

반도체 소부장 수주 잔고가 주는 시그널

반도체 소부장. 이동주

natelee@sks.co.kr

● 과거 메모리 사이클 구간에서의 소부장

- 메모리 투자 사이클에서 소부장 주가의 상승은 삼성전자&SK하이닉스의 상승 구간 혹은 횡보 구간에서 목격
- 올해 5-7월 이 패턴은 잠시 깨졌으나 종목 레버리지 ETF 거래대금 감소와 함께 8월부터 패턴 재동조화

● 데이터 포인트로 증명할 시기

- 하반기 주가 상승의 트리거는 수주 잔고와 실적
- 분기 수주 잔고의 우상향 추세는 최소 4Q27까지 지속 (업체별 DRAM 증설, 2026년 대비 2027년 +50K 이상)
- 실적의 업사이드 요인 - NAND 신규 투자 재개, 장비 및 소재 국산화에 따른 침투율 상승

● 장비 주가는 항상 수주 잔고를 따라갔다 - 상반기 수주 잔고 급증세

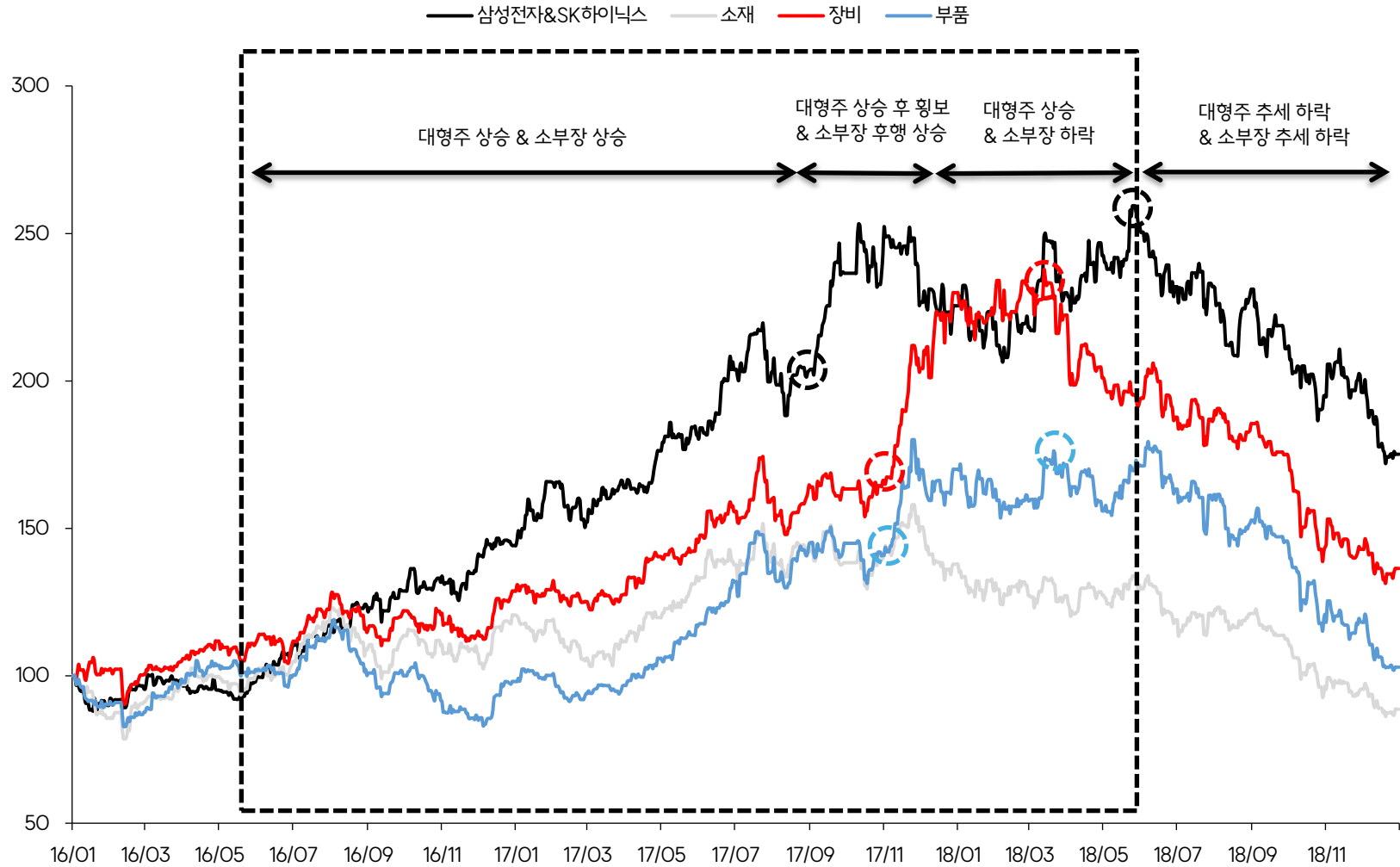
- 테스 / 4Q25 412억원 → 1Q26 1,455억원, 2Q26 2,069억원
- 원익IPS / 4Q25 2,982억원 → 1Q26 4,004억원, 2Q26 6,346억원
- 파크시스템스 / 4Q25 636억원 → 1Q26 871억원, 2Q26 1,125억원

● 장비 대비 소재/부품의 실적 반영은 후행하나, 주가 반영의 시차는 짧다

- 장비사의 실적 랠리 시작이 2H26인 점을 감안하면 소재/부품사의 실적 사이클도 1H27부터 도래
- 실적 반영 시차와 달리 주가 반영 시차는 짧은 편. 장비사의 주가 트리거가 소부장 전반의 온기로 확산. 단기 모멘텀은 장비사 우위
- 테스(전공정 장비 Top-pick), 원익IPS, 피에스케이, 파크시스템스(후공정 장비 Top-pick), 코미코(소재/부품 Top-pick) 선호

