.1	2.5	12.3	10.5	14.1

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.8	5.7	391.0	324.4	415.5
당기순이익	3.2	42.6	236.1	231.9	353.5
비현금항목의 가감	32.6	205.8	247.0	277.9	305.3
유형자산감가상각비	14.3	44.5	75.6	71.9	73.9
무형자산감가상각비	1.4	4.8	4.1	3.3	2.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.9	156.5	167.3	202.7	228.8
영업활동자산부채증감	17.6	-175.7	-62.2	-117.0	-149.9
매출채권및기타채권의감소	97.0	-99.4	-22.7	-8.1	-77.2
재고자산의감소	-30.7	-3.3	-14.6	-47.3	-46.0
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-6.8	-17.7	-49.5	-15.6
기타	-2.5	-66.2	-7.2	-12.1	-11.1
기타현금흐름	3.4	-67.0	-29.9	-68.4	-93.4
투자활동 현금흐름	-74.4	-67.1	-105.7	-99.4	-163.2
유형자산의 취득	-24.9	-107.4	-89.3	-83.8	-94.9
유형자산의 처분	4.5	11.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.7	0.1	-0.7	-0.8	-0.8
당기금융자산의감소(증가)	-55.4	35.7	-9.3	-8.3	-61.1
기타	7.1	-6.5	-6.4	-6.5	-6.4
재무활동 현금흐름	-107.2	157.6	-31.8	-205.5	-104.5
차입금의 증가(감소)	-98.7	169.1	-20.2	-193.9	-92.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	-11.5	-11.6	-11.6	-11.6
기타현금흐름	2.8	-1.1	-157.6	-158.4	-201.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	95.0	95.9	-138.9	-54.1
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	248.8	344.6	205.8
기말현금 및 현금성자산	153.8	248.8	344.6	205.8	151.6

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	996.2	1,131.8	1,276.2	1,200.8	1,329.3
현금 및 현금성자산	153.8	248.8	344.6	200.2	140.5
당기금융자산	55.4	19.8	29.1	37.4	98.5
매출채권 및 기타채권	456.1	554.2	576.9	584.9	662.1
재고자산	308.8	286.4	301.0	348.3	394.2
기타유동자산	22.1	22.6	25.8	30.0	34.0
비유동자산	594.9	677.6	637.4	668.3	708.2
투자자산	4.7	4.6	5.2	6.1	6.9
유형자산	304.8	360.3	374.0	385.9	406.9
무형자산	85.6	81.7	77.6	74.4	71.8
기타비유동자산	199.8	231.0	180.6	201.9	222.6
자산총계	1,591.1	1,809.4	1,913.6	1,869.1	2,037.5
금융부채	530.1	626.7	575.3	332.9	224.2
매입채무 및 기타채무	203.0	187.0	169.3	119.7	104.1
당기금융부채	242.0	408.0	380.8	183.9	87.0
기타금융부채	85.1	31.7	25.2	29.3	33.1
비유동부채	236.3	316.4	241.9	216.9	150.9
장기금융부채	23.6	13.5	-63.5	-76.5	-131.5
기타비유동부채	212.7	302.9	305.4	293.4	282.4
부채총계	766.4	943.2	817.2	549.8	375.1
지배자본	822.9	865.9	1,113.7	1,357.1	1,730.6
자본금	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
자본잉여금	698.6	700.9	700.9	700.9	700.9
기타자본	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타포괄손익누계액	90.7	86.4	81.8	77.1	72.5
이익잉여금	12.3	57.3	309.8	557.8	935.9
비지배자본	1.9	0.3	-16.1	-32.3	-56.9
자본총계	824.7	866.2	1,097.6	1,324.8	1,673.7

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	635	903	5,001	4,912	7,489
BPS	16,298	17,150	22,059	26,880	34,276
CFPS	2,144	4,921	9,567	10,096	13,047
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	49.8	49.7	15.0	10.3	6.8
PER(최고)	84.9	79.1	19.6		
PER(최저)	44.7	32.2	8.7		
PBR	1.94	2.62	3.41	1.88	1.48
PBR(최고)	3.31	4.16	4.44		
PBR(최저)	1.74	1.70	1.98		
PSR	1.07	1.27	1.86	1.08	0.95
PCFR	14.7	9.1	7.9	5.0	3.9
EV/EBITDA	78.1	11.4	13.7	9.2	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.2	2.5	12.7	12.3	18.1
ROE	1.3	5.4	25.5	20.1	24.5
ROIC	-12.3	10.4	18.3	17.7	20.6
매출채권회전율	2.2	3.5	3.6	4.1	4.3
재고자산회전율	3.2	6.0	7.0	7.3	7.2
부채비율	92.9	108.9	74.5	41.5	22.4
순차입금비율	6.9	17.7	-5.0	-9.8	-16.9
이자보상배율(현금)	1.4	10.9	17.0	83.4	-251.6
총차입금	265.7	421.5	317.3	107.5	-44.4
순차입금	56.5	153.0	-55.1	-130.2	-283.4
NOPLAT	21.2	211.5	271.0	393.7	472.8
FCF	-104.4	-115.0	142.1	98.2	120.0

주: 한화비전은 2024년 9월 27일에 상장하여, 2024년 재무제표에는 4분기 수치만 포함되어 있음
 자료: 키움증권 리서치센터

BUY (Maintain)

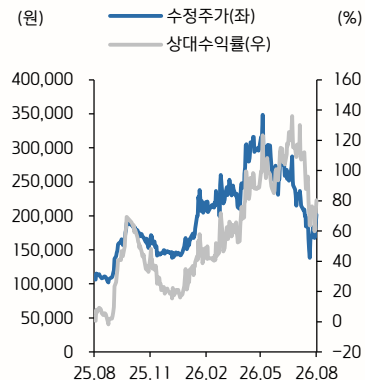
반도체 Analyst 박유악

티씨케이(064760): 삼성전자 V9 양산 확대 수혜

목표주가: 260,000원(하향)

주가(8/10): 202,000원

KOSDAQ (8/10)	854.47pt
시가총액	22,582억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	348,500원 102,200원
최고/최저가대비	-42.0% 97.7%
주가수익률	절대 상대
1M	-12.9% -14.7%
6M	-3.1% 26.4%
1Y	89.8% 80.4%
발행주식수	11,179천주
일평균 거래량(3M)	83천주
외국인 지분율	68.5%
배당수익률(2026E)	1.2%
BPS(2026E)	54,376원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 52.6%



◎ 2Q26 영업이익 268억원 기록

- 2Q26 매출액 949억원(-1%QoQ), 영업이익 268억원(-6%QoQ) 예상
- SiC 부문의 제품 mix 변화 및 일회성 비용 반영 영향

◎ 3Q26 영업이익 323억원 전망

- 3Q26 매출액 1,044억원(+10%QoQ), 영업이익 323억원(+20%QoQ) 전망
- 삼성전자 9세대 NAND 양산 확대 및 중화권 고객으로의 제품 판매 확대 예상
- YMTC의 가동률 상승에 대한 긍정적 효과 반영도 기대

◎ 목표 주가 26만원으로 하향, 반도체 업종 top pick 유지

- 삼성전자 NAND 가동률 상승, YMTC향 제품 판매 확대에 따른 주가 상승 예상
- 목표주가는 실적 전망치 조정 등을 반영해 26만원으로 하향하지만, 반도체 업종 top pick 의견을 유지함

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	275.7	301.3	414.3	515.2	688.8
영업이익	80.7	83.9	125.5	167.3	220.8
EBITDA	95.8	97.9	138.7	181.2	235.7
세전이익	90.7	91.4	137.1	177.4	233.5
순이익	72.0	69.9	107.1	138.6	182.5
지배주주지분순이익	72.0	69.9	107.1	138.6	182.5
EPS(원)	6,167	5,996	9,582	12,399	16,325
증감률(% YoY)	17.6	-2.8	59.8	29.4	31.7
PER(배)	11.5	23.7	14.8	16.3	12.4
PBR(배)	1.60	3.06	2.62	3.12	2.56
EV/EBITDA(배)	5.7	14.1	14.8	10.8	7.7
영업이익률(%)	29.3	27.8	30.3	32.5	32.1
ROE(%)	14.8	13.5	19.0	20.8	22.7
순차입금비용(%)	-55.2	-54.1	-57.6	-61.8	-66.8

자료: 키움증권 리서치

티씨케이(064760): 삼성전자 V9 양산 확대 수혜

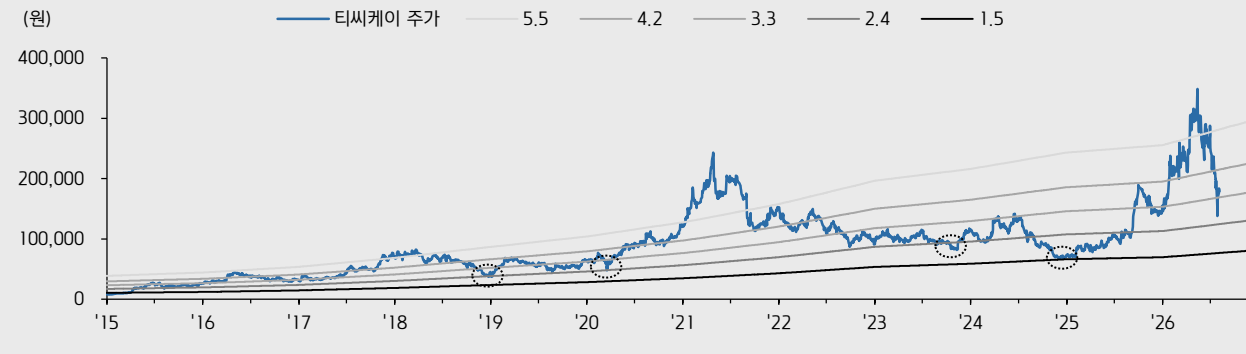
티씨케이 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	78.4	72.7	79.2	71.1	95.4	94.9	104.4	119.6	275.7	301.3	414.3
%QoQ/YoY Growth	8%	-7%	9%	-10%	34%	-1%	10%	15%	22%	9%	37%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	62.9	61.2	68.8	61.8	85.5	85.6	95.6	110.9	224.5	254.8	377.6
Graphite [반도체, 태양광 등]	15.3	11.3	10.4	9.2	9.7	9.1	8.7	8.2	50.7	46.1	35.8
상품 [Heater 등]	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.6	0.4	0.9
매출원가	48.7	46.8	50.3	45.7	59.8	60.7	64.7	74.2	171.6	191.6	259.4
매출원가율	62%	64%	64%	64%	63%	64%	62%	62%	62%	64%	63%
매출총이익	29.7	25.8	28.9	25.3	35.6	34.2	39.7	45.5	104.1	109.8	154.9
매출총이익률	38%	36%	36%	36%	37%	36%	38%	38%	38%	36%	37%
판매비와관리비	6.2	6.3	6.5	6.8	7.1	7.3	7.3	7.7	23.4	25.9	29.5
영업이익	23.5	19.5	22.4	18.5	28.6	26.8	32.3	37.7	80.7	83.9	125.5
%QoQ/YoY Growth	15%	-17%	15%	-17%	54%	-6%	20%	17%	21%	4%	50%
영업이익률	30%	27%	28%	26%	30%	28%	31%	32%	29%	28%	30%
법인세차감전손익	25.5	20.2	24.9	20.9	31.7	29.5	35.0	40.8	90.7	91.4	137.1
법인세비용	5.9	4.2	7.7	3.6	6.6	5.9	8.1	9.4	18.7	21.5	30.0
당기순이익	19.5	16.0	17.1	17.3	25.1	23.6	27.0	31.4	72.0	69.9	107.1
당기순이익률	25%	22%	22%	24%	26%	25%	26%	26%	26%	23%	26%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,500	1,490	1,465	1,455	1,364	1,420	1,476

자료: 키움증권 리서치센터

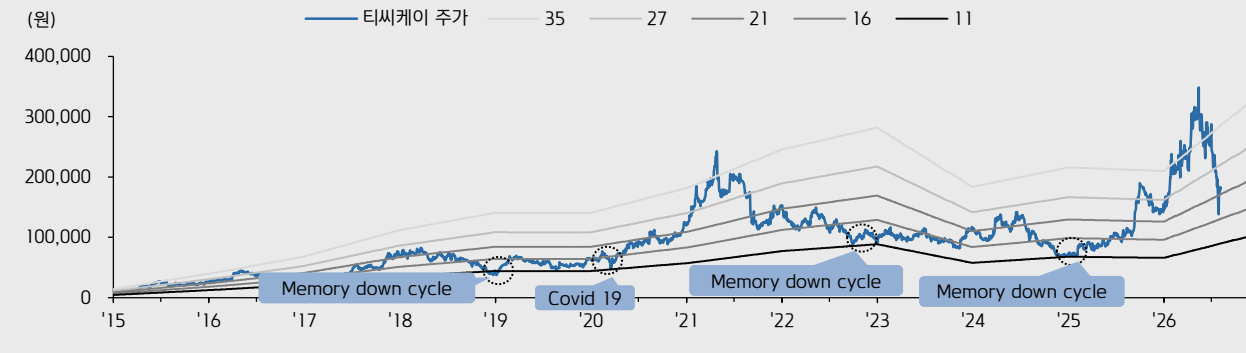
티씨케이(064760): 삼성전자 V9 양산 확대 수혜

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이(064760): 삼성전자 V9 양산 확대 수혜

티씨케이 6개월 목표주가 260,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	301.3	414.3	515.2	688.8	863.0	1,046.8
Growth	9.3%	37.5%	24.3%	33.7%	25.3%	21.3%
EPS [원]	5,996	9,582	12,399	16,325	22,024	28,138
Growth	-2.8%	59.8%	29.4%	31.7%	34.9%	27.8%
BPS [원]	46,452	54,376	64,831	79,020	98,908	124,909
Growth	5.0%	17.1%	19.2%	21.9%	25.2%	26.3%
ROCE(Return On Common Equity)	13.5%	19.0%	20.8%	22.7%	24.8%	25.1%
COE(Cost of Equity)	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)	4.9%	10.4%	12.2%	14.1%	16.1%	16.5%
PV of Residual Earnings		4,808	6,140	7,882	10,288	12,198
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	3.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.6%					
Continuing Value	222,597					
Beginning Common Shareholders' Equity	46,452					
PV of RE for the Forecasting Period	41,316					
PV of Continuing Value	147,056					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	255,123					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이(064760) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	275.7	301.3	414.3	515.2	688.8
매출원가	171.6	191.6	259.4	312.2	426.6
매출총이익	104.1	109.8	154.9	202.9	262.2
판매비	23.4	25.9	29.5	35.6	41.4
영업이익	80.7	83.9	125.5	167.3	220.8
EBITDA	95.8	97.9	138.7	181.2	235.7
영업외손익	10.0	7.5	11.6	10.1	12.8
이자수익	9.3	8.3	5.3	9.0	11.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	5.3	2.9	3.6	4.5	6.0
외환관련손실	1.5	3.9	4.7	4.8	6.5
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.1	0.2	7.4	1.4	1.5
법인세차감전이익	90.7	91.4	137.1	177.4	233.5
법인세비용	18.7	21.5	30.0	38.8	51.0
계속사업순손익	72.0	69.9	107.1	138.6	182.5
당기순이익	72.0	69.9	107.1	138.6	182.5
지배주주순이익	72.0	69.9	107.1	138.6	182.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	21.6	9.3	37.5	24.4	33.7
영업이익 증감률	21.0	4.0	49.6	33.3	32.0
EBITDA 증감률	17.1	2.2	41.7	30.6	30.1
지배주주순이익의 증감률	17.6	-2.9	53.2	29.4	31.7
EPS 증감률	17.6	-2.8	59.8	29.4	31.7
매출총이익률(%)	37.8	36.4	37.4	39.4	38.1
영업이익률(%)	29.3	27.8	30.3	32.5	32.1
EBITDA Margin(%)	34.7	32.5	33.5	35.2	34.2
지배주주순이익률(%)	26.1	23.2	25.9	26.9	26.5
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	74.4	54.1	69.6	108.9	153.6
당기순이익	72.0	69.9	107.1	138.6	182.5
비현금항목의 가감	34.4	31.9	25.8	31.5	42.0
유형자산감가상각비	14.7	13.7	12.9	13.6	14.6
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.3	17.8	12.6	17.6	27.1
영업활동자산부채증감	-10.8	-14.2	-22.1	-14.9	-15.2
매출채권및기타채권의감소	-5.6	1.7	-16.5	-12.0	-21.3
재고자산의감소	-0.5	-19.4	-20.7	-10.8	-16.0
매입채무및기타채무의증가	-5.8	2.2	12.0	10.7	18.5
기타	1.1	1.3	3.1	-2.8	3.6
기타현금흐름	-21.2	-33.5	-41.2	-46.3	-55.7
투자활동 현금흐름	-72.0	4.4	-104.0	-102.0	-157.4
유형자산의 취득	-7.6	-4.5	-17.3	-20.3	-17.7
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손익	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	-3.3	-2.4	4.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-58.7	12.2	-89.9	-80.2	-138.1
기타	-2.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8
재무활동 현금흐름	-0.3	-50.5	-16.5	-19.0	-22.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-50.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-16.0	-18.5	-21.7
기타	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0
현금 및 현금성자산의 순증가	2.1	8.0	-20.8	18.0	4.0
기초현금 및 현금성자산	31.8	33.9	41.8	21.0	39.0
기말현금 및 현금성자산	33.9	41.8	21.0	39.0	43.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	405.8	415.6	520.9	642.1	821.7
현금 및 현금성자산	33.9	41.8	21.0	38.9	42.9
단기금융자산	251.9	239.7	329.6	409.8	547.9
매출채권 및 기타채권	50.1	47.5	64.0	76.0	97.3
재고자산	68.8	85.1	105.8	116.7	132.7
기타유동자산	1.1	1.5	0.5	0.7	0.9
비유동자산	157.8	152.0	152.0	159.0	162.5
투자자산	4.1	6.5	2.3	2.4	2.6
유형자산	150.0	141.5	145.9	152.6	155.6
무형자산	2.4	2.2	2.1	2.2	2.4
기타비유동자산	1.3	1.8	1.7	1.8	1.9
자산총계	563.5	567.6	672.9	801.1	984.1
유동부채	44.6	44.9	61.6	72.9	97.4
매입채무 및 기타채무	27.5	32.0	44.1	54.8	73.2
단기금융부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	16.8	12.6	17.2	17.8	23.9
비유동부채	2.7	3.5	3.5	3.5	3.5
장기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	2.4	3.1	3.1	3.1	3.1
부채총계	47.3	48.3	65.0	76.3	100.8
자본지분	516.3	519.3	607.9	724.8	883.4
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5
이익잉여금	504.1	507.6	596.2	713.2	871.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	516.3	519.3	607.9	724.8	883.4
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	6,167	5,996	9,582	12,399	16,325
BPS	44,219	46,452	54,376	64,831	79,020
CFPS	9,117	8,731	11,889	15,220	20,082
DPS	1,410	1,430	1,730	2,030	2,230
주가배수(배)					
PER	11.5	23.7	14.8	16.3	12.4
PER(최고)	24.3	33.1	36.4		
PER(최저)	10.8	11.4	14.7		
PBR	1.60	3.06	2.62	3.12	2.56
PBR(최고)	3.39	4.27	6.41		
PBR(최저)	1.50	1.47	2.58		
PSR	3.00	5.50	3.84	4.38	3.28
PCFR	7.8	16.3	12.0	13.3	10.1
EV/EBITDA	5.7	14.1	14.8	10.8	7.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.9	22.9	17.3	15.6	13.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.0	1.2	1.0	1.1
ROA	13.6	12.4	17.3	18.8	20.4
ROE	14.8	13.5	19.0	20.8	22.7
ROIC	27.5	27.5	39.8	48.9	60.6
매출채권회전율	5.9	6.2	7.4	7.4	7.9
재고자산회전율	4.1	3.9	4.3	4.6	5.5
부채비율	9.2	9.3	10.7	10.5	11.4
순차입금비용	-55.2	-54.1	-57.6	-61.8	-66.8
이자보상배율(현금)	2,525.7	2,262.2	3,383.5	4,512.5	5,953.3
총자입금	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	-285.1	-280.8	-349.9	-448.0	-590.1
NOPLAT	95.8	97.9	138.7	181.2	235.7
FCF	60.1	59.0	71.8	109.0	154.0

BUY (Maintain)

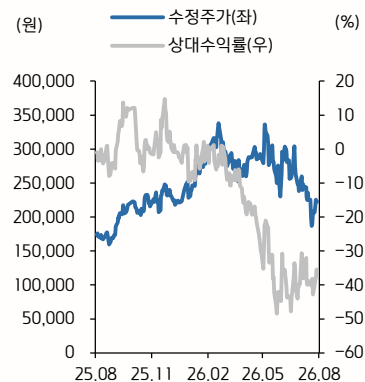
반도체 Analyst 박유약

한솔케미칼(014680): 삼성전자 HBM 투자 확대 수혜

목표주가: 320,000원(하향)

주가(8/10): 232,000원

KOSPI (8/10)	6,299.66pt
시가총액	25,042억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	338,000원 159,500원
최고/최저가대비	-31.4% 45.5%
주가수익률	절대 상대
1M	-6.6% 10.8%
6M	-19.3% -32.1%
1Y	206.1% 0.9%
발행주식수	10,794천주
일평균 거래량(3M)	70천주
외국인 지분율	42.1%
배당수익률(2026E)	1.3%
BPS(2026E)	107,795원
주요 주주	조동혁 외 7인 12.8%



◎ 삼성전자 HBM 투자 확대 수혜

- 삼성전자 HBM 출하량: 2027년 +109%YoY
- HBM4 시장 점유율 상승으로 인해, HBM 실적이 시장 성장률을 상회할 것으로 판단

◎ 한솔케미칼, 과산화수소 및 프리커서 실적 상승세 진입

- 정밀화학 매출액: 2026년 2,452억원 → 2027년 2,984억원
- 전자/이차전지 소재 매출액: 2026년 3,479억원 → 2027년 3,903억원

◎ 목표 주가 32만원으로 하향, 투자 의견은 'BUY' 유지

- 올 하반기 삼성전자와 SK하이닉스의 국내외 신규 공장 가동되며, 한솔케미칼의 실적 성장 이끌 전망
- 주가 급락으로 인해 밸류에이션 매력 상승. 매수 접근하는 전략 추천함
- 목표주가는 실적 조정 및 시장 금리 상승 등을 반영해서, 기존 35만원에서 32만원으로 소폭 하향

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	776.4	884.0	980.8	1,130.9	1,417.0
영업이익	128.8	156.2	188.4	237.4	323.4
EBITDA	179.9	210.3	255.5	304.4	392.4
세전이익	147.8	179.5	217.7	265.0	350.8
순이익	124.9	148.1	171.4	204.0	270.1
지배주주지분순이익	122.7	147.3	170.4	202.8	268.6
EPS(원)	10,823	12,993	15,085	17,958	23,776
증감률(%YoY)	16.5	20.1	16.1	19.0	32.4
PER(배)	9.0	17.5	15.0	12.9	9.8
PBR(배)	1.13	2.39	2.11	1.90	1.64
EV/EBITDA(배)	7.5	13.1	12.2	9.9	7.4
영업이익률(%)	16.6	17.7	19.2	21.0	22.8
ROE(%)	13.5	14.3	14.8	15.6	18.0
순차입금비율(%)	13.7	5.9	-6.3	-11.6	-18.5