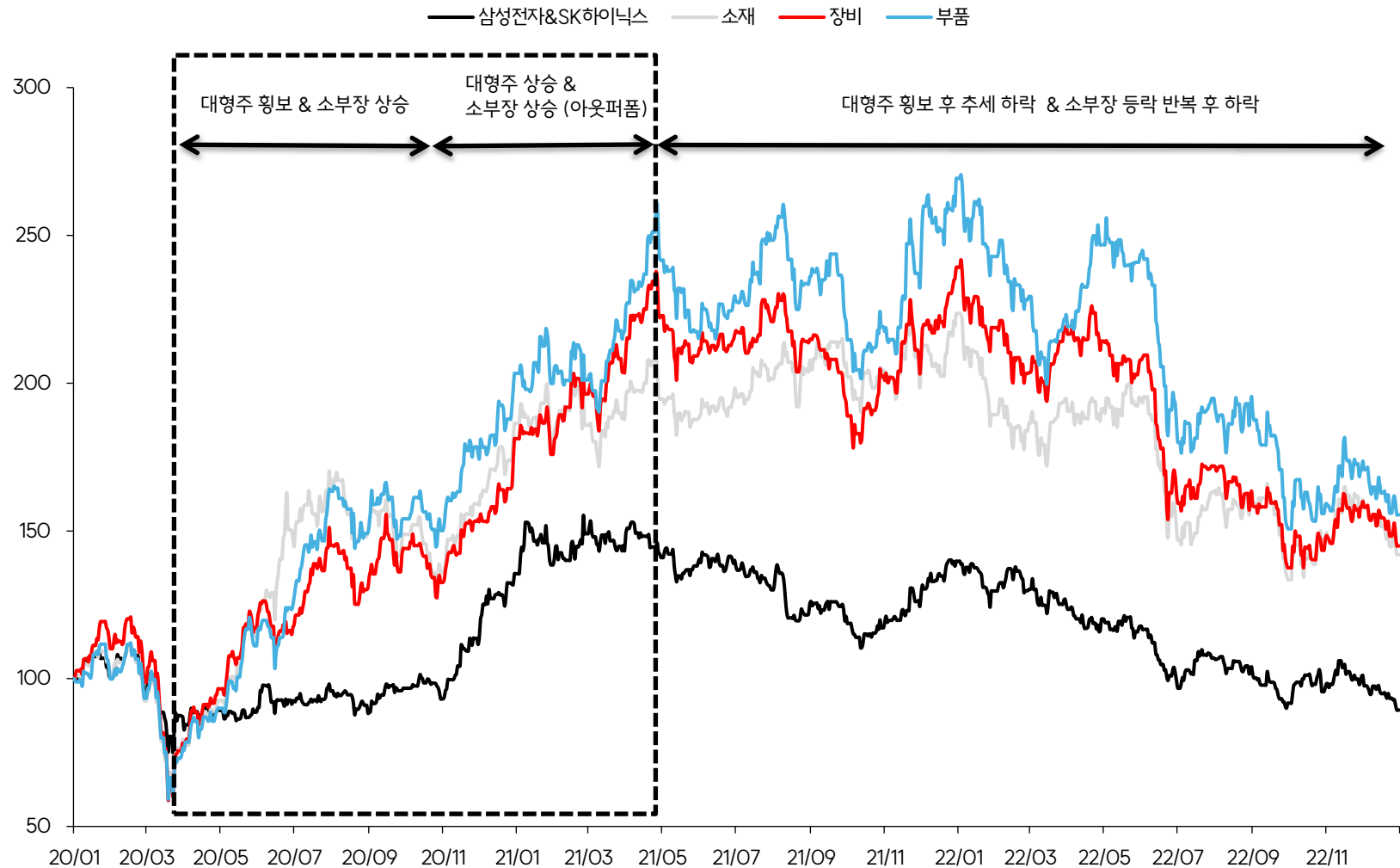
사례 1) 2016년 메모리 상승 사이클 구간

SK증권 리서치센터



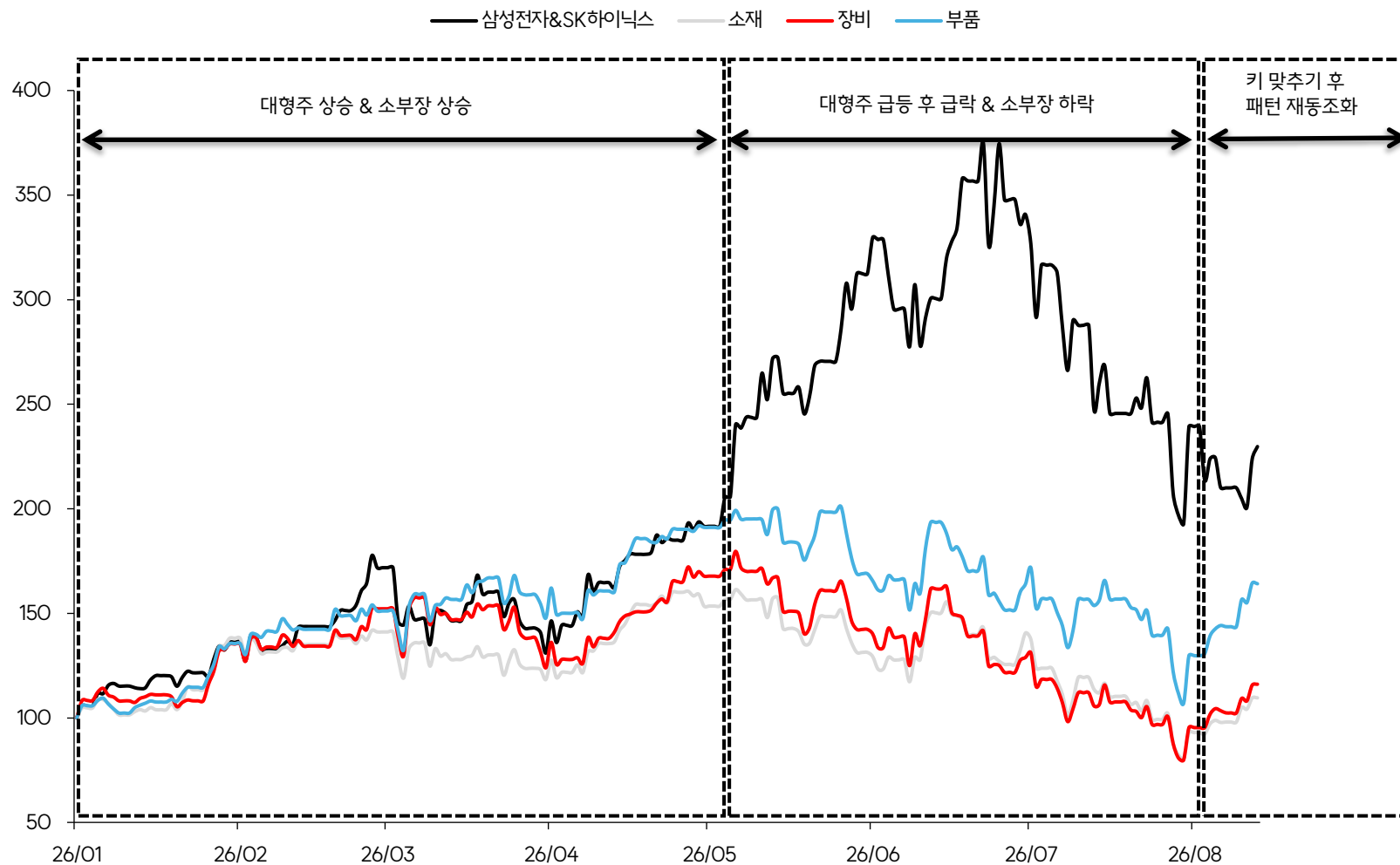
사례 2) 2020년 메모리 상승 사이클 구간

SK증권 리서치센터



사례 3) 2026년 메모리 상승 사이클 구간

SK증권 리서치센터



- ETF 거래대금 상위는 종목 레버리지와 지수
 - 5월 이후 ETF 거래대금 상위권에는 종목 레버리지와 지수가 차지
 - 삼성전자와 SK하이닉스 종목 레버리지 출시(5월말) 이후 TOP2 종목에 대한 수급 쏠림 급증
- 순매도 ETF 상위에는 반도체 소부장이 포함된 테크 ETF
 - SOL AI 반도체, TIGER 반도체 등 삼성전자와 SK하이닉스 중심에 소부장을 구성 종목으로 가져가는 대표 Tech ETF
 - 대표 Tech ETF 매도 -> 종목 레버리지 매수: 소부장 팔고 삼성전자와 SK하이닉스 중심의 포지션