자료: 키움증권 리서치

한솔케미칼(014680): 삼성전자 HBM 투자 확대 수혜

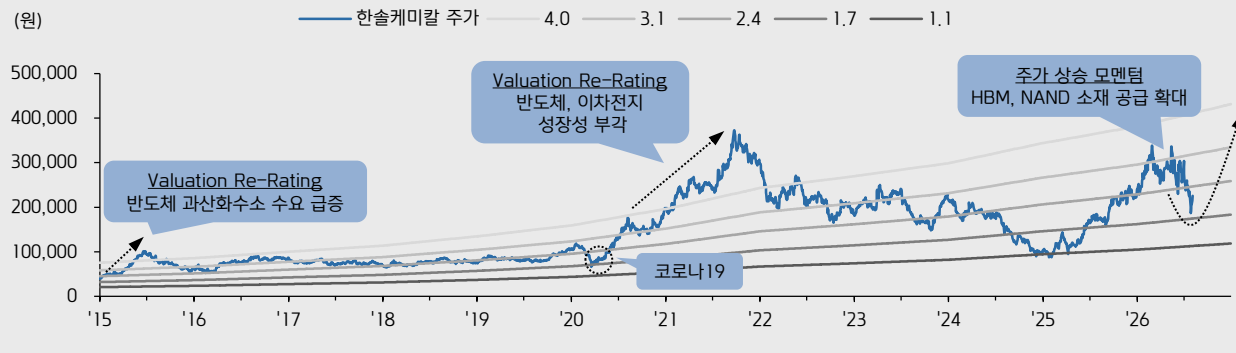
한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	209.6	221.9	230.0	222.4	231.9	239.4	250.0	259.5	776.4	884.0	980.8
%YoY Growth	11%	6%	4%	-3%	4%	3%	4%	4%	1%	14%	11%
정밀화학	52.2	55.3	55.4	54.8	55.7	61.7	62.7	65.1	199.9	217.7	245.2
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	81.2	81.5	81.3	89.1	95.9	236.8	324.7	347.9
제지/환경제품	27.8	29.5	25.7	27.1	28.6	29.8	24.9	27.7	108.1	110.1	111.0
기타/연결법인	53.1	55.8	63.2	59.3	66.1	66.6	73.3	70.8	231.6	231.5	276.8
매출원가	146.7	153.5	159.8	173.7	162.0	167.3	173.7	190.3	571.6	633.6	693.3
매출원가율	70%	69%	69%	78%	70%	70%	69%	73%	74%	72%	71%
매출총이익	62.8	68.5	70.3	48.8	69.8	72.1	76.3	69.2	204.8	250.4	287.5
매출총이익률	30%	31%	31%	22%	30%	30%	31%	27%	26%	28%	29%
판매비와관리비	21.1	19.6	21.5	31.9	23.3	22.5	20.3	32.9	75.9	94.1	99.0
영업이익	41.7	48.9	48.8	16.9	46.5	49.6	56.0	36.3	128.8	156.2	188.4
%YoY Growth	85%	17%	0%	-65%	176%	7%	13%	-35%	4%	21%	21%
영업이익률	20%	22%	21%	8%	20%	21%	22%	14%	17%	18%	19%
법인세차감전손익	45.8	55.0	56.4	22.3	54.0	56.7	63.1	44.0	147.8	179.5	217.7
법인세비용	10.3	6.4	9.9	4.8	11.5	12.0	13.4	9.3	22.9	31.4	46.3
당기순이익	35.5	48.6	46.5	17.5	42.5	44.6	49.6	34.6	124.9	148.1	171.4
당기순이익률	17%	22%	20%	8%	18%	19%	20%	13%	16%	17%	17%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,470	1,500	1,485	1,490	1,365	1,421	1,486

자료: 키움증권 리서치센터

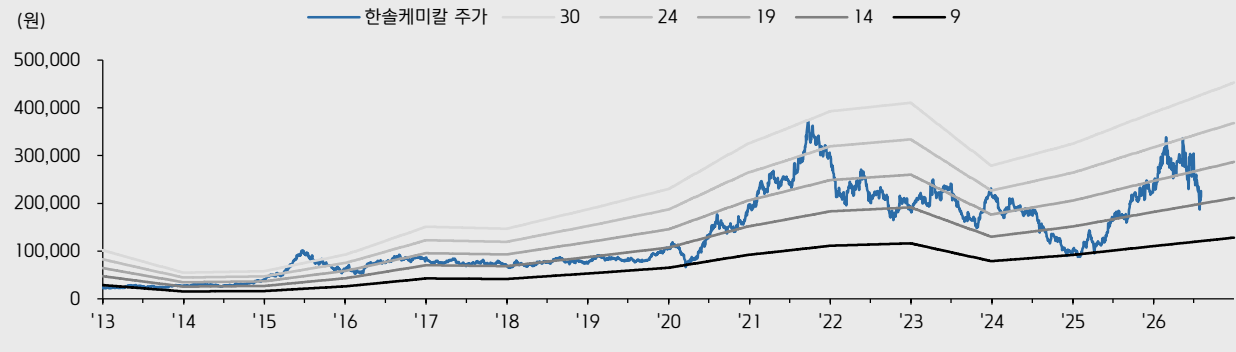
한솔케미칼(014680): 삼성전자 HBM 투자 확대 수혜

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼(014680): 삼성전자 HBM 투자 확대 수혜

한솔케미칼 6개월 목표주가 320,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	884.0	980.8	1,130.9	1,417.0	1,775.5	2,047.1
Growth	13.9%	11.0%	15.3%	25.3%	25.3%	15.3%
EPS [원]	12,993	15,085	17,958	23,776	32,977	39,279
Growth	20.1%	16.1%	19.0%	32.4%	38.7%	19.1%
BPS [원]	95,322	107,795	122,227	141,767	170,529	205,634
Growth	10.9%	13.1%	13.4%	16.0%	20.3%	20.6%
ROCE(Return On Common Equity)	14.3%	14.8%	15.6%	18.0%	21.1%	20.9%
COE(Cost of Equity)	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)	5.1%	5.6%	6.3%	8.7%	11.9%	11.6%
PV of Residual Earnings		5,172	6,117	8,851	12,986	14,032
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.3%					
Continuing Value	230,686					
Beginning Common Shareholders' Equity	95,322					
PV of RE for the Forecasting Period	47,157					
PV of Continuing Value	148,120					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	317,523					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 중소형주 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼(014680) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	776.4	884.0	980.8	1,130.9	1,417.0
매출원가	571.6	633.6	693.3	788.1	980.4
매출총이익	204.8	250.4	287.5	342.8	436.6
판매비	75.9	94.1	99.0	105.4	113.2
영업이익	128.8	156.2	188.4	237.4	323.4
EBITDA	179.9	210.3	255.5	304.4	392.4
영업외손익	18.9	23.3	29.2	27.6	27.4
이자수익	5.5	6.3	8.1	8.0	9.6
이자비용	5.3	7.3	5.0	4.1	4.8
외환관련이익	7.5	5.8	4.7	4.4	4.5
외환관련손실	3.7	6.7	3.7	4.2	5.3
총속 및 관계기업손익	20.2	23.5	23.1	19.6	19.5
기타	-5.3	1.7	2.0	3.9	3.9
법인세차감전이익	147.8	179.5	217.7	265.0	350.8
법인세비용	22.9	31.4	46.3	60.9	80.7
계속사업순이익	124.9	148.1	171.4	204.0	270.1
당기순이익	124.9	148.1	171.4	204.0	270.1
지배주주순이익	122.7	147.3	170.4	202.9	268.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.6	13.9	11.0	15.3	25.3
영업이익 증감률	3.8	21.3	20.6	26.0	36.2
EBITDA 증감률	1.5	16.9	21.5	19.1	28.9
지배주주순이익 증감률	16.5	20.0	15.7	19.1	32.4
EPS 증감률	16.5	20.1	16.1	19.0	32.4
매출총이익률(%)	26.4	28.3	29.3	30.3	30.8
영업이익률(%)	16.6	17.7	19.2	21.0	22.8
EBITDA Margin(%)	23.2	23.8	26.1	26.9	27.7
지배주주순이익률(%)	15.8	16.7	17.4	17.9	19.0
현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	162.4	200.4	260.8	276.2	340.3
당기순이익	124.9	148.1	171.4	204.0	270.1
비현금항목의 가감	60.4	95.1	129.1	142.9	163.7
유형자산감가상각비	49.4	52.0	64.8	65.0	67.2
무형자산감가상각비	1.7	2.0	2.2	2.0	1.8
자본법평가손익	-20.3	-23.8	0.0	0.0	0.0
기타	29.6	64.9	62.1	75.9	94.7
영업활동자산부채증감	-8.5	-13.6	-6.9	-24.0	-27.9
매출채권및기타채권의감소	1.5	-4.6	3.8	-4.6	-15.4
재고자산의감소	-2.6	-1.2	-0.7	-19.0	-16.1
매입채무및기타채무의증가	-3.0	-2.3	-5.1	5.4	9.5
기타	-4.4	-5.5	-4.9	-5.8	-5.9
기타현금흐름	-14.4	-29.2	-32.8	-46.7	-65.6
투자활동 현금흐름	-72.1	-130.8	-88.3	-124.0	-128.0
유형자산의 취득	-108.4	-83.5	-102.0	-113.8	-120.0
유형자산의 처분	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4
무형자산의 순취득	-0.8	-0.3	0.8	0.6	0.3
투자자산의감소(증가)	-13.5	-11.8	3.2	-2.7	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	32.5	-67.1	-22.0	-19.4	-37.0
기타	17.8	31.3	31.4	31.4	31.3
재무활동 현금흐름	-76.9	-39.9	-123.4	-69.2	-15.8
차입금의 증가(감소)	-23.8	19.1	-90.8	-33.0	26.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-30.3	-31.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-23.6	-23.2	-28.3	-32.2	-37.7
기타	0.8	-4.2	-4.1	-4.0	-4.1
기타현금흐름	3.2	-0.8	-9.9	-57.0	-64.0
현금 및 현금성자산의 순증가	16.6	28.9	39.1	36.2	132.5
기초현금 및 현금성자산	67.1	83.7	112.6	151.7	187.8
기말현금 및 현금성자산	83.7	112.6	151.7	187.8	320.3

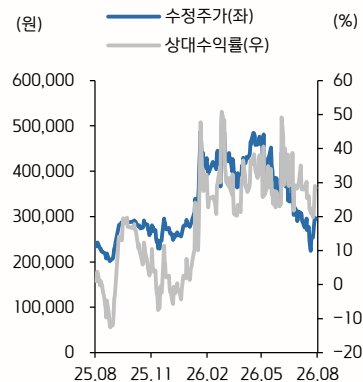
자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유형자산	348.0	447.9	506.5	586.4	788.3
현금 및 현금성자산	83.7	112.6	152.0	188.4	321.2
단기금융자산	37.9	105.0	127.0	146.4	183.4
매출채권 및 기타채권	97.5	104.3	100.5	105.1	120.5
재고자산	125.9	123.8	124.5	143.5	159.6
기타유동자산	3.0	2.2	2.5	3.0	3.6
비유동자산	1,116.6	1,152.4	1,135.5	1,192.7	1,251.3
투자자산	98.1	110.0	106.8	109.5	112.5
유형자산	862.2	881.2	918.0	976.7	1,029.1
무형자산	77.9	78.8	75.8	73.2	71.2
기타비유동자산	78.4	82.4	34.9	33.3	38.5
자산총계	1,464.7	1,600.3	1,642.0	1,779.0	2,039.6
유동부채	272.4	274.8	196.0	168.4	162.1
매입채무 및 기타채무	88.8	110.0	104.9	110.3	119.8
단기금융부채	155.1	142.4	69.7	36.7	18.7
기타유동부채	28.5	22.4	21.4	21.4	23.6
비유동부채	120.9	148.3	130.4	130.5	174.8
장기금융부채	113.5	144.2	126.2	126.2	170.2
기타비유동부채	7.4	4.1	4.2	4.3	4.6
부채총계	393.2	423.1	326.4	299.0	337.0
자본지분	1,071.5	1,177.2	1,315.6	1,479.5	1,701.8
자본금	56.7	56.7	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	59.9	59.9	59.9	59.9	59.9
기타자본	-45.5	-62.2	-62.2	-62.2	-62.2
기타포괄손익누계액	-5.4	-4.0	-4.9	-7.1	-9.4
이익잉여금	908.7	1,030.1	1,168.4	1,333.5	1,556.6
비지배자분	97.1	96.8	97.8	98.9	100.5
자본총계	1,071.5	1,177.2	1,315.6	1,479.5	1,701.8
투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,823	12,993	15,085	17,958	23,776
BPS	85,955	95,322	107,795	122,227	141,767
CFPS	16,345	21,458	26,607	30,718	38,411
DPS	2,100	2,600	2,900	3,400	4,100
주가배수(배)					
PER	9.0	17.5	15.0	12.9	9.8
PER(최고)	22.0	19.6	23.0		
PER(최저)	8.3	6.7	14.8		
PBR	1.1	2.4	2.1	1.9	1.6
PBR(최고)	2.8	2.7	3.2		
PBR(최저)	1.0	0.9	2.1		
PSR	1.4	2.9	2.6	2.3	1.8
PCFR	5.9	10.6	8.5	7.6	6.0
EV/EBITDA	7.5	13.1	12.2	9.9	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.6	19.1	18.8	18.5	16.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	1.1	1.3	1.5	1.8
ROA	8.9	9.7	10.6	11.9	14.2
ROE	13.5	14.3	14.8	15.6	18.0
ROIC	10.2	10.7	13.2	15.9	20.3
매출채권회전율	7.8	8.8	9.6	11.0	12.6
재고자산회전율	6.2	7.1	7.9	8.4	9.4
부채비율	36.7	35.9	24.8	20.2	19.8
순차입금비용	13.7	5.9	-6.3	-11.6	-18.5
이자보상배율(현금)	24.2	21.5	38.0	57.5	67.6
총자입금	268.7	286.7	195.9	162.9	188.9
순자입금	147.1	69.1	-82.8	-171.3	-314.9
NOPLAT	179.9	210.3	255.5	304.4	392.4
FCF	42.4	77.3	107.8	102.8	171.0