5월 이후 거래대금 상위 ETF

거래대금 상위 ETF TOP10	거래대금(조원)
KODEX SK하이닉스 단일 종목 레버리지	179
KODEX 200	123
KODEX 레버리지	107
SOL SK하이닉스 선물 단일 종목 인버스2X	85
TIGER SK하이닉스 단일 종목 레버리지	87
KODEX 삼성전자 단일 종목 레버리지	78
KODEX 인버스	47
TIGER 미국 S&P500	45
TIGER 삼성전자 단일 종목 레버리지	44
KODEX 200 선물 인버스2X	41

최근 1개월 순자산 감소 ETF TOP5

	종목	순자산증감	기간수익률
1	SOL AI 반도체 TOP2 플러스	-2조원	-38%
2	KODEX 200	-1.9조원	-21%
3	TIGER 반도체 TOP10	-1.6조원	-33%
4	HANARO F _n K-반도체	-1.5조원	-34%
5	TIGER 미국 필반 나스닥	-1.4조원	-22%

수급 쏠림의 완화, 소부장으로의 유입 기대

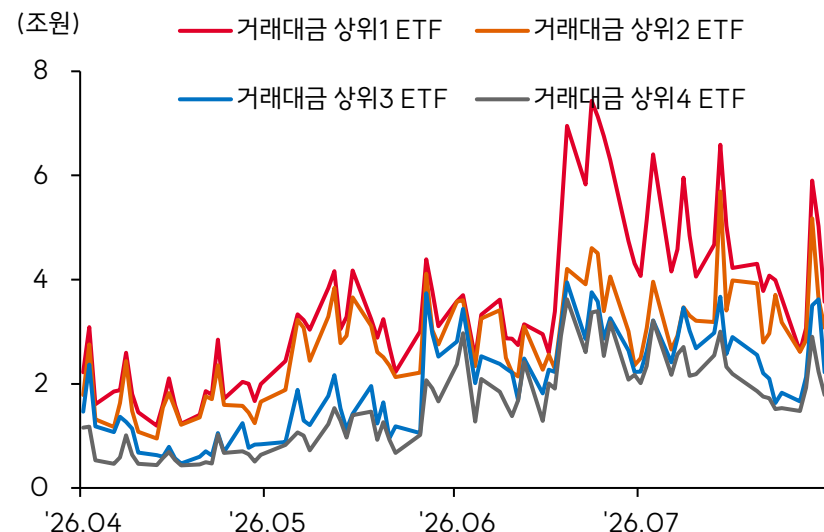
SK증권 리서치센터

- 금융투자(ETF) 수급이 소부장 주가에 미치는 영향이 커진 것은 사실
 - 6월 이후 소부장 대표 반도체 장비 업체인 테스의 주가와 금융투자 수급 추이를 보면 양의 상관 관계 확인
 - 정부 정책을 통한 종목 레버리지 ETF의 거래대금 감소시, 기존 대표 TECH ETF로 수급 파편화 기대
- 7월부터 상위 ETF에 대한 거래대금 역시 감소 추세
 - 낙폭 과대 업종의 주가 반등이 간헐적으로 목격
 - 코스닥 내 실적과 밸류에이션 매력도가 가장 높은 영역은 반도체 소부장

금융투자 수급과 소부장 주가 높은 상관 관계 (차트는 테스)