솔브레인(357780): 반도체 에천트 성장 재개

목표주가: 440,000원
주가(8/10): 313,500원

KOSDAQ (8/10)	854.47pt
시가총액	24,386억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	501,000원 202,000원
최고/최저가대비	-37.4% 55.2%
주가수익률	절대 상대
1M	0.6% -1.4%
6M	-23.3% 0.0%
1Y	35.7% 28.5%
발행주식수	7,779천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	29.8%
배당수익률(2026E)	1.2%
BPS(2026E)	153,201원
주요 주주	정지완 외 9인 44.7%



◎ 삼성전자 HBM 투자 확대 수혜

- 삼성전자 HBM 출하량: 2027년 +109%YoY
- HBM4 시장 점유율 상승으로 인해, HBM 실적이 시장 성장률을 상회할 것으로 판단

◎ 하반기 반도체 소재 실적 성장 재개

- 3Q26 고객사 신규 라인 가동 및 파운드리 가동을 회복 영향으로 반도체 소재 매출액 성장 재개
- 4Q26 삼성전자와 SK하이닉스의 신규 공장 가동 효과로 반도체 중심의 성장세 이어질 전망

◎ 투자의견 'BUY', 목표주가는 44만원 유지

- 올 하반기 삼성전자와 SK하이닉스의 국내외 신규 공장 가동되며, 솔브레인의 실적 성장 이끌 전망
- 주가 급락으로 인해 밸류에이션 매력 상승
- 매수 접근하는 전략 추천함

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	863.4	923.4	1,155.3	1,471.0	1,787.3
영업이익	167.9	133.6	191.6	273.3	367.8
EBITDA	226.9	198.5	364.1	216.9	541.1
세전이익	167.1	113.4	212.2	327.5	405.1
순이익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
지배주주지분순이익	118.4	79.1	148.3	235.2	290.9
EPS(원)	15,226	10,164	19,067	30,623	38,073
증감률(%YoY)	-9.1	-33.2	87.6	60.6	24.3
PER(배)	10.9	25.8	13.0	10.2	8.2
PBR(배)	1.28	1.93	1.62	1.72	1.45
EV/EBITDA(배)	4.4	9.8	4.7	8.2	3.0
영업이익률(%)	19.4	14.5	16.6	18.6	20.6
ROE(%)	12.5	7.7	13.3	18.3	19.1
순차입금비율(%)	-29.9	-12.8	-21.4	-16.4	-24.0

자료: 키움증권 리서치

솔브레인(357780): 반도체 에천트 성장 재개

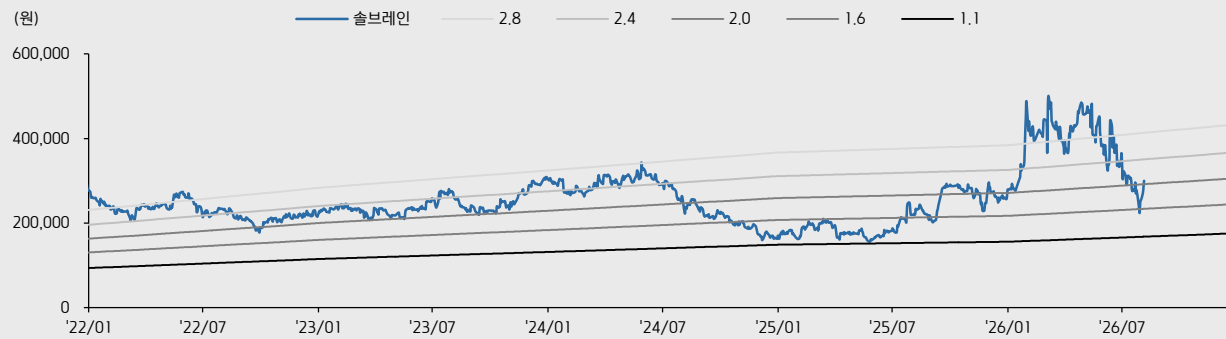
솔브레인 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	209.5	228.8	241.1	244.0	263.8	274.9	303.9	312.6	863.4	923.4	1,155.3
QoQ/YoY	-3%	9%	5%	1%	8%	4%	11%	3%	2%	7%	25%
반도체 (SFS글로벌 연결)	167.0	190.0	202.4	207.5	221.6	230.2	253.3	260.0	656.6	766.9	965.1
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.8	13.6	13.7	14.2	15.4	96.9	64.7	56.9
이차전지/기타	21.2	21.9	25.1	23.7	28.6	31.0	36.3	37.2	109.9	91.8	133.2
매출원가	151.5	181.9	182.3	175.0	191.4	204.5	225.5	230.3	617.0	690.7	851.7
매출원가율	72%	80%	76%	72%	73%	74%	74%	74%	71%	75%	74%
매출총이익	57.9	46.9	58.8	69.0	72.4	70.4	78.4	82.3	246.4	232.7	303.5
판매비와관리비	21.9	26.7	24.4	26.0	27.7	26.2	27.8	30.3	78.4	99.0	112.0
영업이익	36.0	20.2	34.4	43.0	44.7	44.2	50.6	52.1	167.9	133.6	191.6
QoQ/YoY	-1%	-44%	70%	25%	4%	-1%	15%	3%	26%	-20%	43%
영업이익률	17%	9%	14%	18%	17%	16%	17%	17%	19%	14%	17%
법인세차감전손익	38.9	17.1	38.3	19.1	51.1	49.7	53.9	57.6	167.1	113.4	212.2
법인세비용	5.9	4.5	10.6	8.4	13.2	12.8	13.9	14.8	47.5	29.5	54.7
당기순이익	33.0	12.6	27.8	10.6	37.9	36.9	40.0	42.7	119.6	84.0	157.6
당기순이익률	16%	6%	12%	4%	14%	13%	13%	14%	14%	9%	14%
KRW/USD	1,452	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,365	1,422	1,438

자료: 키움증권 리서치센터

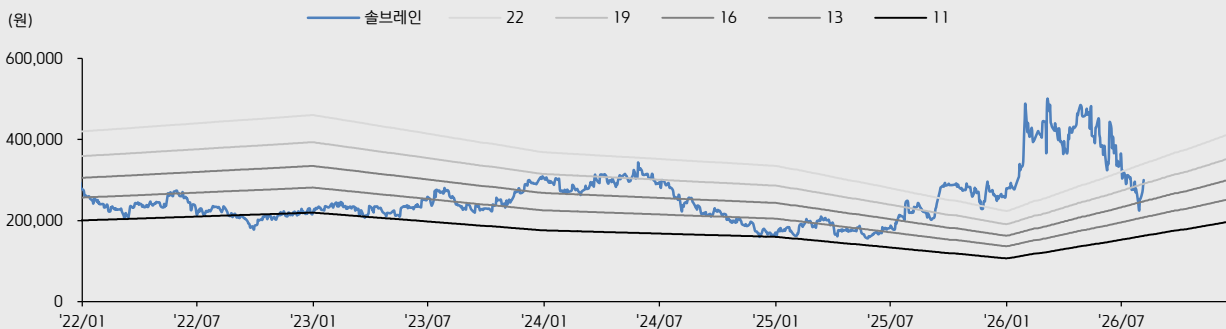
솔브레인(357780): 반도체 에천트 성장 재개

솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인(357780) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	863.4	923.4	1,155.3	1,471.0	1,787.3
매출원가	617.0	690.7	851.7	1,069.8	1,282.0
매출총이익	246.4	232.7	303.5	401.2	505.3
판매비	78.4	99.0	112.0	127.9	137.5
영업이익	167.9	133.6	191.6	273.3	367.8
EBITDA	226.9	198.5	364.1	216.9	541.1
영업외손익	-0.8	-20.2	20.7	54.1	37.3
이자수익	9.8	8.4	8.0	6.5	10.1
이자비용	0.1	5.3	5.6	3.8	4.6
외환관련이익	28.5	14.9	16.7	18.3	22.2
외환관련손실	6.0	16.8	21.2	24.7	32.3
총속 및 관계기업손익	-46.3	-26.6	-9.2	26.0	10.0
기타	13.3	5.2	32.0	31.8	31.9
법인세차감전이익	167.1	113.4	212.2	327.5	405.1
법인세비용	47.5	29.5	54.7	77.6	96.0
계속사업손익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
당기순이익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
지배주주손익의	118.4	79.1	148.3	235.2	290.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	2.3	6.9	25.1	27.3	21.5
영업이익 증감률	25.8	-20.4	43.4	42.6	34.6
EBITDA 증감률	16.9	-12.5	83.4	-40.4	149.5
지배주주순이익의 증감률	-9.2	-33.2	87.5	58.6	23.7
EPS 증감률	-9.1	-33.2	87.6	60.6	24.3
매출총이익률(%)	28.5	25.2	26.3	27.3	28.3
영업이익률(%)	19.4	14.5	16.6	18.6	20.6
EBITDA Margin(%)	26.3	21.5	31.5	14.7	30.3
지배주주순이익률(%)	13.7	8.6	12.8	16.0	16.3

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	262.3	146.9	238.0	71.9	378.7
당기순이익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
비현금항목의 가감	117.1	110.9	196.9	-13.3	232.9
유형자산감가상각비	58.4	61.4	54.9	58.3	61.4
무형자산감가상각비	0.6	3.5	117.7	-114.7	111.8
자본법평가손익	-46.3	-32.9	-4.3	-5.5	-5.9
기타	104.4	78.9	28.6	48.6	65.6
영업활동자산부채증감	41.0	-10.8	-64.7	-90.1	-73.1
매출채권및기타채권의감소	3.7	-2.2	-3.9	-27.7	-27.7
재고자산의감소	12.0	-10.4	-51.3	-48.1	-48.2
매입채무및기타채무의증가	8.6	3.3	-4.6	7.0	22.0
기타	16.7	-1.5	-4.9	-21.3	-19.2
기타현금흐름	-15.4	-37.2	-51.8	-74.5	-90.2
투자활동 현금흐름	-175.7	-250.8	-299.8	-275.4	-382.8
유형자산의 취득	-95.5	-119.8	-110.0	-79.0	-99.0
유형자산의 처분	4.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	42.5	24.7	4.9	-4.2	-81.2
단기금융자산의감소(증가)	-90.6	20.2	-18.5	-16.0	-26.4
기타	-36.7	-176.1	-176.2	-176.2	-176.2
재무활동 현금흐름	-17.2	109.3	34.6	-3.1	42.1
차입금의 증가(감소)	0.0	89.7	0.2	-32.7	13.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-15.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.5	-17.8	-18.0	-22.8	-24.1
기타	-1.7	52.4	52.4	52.4	52.4
기타현금흐름	11.3	0.6	140.8	100.7	144.8
현금 및 현금성자산의 순증가	80.8	6.0	113.6	-105.9	182.8
기초현금 및 현금성자산	160.8	241.6	247.7	361.2	255.3
기말현금 및 현금성자산	241.6	247.7	361.2	255.3	438.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	521.5	579.6	772.3	765.7	1,058.2
현금 및 현금성자산	241.6	247.7	361.2	255.3	438.1
단기금융자산	108.5	88.3	106.8	122.9	149.3
매출채권 및 기타채권	64.5	97.4	101.3	128.9	156.7
재고자산	91.0	124.8	176.1	224.2	272.5
기타유동자산	15.9	21.4	26.9	34.4	41.6
비유동자산	646.7	867.1	816.9	979.8	1,010.4
투자자산	96.5	74.7	73.7	82.9	169.6
유형자산	507.7	574.9	630.0	650.7	688.3
무형자산	6.2	123.5	5.9	120.6	8.7
기타비유동자산	36.3	94.0	107.3	125.6	143.8
자산총계	1,168.2	1,446.8	1,589.2	1,745.4	2,068.6
유동부채	123.7	146.4	136.4	133.4	146.6
매입채무 및 기타채무	87.9	100.0	95.4	102.3	124.3
단기금융부채	33.7	21.0	10.2	12.9	15.2
기타유동부채	2.1	25.4	30.8	18.2	7.1
비유동부채	7.2	188.7	207.0	141.0	167.3
장기금융부채	6.5	172.4	190.7	124.7	150.9
기타비유동부채	0.7	16.3	16.3	16.3	16.4
부채총계	130.9	335.2	343.4	274.4	313.9
자본지분	1,037.3	1,111.6	1,245.8	1,471.0	1,754.7
자본금	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-8.3	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타포괄손익누계액	38.4	39.6	39.0	38.5	37.9
이익잉여금	562.1	623.3	748.9	960.0	1,226.1
비자본지분	29.0	55.8	65.1	79.7	97.9
부채총계	1,037.3	1,111.6	1,245.8	1,471.0	1,754.7

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	15,226	10,164	19,067	30,623	38,073
BPS	129,633	135,728	153,201	182,059	216,812
CFPS	30,435	25,048	45,572	30,802	70,918
DPS	2,300	2,350	3,000	3,200	3,300
주가배수(배)					
PER	10.9	25.8	13.0	10.2	8.2
PER(최고)	23.5	30.0	27.8		
PER(최저)	10.5	15.3	12.7		
PBR	1.28	1.93	1.62	1.72	1.45
PBR(최고)	2.77	2.25	3.46		
PBR(최저)	1.23	1.14	1.58		
PSR	1.49	2.21	1.67	1.64	1.34
PCFR	5.4	10.5	5.4	10.2	4.4
EV/EBITDA	4.4	9.8	4.7	8.2	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.9	21.4	14.4	9.6	8.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	1.2	1.0	1.1
ROA	11.1	6.4	10.4	15.0	16.2
ROE	12.5	7.7	13.3	18.3	19.1
ROIC	20.0	15.4	16.8	21.7	26.2
매출채권회전율	13.4	11.4	11.6	12.8	12.5
재고자산회전율	10.5	8.6	7.7	7.3	7.2
부채비율	12.6	30.2	27.6	18.7	17.9
순차입금비용	-29.9	-12.8	-21.4	-16.4	-24.0
이자보상배율(현금)	2,077.5	25.0	34.5	71.9	80.1
총차입금	40.2	193.4	200.9	137.5	166.1
순차입금	-309.9	-142.5	-267.1	-240.7	-421.3
NOPLAT	226.9	198.5	364.1	216.9	541.1
FCF	128.1	46.7	140.1	-17.0	281.8

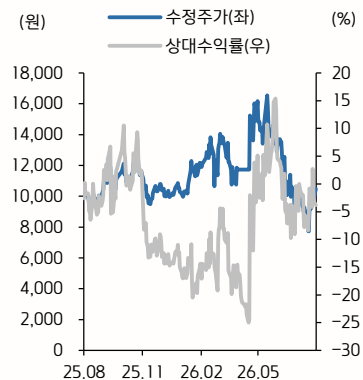
와이씨캠(112290): 턴어라운드를 넘어

Not Rated

스몰캡 Analyst 오현진

주가(8/10): 10,480원

KOSDAQ (8/10)	854.47pt
시가총액	2,119억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	16,550원 7,720원
최고/최저가대비	-36.7% 35.8%
주가수익률	절대 상대
1M	-1.4% -3.4%
6M	-13.9% 12.3%
1Y	1.3% -3.8%
발행주식수	20,221천주
일평균 거래량(3M)	356천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	2,580원
주요 주주	이성일 외 1인 40.1%



◎ 반도체 소재 전문 업체

- 주요 제품군은 Photo 소재 및 Wet Chemical, PR용 Rinse 등으로 구분
- Photo 소재(1Q26 매출 비중 54%)는 EUV 린스 등 노광 공정 전반에 사용되는 고부가 소재 중심
- Wet Chemical 부문(1Q26 매출 비중 27%)은 식각 및 세정 공정용 범용 소재 중심

◎ 제품 포트폴리오 확대로 성장 본격화

- 최근 연속 분기 흑자 전환 동력은 EUV 노광 공정용 린스 증가에 기인
- EUV 린스는 해외 글로벌 소재 업체 제품을 대체하는 구조, 국산화 수요 증가에 따른 성장 본격화 전망
- 하반기에는 HBM 적층 공정에서 접착제 잔여물을 제거하는 세정 소재 '글루 클리너'가 본격 납품

◎ 턴어라운드를 넘어 저평가 매력 부각 전망

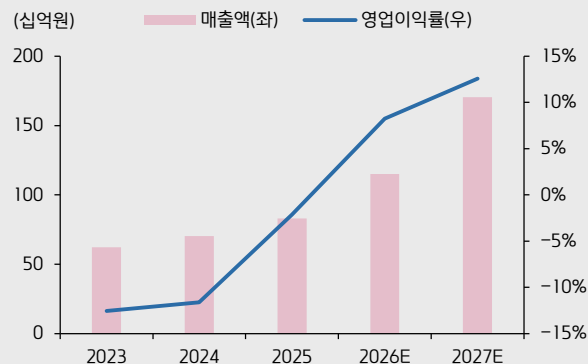
- 26년 매출액 1,152억원(YoY 39%), 영업이익 95억원(흑자전환) 전망
- 27년에는 고객사 투자확대 및 고부가 제품 라인업 확대를 통해 영업이익 214억원(YoY 126%) 전망

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	62.3	70.3	83.1	115.2	170.5
영업이익	-7.8	-8.2	-1.8	9.5	21.4
EBITDA	-2.9	-3.0	3.4	15.7	27.5
세전이익	-9.0	-13.8	3.9	9.2	21.3
순이익	-6.1	-16.0	4.6	8.0	18.6
지배주주지분순이익	-6.1	-16.0	4.6	8.0	18.6
EPS(원)	-299	-791	229	398	921
증감률(%YoY)	적전	적지	흑전	73.9	131.4
PER(배)	-19.1	-8.3	44.1	26.3	11.4
PBR(배)	1.91	2.97	4.15	3.82	2.82
EV/EBITDA(배)	-49.0	-57.1	71.5	15.3	8.4
영업이익률(%)	-12.5	-11.7	-2.2	8.2	12.6
ROE(%)	-9.5	-30.5	9.9	15.9	30.3
순차입금비율(%)	41.5	92.1	75.6	76.6	45.9

자료: 키움증권 리서치

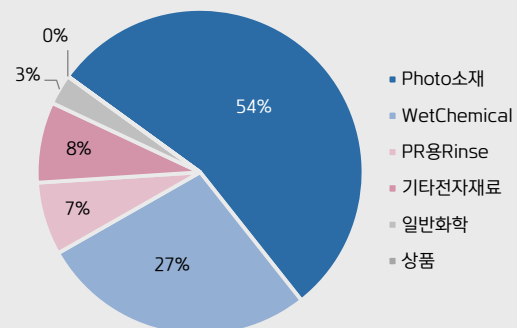
와이씨캠(112290): 턴어라운드를 넘어

와이씨캠 실적 추이 및 전망



자료: 와이씨캠, 키움증권 리서치센터

와이씨캠 매출 비중(1Q26 기준)