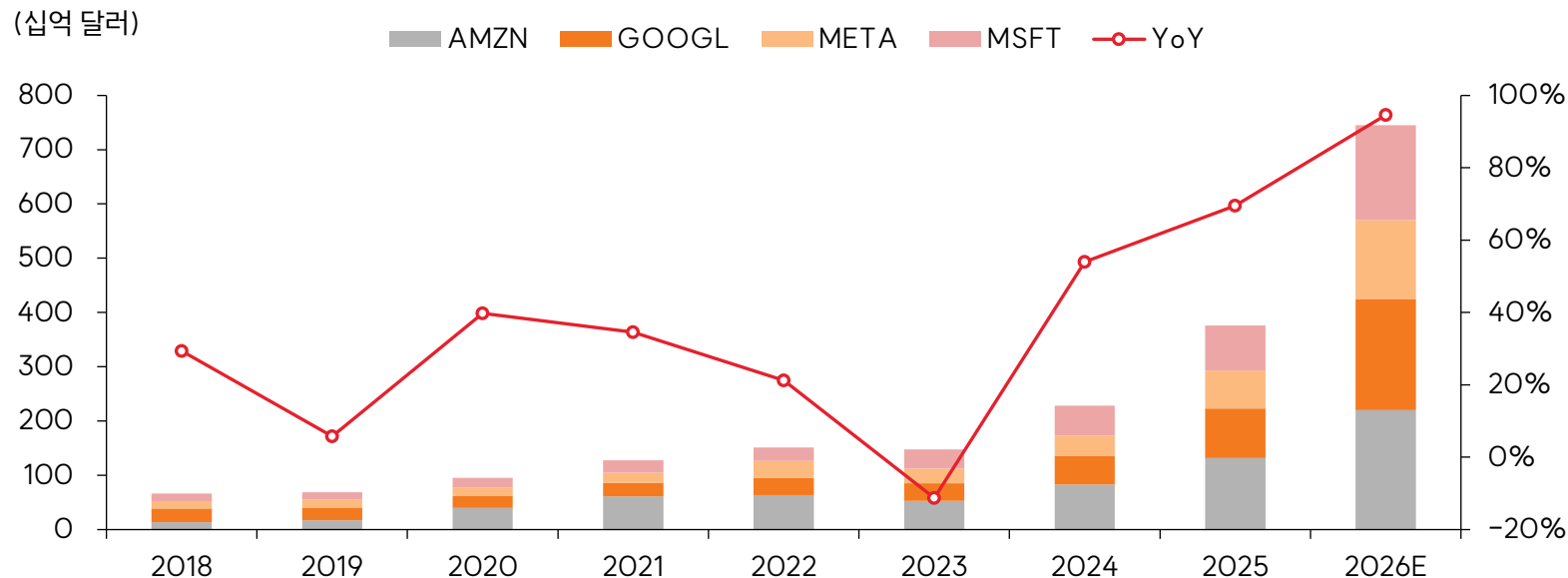
ETF 거래대금 6월말 급증 이후 감소 흐름



● 하이퍼스케일러의 CAPEX, 이제는 멈출 수 없다

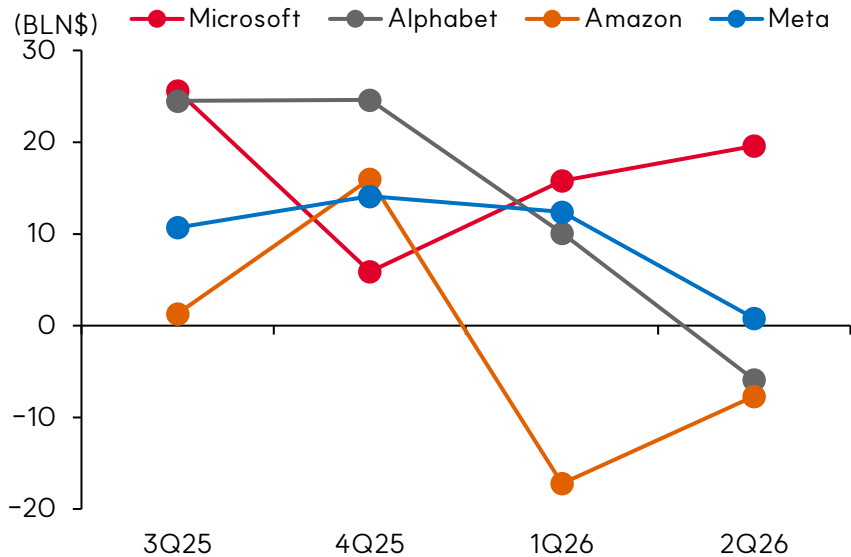
- CSP 업체의 AI CAPEX 투자는 경쟁을 넘어 생존 게임으로 전개되는 모양새
- 고성능 GPU, HBM, 전력, 네트워크 확보가 학습과 추론 시장에서 모델 성능의 격차를 벌리고 토큰 COST에 영향, 결국 M/S 좌우
- 전통 CSP 4사의 합산 CAPEX 성장률은 2024년 +54%에서 2025년 +69%로 크게 증가. 2026년 +95%로 더욱 가팔라지는 기울기

주요 CSP 업체 CAPEX 추이



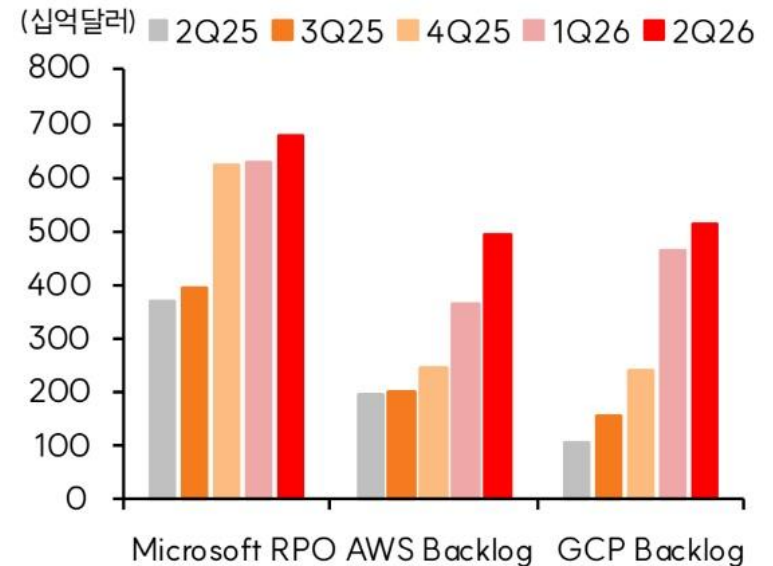
- OCF 증가 속도 < CAPEX 증가 속도
 - 2023년 2분기부터 2026년 1분기까지 OCF은 연 23% 증가한 반면, CAPEX는 70% 증가. 분기 FCF에서 아마존과 구글은 적자 전환
 - FCF 적자로 CAPEX 지속성에 대한 의구심이 제기. 금리와 CDS 프리미엄까지 높아진 환경으로 CSP의 자금 조달 비용도 상승
- CSP의 수주잔고 급증, FCF 역풍을 감당할 수 있는 이유
 - 1Q26부터 CSP 업체의 수주잔고 급증하기 시작. 수요가 공급을 크게 웃도는 상황
 - 아마존 Comment: 자본 투입부터 수익화 DC 2년, 서버 및 네트워크 장비 3년 미만 소요 -> FCF 우려는 한시적

CSP 4사의 분기 FCF, 일부 업체 적자 전환



자료 : Bloomberg, SK증권

CSP 3사 수주잔고 추이

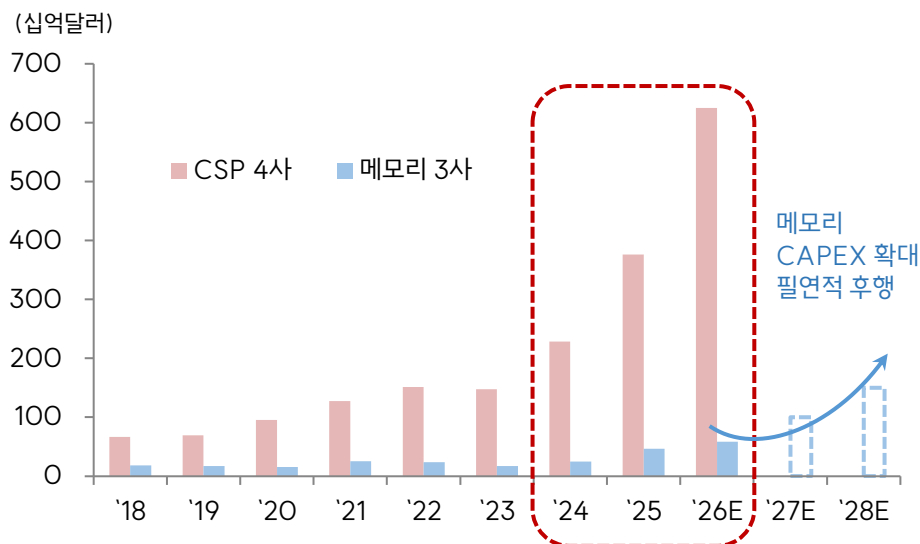


자료 : 각 사, SK증권

- CSP CAPEX 급증, 메모리 CAPEX 확대는 필연적 후행

- CSP 업체들과 메모리 업체들의 CAPEX는 과거 비슷한 궤적을 그려왔으나 2024년부터 간극 발생
- 메모리 CAPEX 역시 후행적으로 급격히 늘어날 것으로 추정 가능
- 삼성전자 & SK하이닉스의 용인 투자액 확대, 호남 및 미국 팹 구축 계획 감안시 중장기 추세적 우상향
- 24-26년은 인프라/후공정/R&D에 집중되었다면, 26년부터는 설비 투자 확대가 병행되기 시작

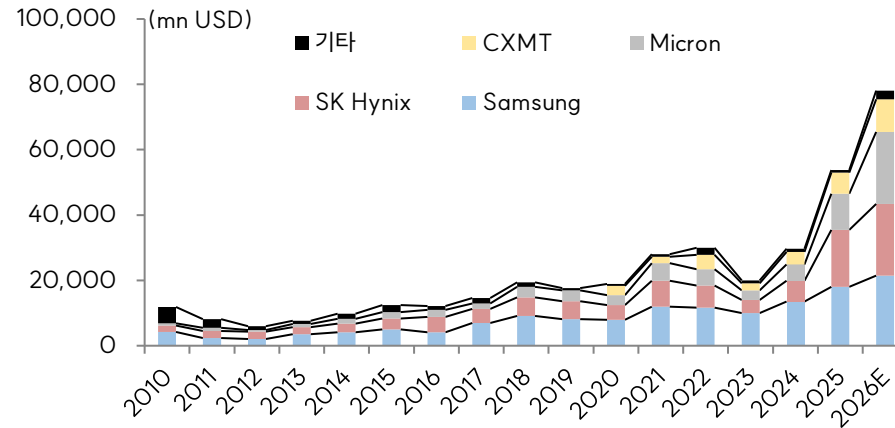
주요 CSP 업체와 메모리 업체 CAPEX 추이 비교



하이퍼스케일러에 맞춰 메모리 CAPEX 확대는 필연적

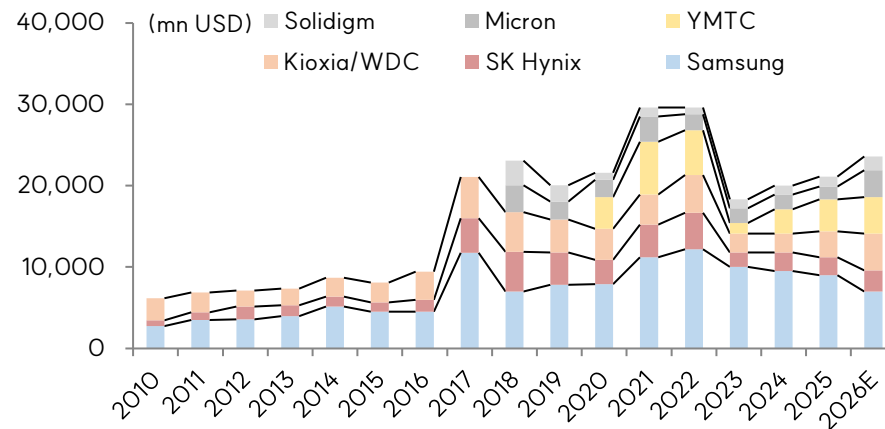
SK증권 리서치센터

DRAM 업체별 CAPEX 추이



자료 : Trendforce, SK증권

NAND 업체별 CAPEX 추이

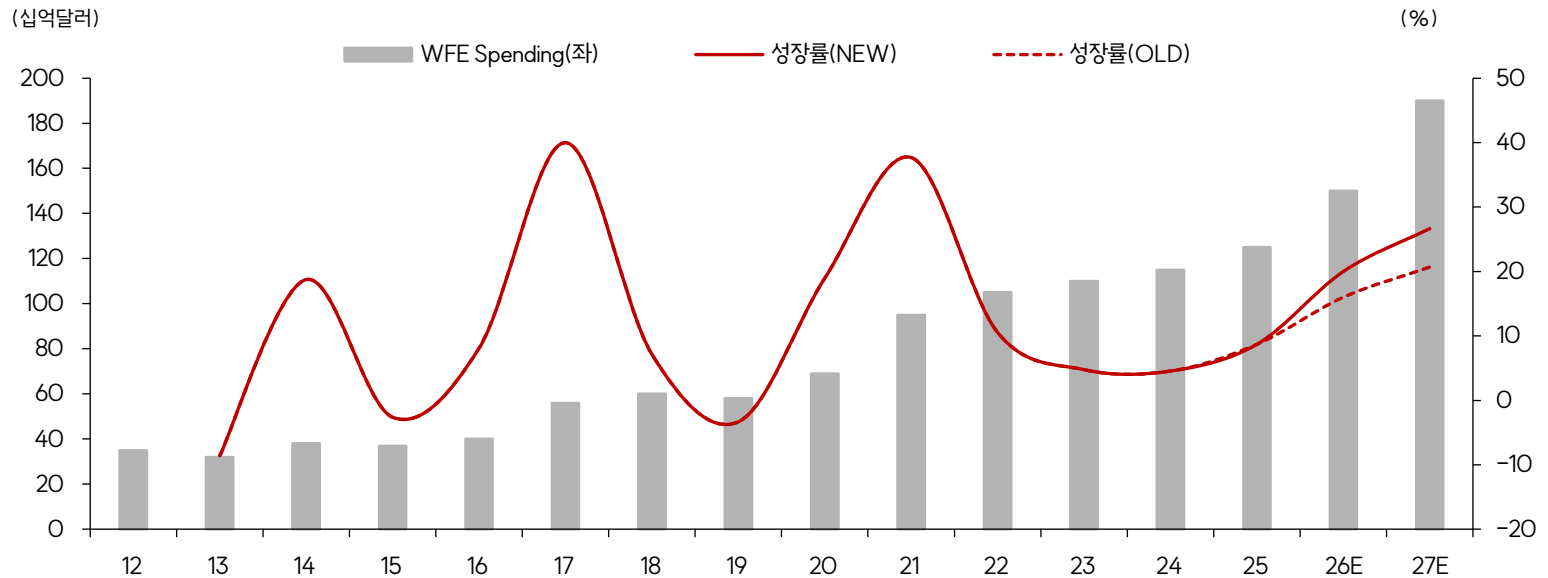


자료 : Trendforce, SK증권

● 전세계 반도체 장비 시장 전망치 또 한번 상향

- 전세계 WFE 투자는 26년 150bn 달러에서 27년 190bn 달러로 늘어날 전망
- 글로벌 장비사의 이전 포케스트 대비 26년과 27년 각각 5bn 달러, 15bn 달러 증가
- 과거 반도체 사이클의 장비 투자는 짧고 강렬했던 반면, 이번 사이클은 길고 점점 강해진다는 특징
- 사이클 구간별 절대 시장 규모도 이번이 압도적(16-18년 156bn, 20-22년 269bn, 25-27년 465bn)

WFE Spending 추이 및 전망



반도체 메가팩 프로젝트의 핵심: 투자 기간의 연장과 속도전

SK증권 리서치센터

- 장기적 투자 계획 수립에 따른 업황 기대감 확대
 - 수도권 지역 외 생산 클러스터에 대한 장기적 투자 계획 수립으로 소부장 업사이클 기간이 연장(2030년 이후)될 수 있다는 기대감 형성
 - 용인 클러스터 이후 서남권을 반도체 제 2생산 거점으로 활용할 계획이며 800조원을 투자해 총 팩 4기 구축 계획