자료: 와이씨캠, 키움증권 리서치센터

협력사 및 주요 고객



자료: 와이씨캠, 키움증권 리서치센터

와이씨캠(112290) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	62.3	70.3	83.1	115.2	170.5
매출원가	52.5	58.8	64.4	77.9	107.1
매출총이익	9.8	11.5	18.7	37.3	63.5
판매비	17.6	19.7	20.5	27.8	42.0
영업이익	-7.8	-8.2	-1.8	9.5	21.4
EBITDA	-2.9	-3.0	3.4	15.7	27.5
영업외손익	-1.1	-5.6	5.7	-0.3	-0.2
이자수익	1.0	1.0	0.9	0.8	1.0
이자비용	2.2	2.5	3.4	3.4	3.4
외환관련이익	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
외환관련손실	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	-4.4	8.2	2.3	2.2
법인세차감전이익	-9.0	-13.8	3.9	9.2	21.3
법인세비용	-2.9	2.2	-0.7	1.1	2.7
계속사업손익	-6.1	-16.0	4.6	8.0	18.6
당기순이익	-6.1	-16.0	4.6	8.0	18.6
지배주주손익	-6.1	-16.0	4.6	8.0	18.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-24.3	12.8	18.2	38.6	48.0
영업이익 증감률	-246.8	5.1	-78.0	-627.8	125.3
EBITDA 증감률	-129.3	3.4	-213.3	361.8	75.2
지배주주순이익 증감률	-246.5	162.3	-128.8	73.9	132.5
EPS 증감률	적전	적지	독전	73.9	131.4
매출총이익률(%)	15.7	16.4	22.5	32.4	37.2
영업이익률(%)	-12.5	-11.7	-2.2	8.2	12.6
EBITDA Margin(%)	-4.7	-4.3	4.1	13.6	16.1
지배주주순이익률(%)	-9.8	-22.8	5.5	6.9	10.9
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-4.4	-6.9	1.6	-0.9	4.4
당기순이익	-6.1	-16.0	4.6	8.0	18.6
비현금항목의 가감	3.4	13.3	1.3	1.7	2.9
유형자산감가상각비	4.8	4.9	4.9	5.5	5.4
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	8.2	-3.8	-4.5	-3.1
영업활동자산부채증감	0.0	-2.1	-2.5	-7.0	-12.1
매출채권및기타채권의감소	2.0	-1.8	-2.7	-4.3	-7.5
재고자산의감소	-1.5	-0.9	-2.1	-4.9	-8.5
매입채무및기타채무의증가	-0.8	0.6	2.9	2.2	3.8
기타	0.3	0.0	-0.6	0.0	0.1
기타현금흐름	-1.7	-2.1	-1.8	-3.6	-5.0
투자활동 현금흐름	1.8	-9.3	-30.0	-5.7	-5.8
유형자산의 취득	-7.1	-8.2	-13.9	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	9.1	-1.2	-17.1	-1.9	-2.0
기타	0.0	-0.1	1.2	1.2	1.2
재무활동 현금흐름	9.8	11.1	33.9	-6.0	-0.9
차입금의 증가(감소)	11.4	11.7	34.8	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-5.1	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	7.8	7.8
현금 및 현금성자산의 순증가	7.2	-5.1	5.5	-4.7	5.5
기초현금 및 현금성자산	1.0	8.2	3.0	8.5	3.8
기말현금 및 현금성자산	8.2	3.0	8.5	3.8	9.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	47.5	43.5	78.9	85.4	108.8
현금 및 현금성자산	8.2	3.0	8.5	3.8	9.3
단기금융자산	19.6	20.8	38.0	39.9	41.9
매출채권 및 기타채권	5.9	7.8	11.2	15.6	23.0
재고자산	12.8	10.7	12.7	17.6	26.1
기타유동자산	1.0	1.2	8.5	8.5	8.5
비유동자산	72.1	72.7	94.3	93.1	92.1
투자자산	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
유형자산	62.2	65.3	78.0	77.5	77.1
무형자산	1.2	1.3	10.4	9.7	9.1
기타비유동자산	7.4	5.2	5.0	5.0	5.0
자산총계	119.6	116.3	173.2	178.5	200.9
유동부채	41.6	50.6	98.5	100.7	104.6
매입채무 및 기타채무	5.8	6.5	15.9	18.1	21.9
단기금융부채	35.7	43.8	62.4	62.4	62.4
기타유동부채	0.1	0.3	20.2	20.2	20.3
비유동부채	17.4	21.2	25.6	25.6	25.6
장기금융부채	17.2	21.0	21.3	21.3	21.3
기타비유동부채	0.2	0.2	4.3	4.3	4.3
부채총계	59.1	71.8	124.1	126.3	130.1
자본총계	60.5	44.5	49.2	52.2	70.8
자본금	10.1	10.1	10.1	5.1	5.1
자본잉여금	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
이익잉여금	11.0	-5.0	-0.4	7.7	26.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	60.5	44.5	49.2	52.2	70.8
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-299	-791	229	398	921
BPS	2,991	2,201	2,431	2,580	3,502
CFPS	-133	-135	294	483	1,065
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-19.1	-8.3	44.1	26.3	11.4
PER(최고)	-29.1	-23.2	67.1		
PER(최저)	-13.9	-6.4	28.2		
PBR	1.91	2.97	4.15	3.82	2.82
PBR(최고)	2.91	8.34	6.31		
PBR(최저)	1.39	2.29	2.65		
PSR	1.85	1.88	2.46	1.73	1.17
PCFR	-42.8	-48.2	34.4	20.4	9.3
EV/EBITDA	-49.0	-57.1	71.5	15.3	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-5.1	-13.6	3.2	4.6	9.8
ROE	-9.5	-30.5	9.9	15.9	30.3
ROIC	-10.6	-7.4	-2.2	9.3	19.2
매출채권회전율	9.0	10.3	8.7	8.6	8.8
재고자산회전율	5.2	6.0	7.1	7.6	7.8
부채비율	97.7	161.3	252.4	242.1	183.7
순차입금비율	41.5	92.1	75.6	76.6	45.9
이자보상배율(현금)	-3.6	-3.2	-0.5	2.8	6.4
총차입금	52.9	64.8	83.7	83.7	83.7
순차입금	25.1	41.0	37.2	40.0	32.5
NOPLAT	-2.9	-3.0	3.4	15.7	27.5
FCF	-10.5	-11.4	-13.3	2.5	7.6

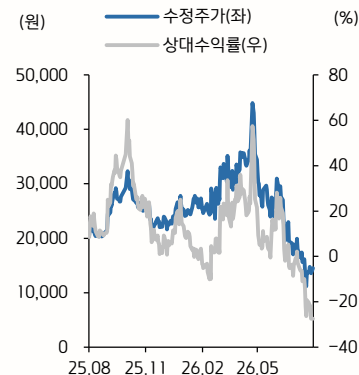
오로스테크놀로지(322310): 잠재력 높은 장비 회사

Not Rated

스몰캡 Analyst 오현진

주가(8/10): 14,530원

KOSDAQ (8/10)	854.47pt
시가총액	1,361억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	44,850원 11,150원
최고/최저가대비	-67.6% 30.3%
주가수익률	절대 상대
1M	-22.9% -24.5%
6M	-44.8% -27.9%
1Y	-23.7% -27.5%
발행주식수	9,367천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	6,934원
주요 주주	에프에스티 외 5인 49.7%



◎ 26년 상저하고 실적

- 25년 중화권 매출 감소 이후, 국내 주요 반도체 고객사 중심으로 매출 구성
- 26년 매출액 636억원(YoY 22%), 영업이익 15억원(흑자전환) 전망
- 국내 고객사 투자 확대에 따른 전공정 Overlay 및 후공정 Metis 납품 증가를 반영
- 일본 업체 향 양산 물량 등 해외 부문 성과는 보수적으로 추정

◎ 잠재력 높은 신규 장비 라인업 주목

- IR Overlay는 국내 주요 IDM 대상 테스트 진행 중으로, 하반기 양산 성과 기대
- Thickness 장비는 27년 내 주요 고객사 향 진입을 목표
- IR Overlay(하이브리드 본딩)와 Thickness(박막 계측)의 넓은 타겟 시장과 높은 진입 장벽을 주목

◎ 높은 잠재력 대비 주가 저평가

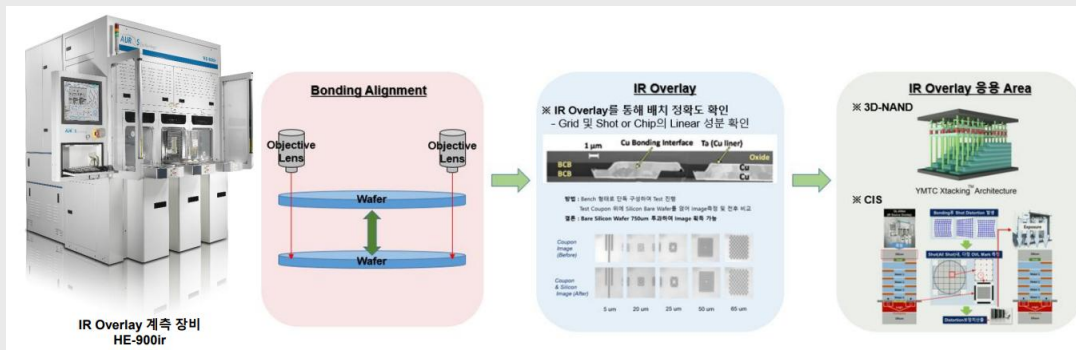
- 최근 주가 하락으로 단기 실적 부진 우려 반영된 것으로 판단. 향후 해외 신규 고객사 확보 및 신규 장비 성과에 따른 성장성 반영 필요

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	35.4	45.5	61.4	52.1	63.6
영업이익	-3.3	2.4	6.1	-8.4	1.5
EBITDA	-0.5	5.7	10.2	-3.4	6.2
세전이익	-3.0	3.3	7.3	-9.0	0.8
순이익	-3.0	3.4	5.9	-6.4	0.7
지배주주지분순이익	-3.0	3.4	5.9	-6.4	0.7
EPS(원)	-318	361	631	-686	76
증감률(%,YoY)	적전	흑전	74.8	적전	흑전
PER(배)	-41.7	81.1	25.5	-37.1	177.9
PBR(배)	2.03	4.39	2.21	3.75	1.96
EV/EBITDA(배)	-214.1	45.7	14.6	-72.4	22.4
영업이익률(%)	-9.3	5.3	9.9	-16.1	2.4
ROE(%)	-4.7	5.5	9.0	-9.8	1.1
순차입금비율(%)	-31.1	-21.3	-2.3	9.1	17.1

자료: 키움증권 리서치

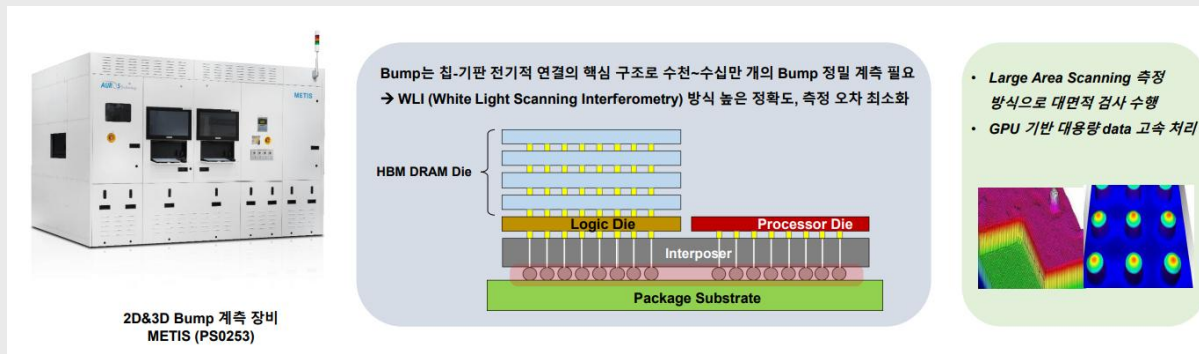
오로스테크놀로지(322310): 잠재력 높은 장비 회사

IR Overlay 계측 장비 HE-900ir



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권 리서치센터

2D&3D Bump 계측 장비 METIS



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권 리서치센터

오로스테크놀로지(322310) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	35.4	45.5	61.4	52.1	63.6
매출원가	13.1	15.1	25.2	26.8	15.5
매출총이익	22.3	30.4	36.2	25.3	48.1
판매비	25.6	28.0	30.1	33.7	46.6
영업이익	-3.3	2.4	6.1	-8.4	1.5
EBITDA	-0.5	5.7	10.2	-3.4	6.2
영업외손익	0.3	0.9	1.2	-0.6	-0.7
이자수익	0.5	0.8	0.4	0.3	0.2
이자비용	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	1.3	1.5	1.1	0.2	0.1
외환관련손실	1.3	1.6	0.5	0.9	0.6
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2
기타	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.1
법인세차감전이익	-3.0	3.3	7.3	-9.0	0.8
법인세비용	0.0	-0.1	1.4	-2.6	0.1
계속사업손익	-3.0	3.4	5.9	-6.4	0.7
당기순이익	-3.0	3.4	5.9	-6.4	0.7
지배주주손익	-3.0	3.4	5.9	-6.4	0.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-10.4	28.5	34.9	-15.1	22.1
영업이익 증감률	-270.3	-172.7	154.2	-237.7	-117.9
EBITDA 증감률	-113.2	-1,240.0	78.9	-133.3	-282.4
지배주주순이익의 증감률	-266.9	-213.3	73.5	-208.5	-110.9
EPS 증감률	적전	후전	74.8	적전	후전
매출총이익률(%)	63.0	66.8	59.0	48.6	75.6
영업이익률(%)	-9.3	5.3	9.9	-16.1	2.4
EBITDA Margin(%)	-1.4	12.5	16.6	-6.5	9.7
지배주주순이익률(%)	-8.5	7.5	9.6	-12.3	1.1

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	-9.2	7.4	-5.3	1.7	-2.4
당기순이익	-3.0	3.4	5.9	-6.4	0.7
비현금항목의 가감	5.8	4.3	7.5	4.9	4.2
유형자산감가상각비	2.5	3.0	3.4	4.2	4.1
무형자산감가상각비	0.3	0.4	0.7	0.8	0.6
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2
기타	3.0	0.9	3.4	0.1	-0.3
영업활동자산부채증감	-11.7	-0.8	-18.2	4.9	-7.1
매출채권및기타채권의감소	-5.0	3.3	-7.9	0.0	-2.3
재고자산의감소	-6.2	-5.0	-10.6	6.3	-5.2
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.8	1.5	-0.4	0.3
기타	-0.6	0.1	-1.2	-1.0	0.1
기타현금흐름	-0.3	0.5	-0.5	-1.7	-0.2
투자활동 현금흐름	11.4	-9.8	-4.3	-10.2	-0.3
유형자산의 취득	-3.6	-4.0	-5.0	-14.7	-5.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.7	-0.9	-0.3	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	0.0	1.4	0.2	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	15.4	1.0	0.0	-1.2	0.0
기타	-0.6	-6.1	0.2	5.8	-5.7
재무활동 현금흐름	-4.4	-2.2	8.4	5.0	-1.0
차입금의 증가(감소)	-2.0	0.0	10.2	6.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.0	-1.8	-1.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.4	-0.8	-1.0	-1.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.1	-3.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.2	-4.5	-0.8	-3.5	-6.8
기초현금 및 현금성자산	21.6	19.4	14.9	14.1	10.6
기말현금 및 현금성자산	19.4	14.9	14.1	10.6	3.9

자료: 금융증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	41.8	38.1	52.7	46.1	48.3
현금 및 현금성자산	19.4	14.9	14.1	10.6	5.4
단기금융자산	1.0	0.0	0.0	1.2	1.2
매출채권 및 기타채권	5.7	2.4	10.4	10.4	12.6
재고자산	15.2	20.7	27.8	23.4	28.6
기타유동자산	0.5	0.1	0.4	0.5	0.5
비유동자산	27.9	36.1	41.7	46.1	47.3
투자자산	5.7	5.7	4.3	3.9	4.7
유형자산	16.1	17.3	22.6	32.0	32.9
무형자산	1.1	1.4	2.5	2.0	1.4
기타비유동자산	5.0	11.7	12.3	8.2	8.3
자산총계	69.7	74.2	94.4	92.2	95.5
유동부채	5.5	6.8	20.5	21.2	21.6
매입채무 및 기타채무	3.7	4.8	6.4	5.2	5.6
단기금융부채	0.4	0.4	11.2	14.7	14.7
기타유동부채	1.4	1.6	2.9	1.3	1.3
비유동부채	3.2	5.0	5.7	7.5	7.5
장기금융부채	1.1	1.3	1.4	3.0	3.0
기타비유동부채	2.1	3.7	4.3	4.5	4.5
부채총계	8.6	11.8	26.2	28.7	29.0
자본지분	61.1	62.4	68.2	63.5	64.9
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9
기타자본	2.5	1.1	0.5	1.4	1.4
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	0.3	0.4	1.2
이익잉여금	13.9	16.7	22.7	17.0	17.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	61.1	62.4	68.2	63.5	64.9

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	-318	361	631	-686	76
BPS	6,520	6,658	7,279	6,776	6,934
CFPS	296	818	1,429	-160	528
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-41.7	81.1	25.5	-37.1	177.9
PER(최고)	-99.2	85.8	64.6		
PER(최저)	-28.8	34.8	20.9		
PBR	2.03	4.39	2.21	3.75	1.96
PBR(최고)	4.84	4.65	5.60		
PBR(최저)	1.40	1.88	1.81		
PSR	3.51	6.02	2.45	4.56	2.00
PCFR	44.7	35.7	11.3	-158.9	25.8
EV/EBITDA	-214.1	45.7	14.6	-72.4	22.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.1	4.7	7.0	-6.9	0.8
ROE	-4.7	5.5	9.0	-9.8	1.1
ROIC	-12.4	4.7	9.7	-13.8	1.9
매출채권회전율	10.8	11.3	9.7	5.0	5.5
재고자산회전율	2.8	2.5	2.5	2.0	2.4
부채비율	14.1	19.0	38.5	45.2	44.7
순차입금비용	-31.1	-21.3	-2.3	9.1	17.1
이자보상배율(현금)	-44.5	24.3	23.4	-26.6	4.7
총차입금	1.5	1.7	12.6	17.7	17.7
순차입금	-19.0	-13.3	-1.6	5.8	11.1
NOPLAT	-0.5	5.7	10.2	-3.4	6.2
FCF	-16.4	-0.4	-15.3	-13.4	-6.2

아이에스티(212710): 상방을 주목해야 할 시기

Not Rated

스몰캡 Analyst 오현진

주가(8/10): 8,140원

KOSDAQ (8/10)	854.47pt
시가총액	791억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	14,420원 6,090원
최고/최저가대비	-43.6% 33.7%
주가수익률	절대 상대
1M	-16.5% -18.2%
6M	-14.0% 12.3%
1Y	-22.9% -26.8%
발행주식수	9,715천주
일평균 거래량(3M)	225천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	2,960원
주요 주주	조창현 외 13인 46.4%



◎ FOUP Cleaner 중심으로 실적 턴어라운드

- 동사 주력 제품은 FOUP Cleaner로, 웨이퍼 이송 용기(FOUP)를 세정하는 역할
- 1분기말 기준 FOUP Cleaner 수주잔고는 154억원(YoY 1,764%). 2분기 이후 높은 실적 성장세를 전망
- 신규 고객사 향 HBM용 FOUP Cleaner 초도 물량 수주. 하반기 납품 확대 전망

◎ PECVD 진출 통한 높은 성장성 주목

- SiCN PECVD 장비는 반도체 공정 내 구리 배선의 확산 차단막을 증착하는 전공정 장비
- 1세대 싱글 챔버 장비 통한 국산화 이후, 2세대 트윈 챔버 장비 주요 고객사향 데모 진입 준비 중
- HBM 적층 단수가 늘어날수록 SiCN 공정 수가 증가하는 점이 장비의 중장기 수요를 높이는 요인

◎ 신규 장비 기대감 반영 전망

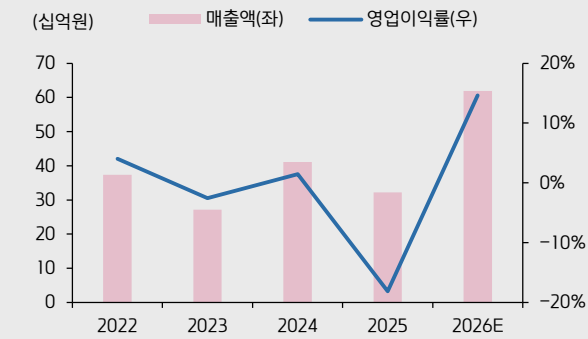
- 26년 매출액 619억원(YoY 92%), 영업이익 90억원(흑자전환) 전망
- 현재 주가는 신규 장비를 통한 성장성 반영되지 않은 구간. 하반기 데모 진입 등을 통해 관련 성과 주목

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	37.4	27.2	41.1	32.2	61.9
영업이익	1.5	-0.7	0.6	-5.8	9.0
EBITDA	3.2	0.7	1.7	-4.9	9.9
세전이익	0.1	-1.0	0.4	-6.4	8.6
순이익	-5.7	-0.1	0.6	-4.5	7.3
지배주주지분순이익	-5.7	-0.1	0.6	-4.5	7.3
EPS(원)	-956	-21	73	-497	780
증감률(% YoY)	NA	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-16.2	10.4
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	3.68	2.75
EV/EBITDA(배)				-18.5	7.9
영업이익률(%)	4.0	-2.6	1.5	-18.0	14.5
ROE(%)	88.6	15.4	8.1	-30.7	30.3
순차입금비율(%)	-384.6	447.9	316.9	70.2	23.7

자료: 키움증권 리서치

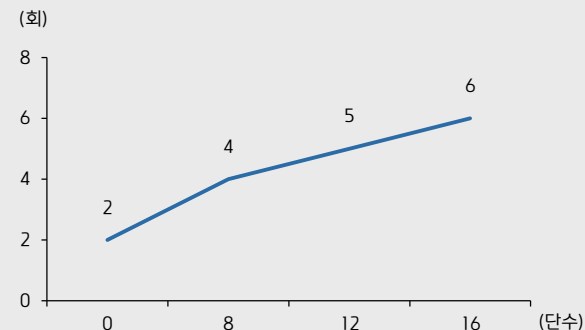
아이에스티(212710): 상방을 주목해야 할 시기

아이에스티 실적 추이 및 전망



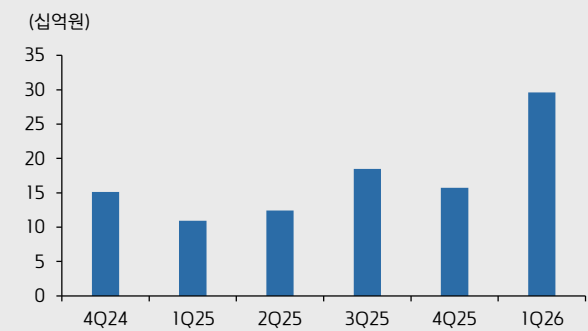
자료: 아이에스티, 키움증권 리서치센터

HBM Metal Layer 증가에 따른 SiCN 공정 수 증가



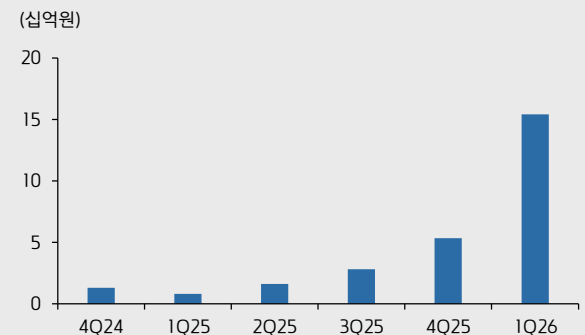
자료: 아이에스티, 키움증권 리서치센터

아이에스티 수주잔고 추이(분기말 기준)



자료: 아이에스티, 키움증권 리서치센터

FOUP Cleaner 수주잔고 추이(분기말 기준)



자료: 아이에스티, 키움증권 리서치센터

아이에스티(212710): 상방을 주목해야 할 시기

아이에스티의 주요 제품 라인업



자료: 아이에스티, 키움증권 리서치센터

아이에스티(212710) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	37.4	27.2	41.1	32.2	61.9
매출원가	29.5	21.8	33.9	29.6	36.4
매출총이익	7.9	5.4	7.2	2.6	25.5
판매비	6.5	6.1	6.6	8.5	16.4
영업이익	1.5	-0.7	0.6	-5.8	9.0
EBITDA	3.2	0.7	1.7	-4.9	9.9
영업외손익	-1.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
이자비용	0.9	1.2	1.1	0.6	0.6
외환관련이익	0.5	0.1	0.6	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	0.8	0.2	0.2	0.1
법인세차감전이익	0.1	-1.0	0.4	-6.4	8.6
법인세비용	0.3	-0.9	-0.2	-1.8	1.3
계속사업순이익	-0.2	-0.1	0.6	-4.5	7.3
당기순이익	-5.7	-0.1	0.6	-4.5	7.3
지배주주순이익	-5.7	-0.1	0.6	-4.5	7.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	-27.3	51.1	-21.7	92.2
영업이익 증감률	NA	-146.7	-185.7	-1,066.7	-255.2
EBITDA 증감률	NA	-78.1	142.9	-388.2	-302.0
지배주주순이익의 증감률	NA	-98.2	-700.0	-850.0	-262.2
EPS 증감률	NA	NA	NA	NA	NA
매출총이익률(%)	21.1	19.9	17.5	8.1	41.2
영업이익률(%)	4.0	-2.6	1.5	-18.0	14.5
EBITDA Margin(%)	8.6	2.6	4.1	-15.2	16.0
지배주주순이익률(%)	-15.2	-0.4	1.5	-14.0	11.8