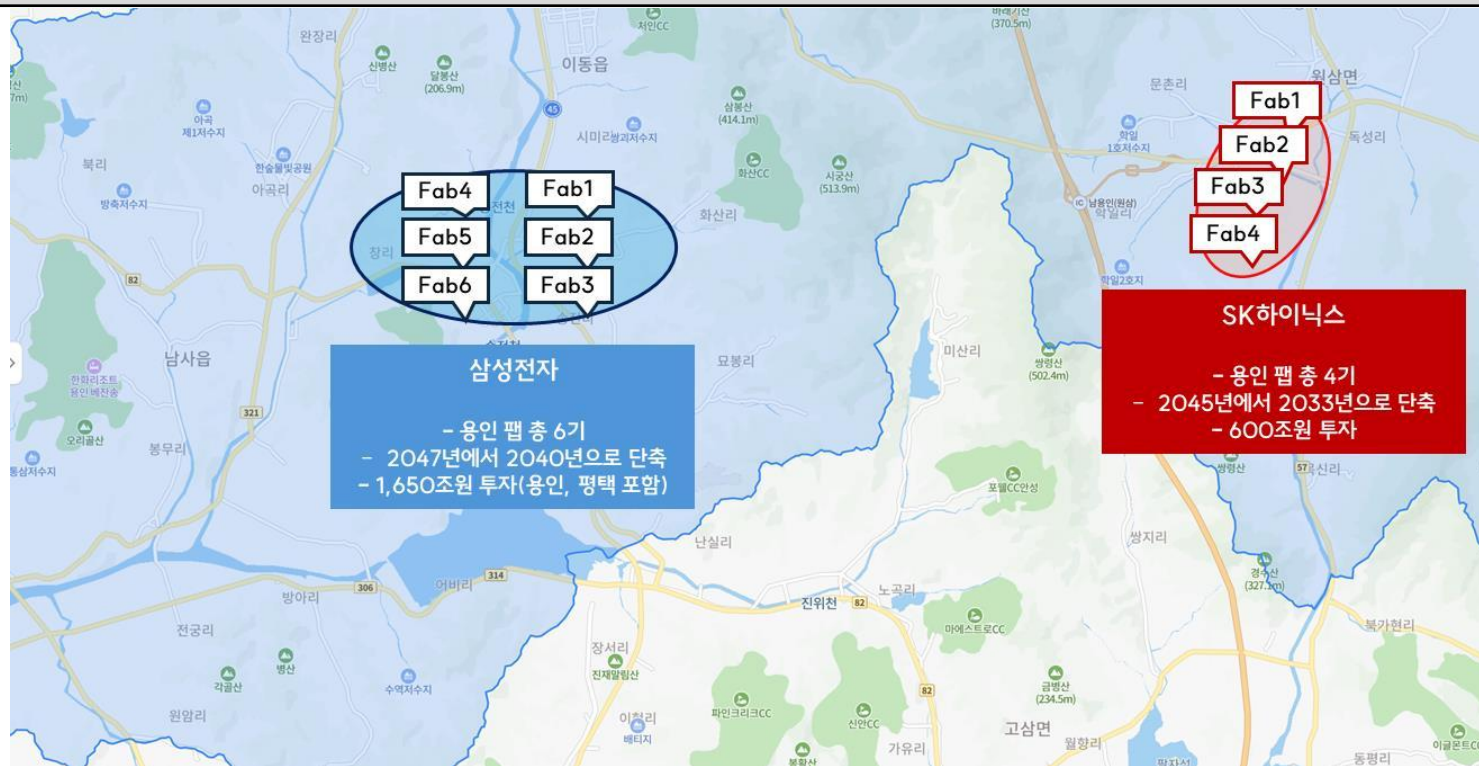
반도체 메가팩 프로젝트 주요 내용 정리

권역	역할	투자규모	주요 내용
수도권	생산거점 조기 완성	-	- 평택(삼성) 라인건설 가속화, 용인 팹 건설기간 단축(SK 12년·삼성 7년) - 5년 내 D램 생산능력 2배 확대
서남권(전남·광주통합특별시)	제2 생산거점	800조원	- 메모리 팩 4기 구축 (삼성 2기, SKH 2기) - 한국형 AI 산업혁명·지역경제 성장 1호 모델 - 정부가 전력·용수 등 인프라 책임 공급
동남권(부산)	소부장 혁신거점(전력반도체)	-	- 제2공공팩 구축 (8인치 SiC) - 전력반도체지원단 발족
대경권(구미)	소부장 혁신거점(핵심소부장)	-	- 방산 특화형 시스템반도체 시험·평가 - 소재·부품 실증 인프라 구축
충청권	패키징 거점	81조원	대규모 HBM 패키징 팹 건설 추진 (삼성전자, SK하이닉스)
주요 투자 합계 (서남권+충청권)		881조원	

반도체 메가팩 프로젝트의 핵심: 투자 기간의 연장과 속도전

- 지금 유의미하게 바라볼 부분은 용인 클러스터의 속도전
 - 메모리사 업체당 2년에 팹 1기가 구축되는 속도이며 통상적인 팹당 Design CAPA를 고려하면 1년에 150K/M 내외의 증설 규모로 추산
 - 이는 20216년과 2020년 메모리 투자 사이클에서 연간 상단 수준의 절대 규모

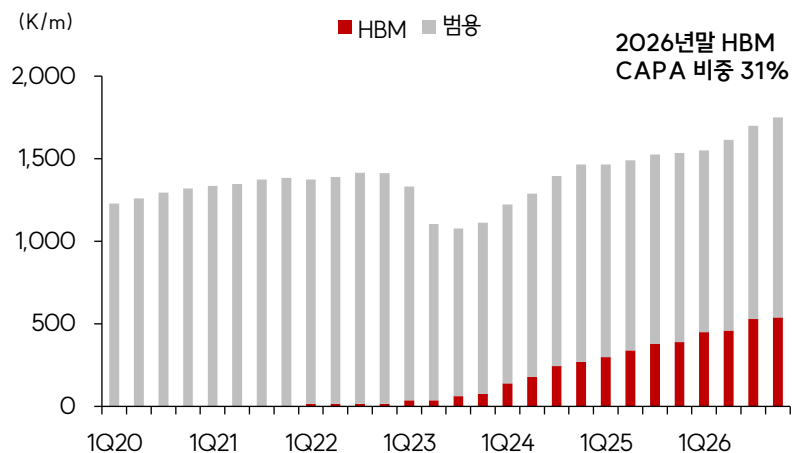
삼성전자 & SK하이닉스 용인 클러스터 부지 및 수정된 계획



150K 증설은 뉴노멀, 놀랍지 않다

- 공급 제약 조건의 심화
 - (1) 테크 노드로 진화에 따른 수율 하락 (2) HBM 캐파 잠식 (3) HBM 후공정
 - HBM의 등장 자체가 캐파 증설 요구량의 가장 큰 변화 (HBM 트레이드 비율, HBM CAPA 비중 고려)
 - HBM 영향만 감안한 2026년, 2027년 캐파 증설 요구량은 각각 +21%, +25% 증가
- 증설의 가정은 이전 사이클보다 높아진 수준에서 시작이 당연
 - 현재의 150K 증설은 과거 120-130K 수준에 해당. 트레이드 비율과 CAPA 비중 감안시 매년 격차는 더욱 커질 것
 - 명목 CAPA에 대한 강한 증설 요구는 합당

메모리 3사 합산 DRAM CAPA 내 HBM 비중



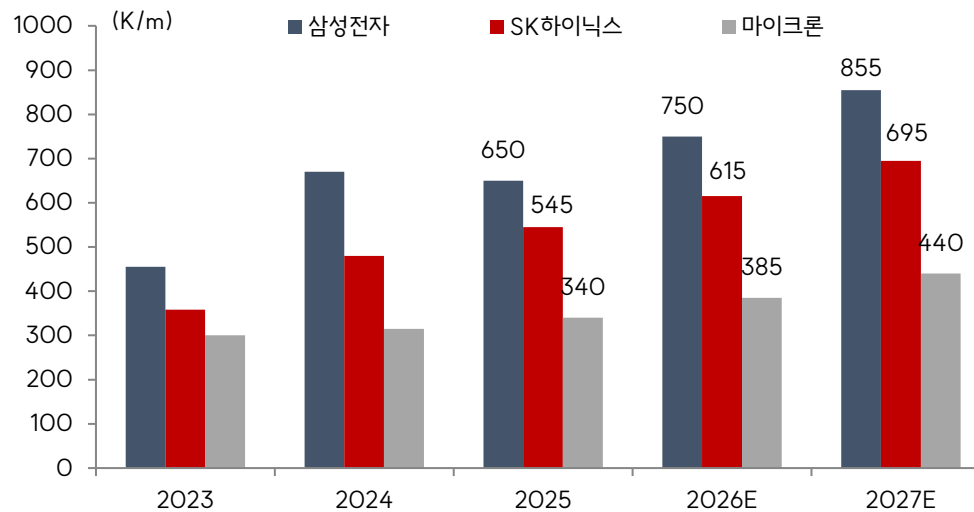
HBM 영향만 반영한 연간 캐파 증설 요구량 변화

	HBM/D5 트레이드 비율	HBM CAPA 비중	캐파 증설 요구량(A)	비고
2025년	3	25%	17%	HBM 개화 이전 대비 캐파 요구량 (다이당 동일 bit 가정시)
2026년	3.2	31%	21%	
2027년	3.5	35%	25%	

● 2030년 메모리 CAPA 2배 확대 계획

- 삼성전자 & SK하이닉스, 2030년 CAPA 2배 확대 목표 제시
- 각각 4-5년 동안 600K, 500K 이상의 증설에 대한 의지를 표명한 것으로 해석
- 25-27년 클린룸 확보를 위한 인프라 구축 -> 27-29년 장비 중심의 설비 투자 사이클

메모리 3사별 DRAM Wafer CAPA



- 삼성전자
 - 26년 P4 스케줄 단축. PH3는 올해 상반기, PH4는 올해 하반기까지 공정 장비 셋업 / P5 27년 5-6월 준공 예정
 - 26년 DRAM 투자 규모는 90-100K 수준으로 추정 / 27년 150K / 28년 상단 200K
- SK하이닉스
 - M15X 90K 중 대다수 연내 장비 셋업 목표 / Y1 27년 2월 준공 예정
 - 26년 DRAM 투자 규모는 70-80K 수준으로 추정 / 27년 130-140K / 28년 상단 180K

국내 메모리 고객사 증설 규모 및 타임 라인 추정 (장비 Fab-in 기준)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	
삼성전자	30-40K				90-100K				150K				150-200K				
	P4	Ph1 Fab-in (15K)			Ph3 Fab-in (50K)			Ph4 Fab-in (50K)		Ph2 Fab-in (50K)							
	P5											Ph1-2 Fab-in (100K)		Ph3-5 Fab-in (120K)			
	P6													Clean room OPEN			
SK하이닉스	10K				70-80K				130-140K				130-180K				
	M15X				Fab-in (20K)		Fab-in (60K)			Fab-in (10K)							
	Y1											Ph1-3 Fab-in (150K)				Ph4-6 Fab-in (120K)	
	Y2													Clean room OPEN			

● 소부장, 데이터 포인트로 증명할 시기

- 상반기 주가 상승의 배경은 메모리 증설 사이클의 연장과 규모의 확대 기대감
- 하반기 주가 상승의 트리거는 수주 잔고와 실적
- 분기 수주 잔고의 추세적 우상향은 최소 4Q27까지 지속 (업체별 DRAM 증설, 2026년 대비 2027년 +50K 이상)
- 실적의 업사이드 요인(NAND 신규 투자 재개, 장비 및 소재 국산화에 따른 침투율 상승)

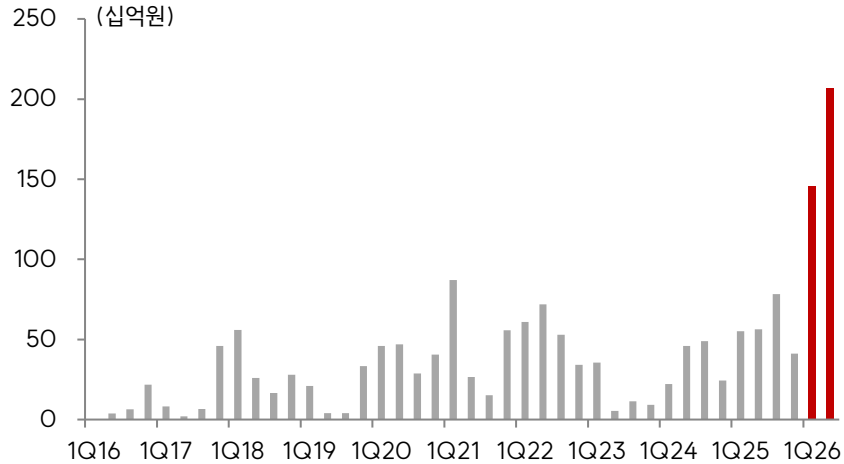
● 장비 주가는 항상 수주 잔고를 따라갔다 – 상반기 수주 잔고 급증세

- 테스 / 4Q25 412억원 → 1Q26 1,455억원, 2Q26 2,069억원
- 원익IPS / 4Q25 2,982억원 → 1Q26 4,004억원, 2Q26 6,346억원
- 유진테크 / 4Q25 956억원 → 1Q26 1,266억원, 2Q26 1,533억원
- 유니셈 / 4Q25 341억원 → 1Q26 492억원, 2Q26 1,112억원
- 파크시스템스 / 4Q25 636억원 → 1Q26 871억원, 2Q26 1,125억원