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	6.7	-4.7	-4.3	6.3	12.0
당기순이익	-5.7	-0.1	0.6	-4.5	7.3
비현금항목의 가감	9.6	0.3	3.3	2.6	3.4
유형자산감가상각비	1.6	1.4	1.1	1.0	0.9
무형자산감가상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.9	-1.1	2.2	1.6	2.4
영업활동자산부채증감	4.2	-3.8	-7.3	8.7	2.9
매출채권및기타채권의감소	1.5	-0.3	-1.3	5.7	-1.7
재고자산의감소	-0.7	-3.2	-1.7	4.5	-4.4
매입채무및기타채무의증가	-0.7	2.3	5.4	-0.5	8.0
기타	4.1	-2.6	-9.7	-1.0	1.0
기타현금흐름	-1.4	-1.1	-0.9	-0.5	-1.6
투자활동 현금흐름	-1.1	-2.3	-4.3	-9.2	-0.9
유형자산의 취득	-0.8	-2.2	-5.2	-10.1	-3.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.4	0.1	0.2	-0.5	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-0.3	0.3	-0.2	-1.0	0.0
기타	-1.3	-0.5	0.9	2.4	2.4
재무활동 현금흐름	-2.1	9.8	2.9	14.3	0.3
차입금의 증가(감소)	-2.7	7.3	1.2	-1.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.7	3.0	1.5	15.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.4	0.2	0.3	0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.5
현금 및 현금성자산의 순증가	3.4	2.9	-5.8	11.5	7.9
기초현금 및 현금성자산	0.1	3.5	6.4	0.6	12.1
기말현금 및 현금성자산	3.5	6.4	0.6	12.1	19.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	16.1	24.6	26.2	25.3	38.2
현금 및 현금성자산	3.5	6.4	0.6	12.1	19.8
단기금융자산	0.3	0.1	0.3	1.4	1.4
매출채권 및 기타채권	6.2	7.1	9.0	1.8	3.4
재고자산	5.4	8.8	9.8	4.7	9.1
기타유동자산	0.7	2.2	6.5	5.3	4.5
비유동자산	20.0	22.9	26.8	36.1	38.4
투자자산	1.4	1.3	1.1	1.6	1.9
유형자산	16.9	19.3	23.4	30.3	32.4
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
기타비유동자산	1.7	2.3	2.3	4.1	4.1
자산총계	36.1	47.5	53.1	61.4	76.7
유동부채	35.3	37.2	37.8	32.7	40.7
매입채무 및 기타채무	3.8	5.0	10.2	10.1	18.1
단기금융부채	22.8	24.1	25.0	22.2	22.2
기타유동부채	8.7	8.1	2.6	0.4	0.4
비유동부채	7.3	5.6	6.3	8.1	8.1
장기금융부채	6.1	3.9	4.1	5.6	5.6
기타비유동부채	1.2	1.7	2.2	2.5	2.5
부채총계	42.6	42.7	44.1	40.8	48.8
자본총계	-6.5	4.8	8.9	20.5	27.9
자본금	1.3	1.8	3.8	4.7	4.7
자본잉여금	0.7	8.7	9.3	26.3	26.3
기타자본	1.3	3.1	3.5	1.8	1.8
기타포괄손익누계액	2.2	3.5	4.0	4.0	4.0
이익잉여금	-12.1	-12.3	-11.7	-16.3	-9.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-6.5	4.8	8.9	20.5	27.9

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	-956	-21	73	-497	780
BPS	-1,069	660	1,165	2,184	2,960
CFPS	651	31	510	-210	1,146
DPS	30	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-16.2	10.4
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	3.68	2.75
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	2.27	1.24
PCFR	0.0	0.0	0.0	-38.3	7.1
EV/EBITDA				-18.5	7.9
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-15.9	-0.3	1.1	-7.9	10.6
ROE	88.6	15.4	8.1	-30.7	30.3
ROIC	-24.2	-3.2	1.9	-17.8	24.5
매출채권회전율	12.0	4.1	5.1	6.0	23.6
재고자산회전율	13.8	3.8	4.4	4.4	9.0
부채비율	-658.2	891.8	494.7	198.7	175.3
순차입금비율	-384.6	447.9	316.9	70.2	23.7
이자보상배율(현금)	1.7	-0.6	0.6	-9.4	14.6
총차입금	28.9	28.0	29.1	27.8	27.8
순차입금	25.0	21.5	28.2	14.4	6.6
NOPLAT	3.2	0.7	1.7	-4.9	9.9
FCF	1.1	-5.3	-10.8	-6.4	8.5

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 08월 10일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > "마이크론" 종목은 08월 03일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전자 (005930)	2024-09-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.11	-33.70
	2024-09-30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-32.17	-31.67
	2024-10-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.01	-31.67
	2024-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.91	-31.67
	2024-11-14	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-26.13	-22.27
	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.01	-22.27
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.52	-15.48
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.62	-22.75
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.17	-22.75
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.73	-20.25
	2025-07-04	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.39	-20.25
	2025-07-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.52	-16.13
	2025-07-21	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-23.50	-18.43
	2025-08-01	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-22.42	-18.43
	2025-08-11	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-21.65	-18.43
	2025-08-22	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.70	-7.22
	2025-09-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-16.00	-10.10
	2025-10-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-18.24	-15.00
	2025-10-28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.11	-20.64
	2025-11-24	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.06	-20.64
	2025-12-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.27	-20.64
	2025-12-10	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.87	-1.36
	2026-01-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-15.60	-10.41
	2026-01-23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.07	-18.80
	2026-01-30	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-21.69	-18.80
	2026-02-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.58	-19.48
	2026-02-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-11.93	3.81
	2026-03-03	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.53	-19.81

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
SK하이닉스 (000660)	2026-03-30	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.92	-19.81
	2026-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.07	4.42
	2026-05-11	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-11.77	-3.94
	2026-06-01	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-21.70	-15.70
	2026-06-29	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-23.15	-15.70
	2026-07-08	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-34.24	-26.92
	2026-07-31	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-35.23	-26.92
	2026-08-10	BUY(Maintain)	350,000원	6개월		
	2024-09-30	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-15.57	-8.64
	2024-11-22	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.47	-15.67
	2024-11-28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-8.10	7.38
	2025-03-27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-26.39	-20.38
	2025-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.64	-20.38
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-20.38
	2025-05-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-12.79	15.38
	2025-08-11	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	7.07	42.67
	2025-10-16	BUY(Upgrade)	520,000원	6개월	-6.43	2.88
	2025-10-28	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-10.83	-4.62
	2025-11-19	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.14	-21.78
	2025-11-24	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.35	-21.78
	2025-12-08	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-21.07	-0.55
	2026-01-07	BUY(Maintain)	880,000원	6개월	-13.45	-2.16
	2026-01-30	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-15.31	-13.43
	2026-02-03	BUY(Maintain)	1,100,000원	6개월	-15.54	-0.09
	2026-03-03	BUY(Maintain)	1,300,000원	6개월	-28.48	-18.77
	2026-04-09	BUY(Maintain)	1,300,000원	6개월	-16.34	29.69
	2026-05-11	Outperform (Downgrade)	1,900,000원	6개월	4.60	22.79
	2026-06-01	Outperform (Maintain)	2,600,000원	6개월	-14.78	12.27
	2026-07-30	BUY(Upgrade)	2,200,000원	6개월	-29.55	-21.91
	2026-08-10	BUY(Maintain)	2,100,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

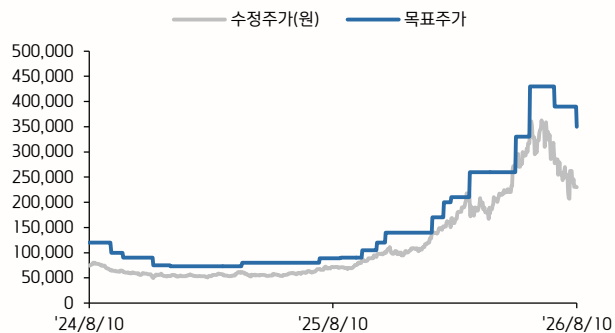
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
한화비전 (489790)	2026-01-30	BUY(Initiate)	80,000원	6개월	-24.28	-22.75
	2026-02-03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-22.79	-19.88
	2026-02-06	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-27.24	-24.67
	2026-02-11	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.58	-4.44
	2026-03-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.36	-22.75
	2026-04-20	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.70	-22.75
	2026-06-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-43.07	-22.75
	2026-08-04	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-51.93	-51.00
티씨케이 (064760)	2026-08-10	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		
	2024-11-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.01	-11.73
	2025-05-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.01	-11.73
	2025-06-12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.09	-14.00
	2025-08-04	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-25.19	-23.50
	2025-08-11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	1.84	35.36
	2025-10-28	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.43	-22.00
	2025-11-24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-31.04	-22.00
	2026-01-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.44	8.18
	2026-02-03	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-28.81	-21.17
	2026-03-05	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-21.31	8.91
	2026-08-10	BUY(Maintain)	260,000원	6개월		
한솔케미칼 (014680)	2024-11-19	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-37.84	-36.76
	2024-11-28	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-36.91	-15.47
	2025-04-14	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-35.89	-15.47
	2025-06-11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-10.78	-2.95
	2025-08-11	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-12.11	1.36
	2025-10-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-14.44	-9.04
	2025-11-24	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.66	-8.08
	2025-12-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.08	-12.83
	2026-01-22	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-17.13	-14.39
	2026-02-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-25.42	-13.33
	2026-04-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-21.74	-4.00
	2026-08-10	BUY(Maintain)	320,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
솔브레인 (357780)	2024-11-15	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-41.44	-32.26
	2025-05-12	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.42	-21.20
	2025-07-16	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-15.53	-4.42
	2025-08-11	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-11.60	1.03
	2025-10-28	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.87	-16.71
	2025-11-24	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.71	-15.57
	2026-01-15	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-4.74	28.55
	2026-02-03	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-26.72	-7.22
	2026-07-30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-38.54	-32.39
	2026-08-10	BUY(Maintain)	440,000원	6개월		

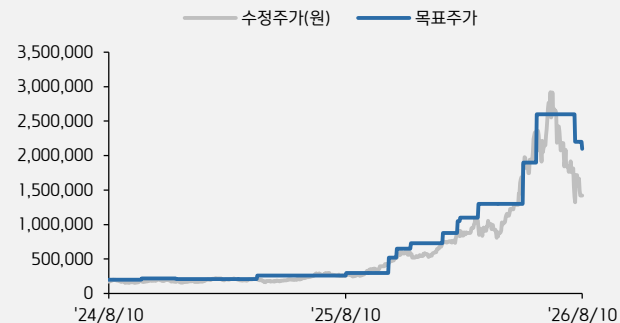
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

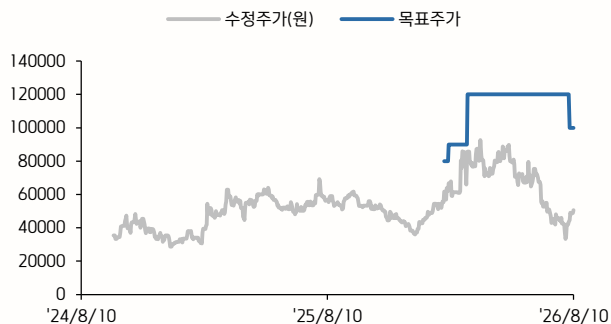
삼성전자(005930)



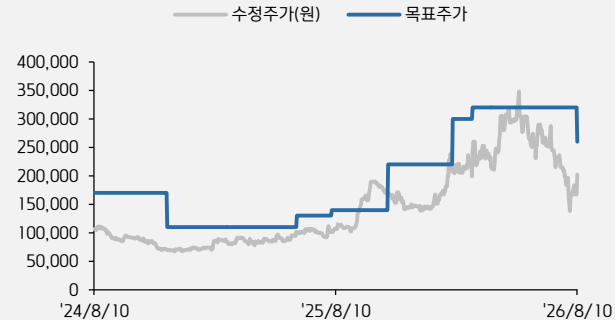
SK하이닉스(000660)



한화비전(489790)



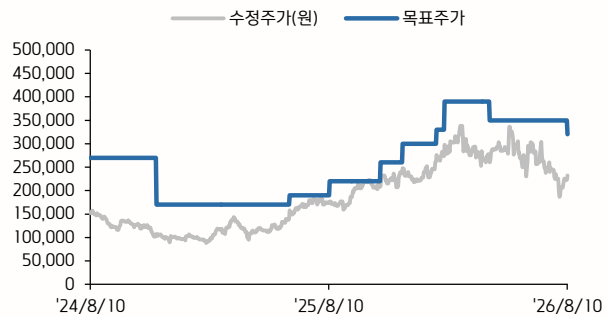
티씨케이(064760)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

한솔케미칼(014680)



솔브레인(357780)