● 장비 대비 소재/부품의 실적 반영은 후행하나, 주가 반영의 시차는 짧다

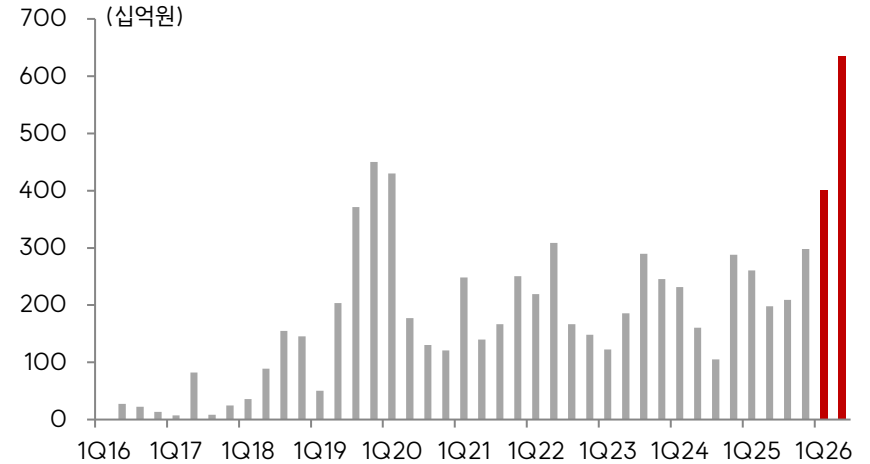
- 투자 사이클 구간은 장비 발주 – 장비 셋업 – 시운전 및 라인 최적화 – 가동 램프업의 순으로 이루어지는 만큼 소재/부품의 실적 반영은 장비 대비 6-9개월 정도 후행. 장비사의 실적 랠리 시작이 2H26인 점을 감안하면 소재/부품사의 실적 사이클도 1H27부터 도래
- 실적 반영 시차와 달리 주가 반영 시차는 짧은 편. 장비사의 주가 트리거가 소부장 전반의 온기로 확산. 단기 모멘텀은 장비사 우위

테스 분기 수주 잔고



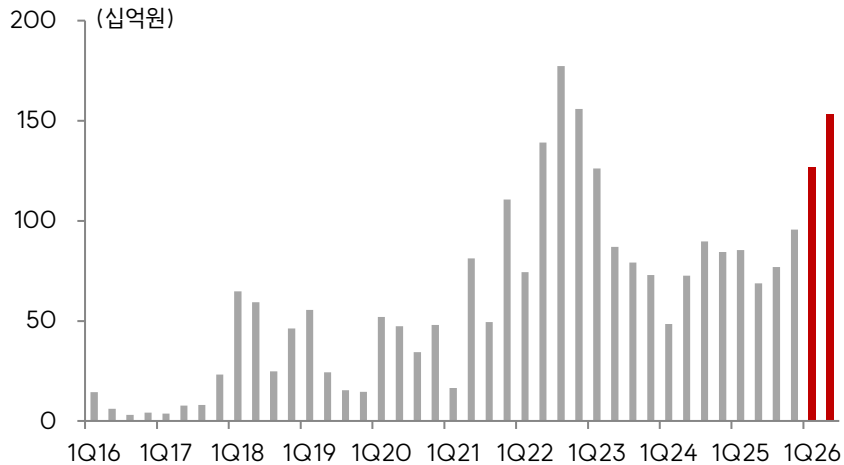
자료: DART, SK증권

원익IPS 분기 수주 잔고



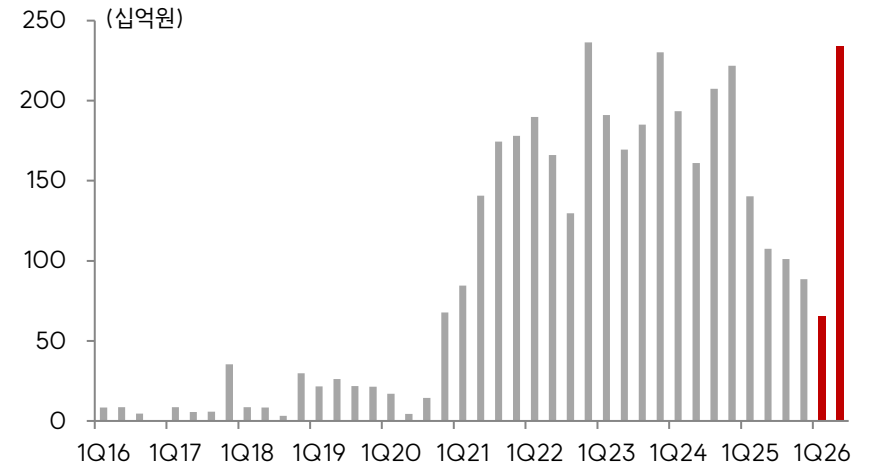
자료: DART, SK증권

유진테크 분기 수주 잔고



자료: DART, SK증권

주성엔지니어링 분기 수주 잔고

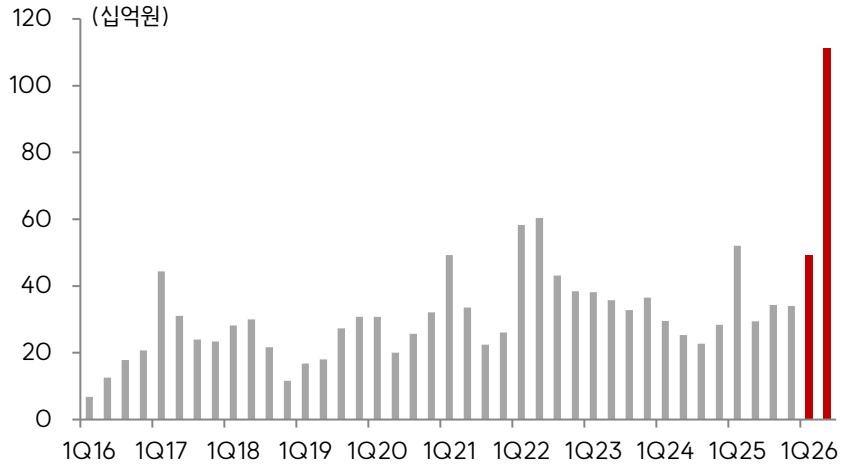


자료: DART, SK증권

장비 수주 잔고 – 상반기 급증

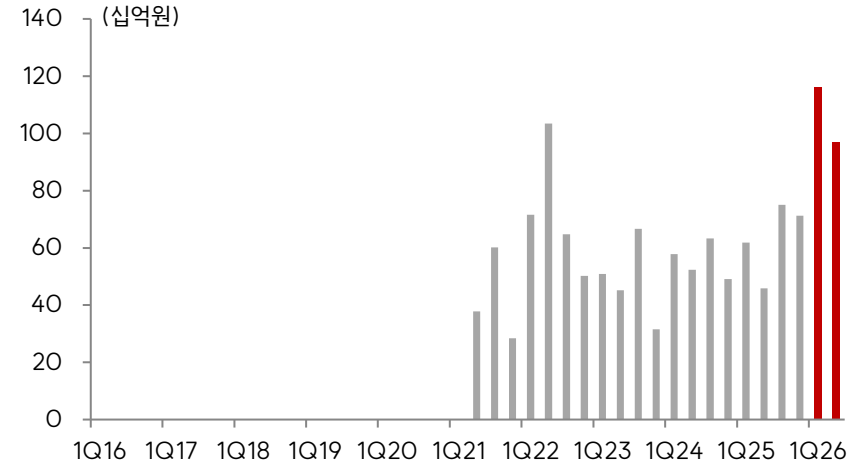
SK증권 리서치센터

유니셈 분기 수주 잔고



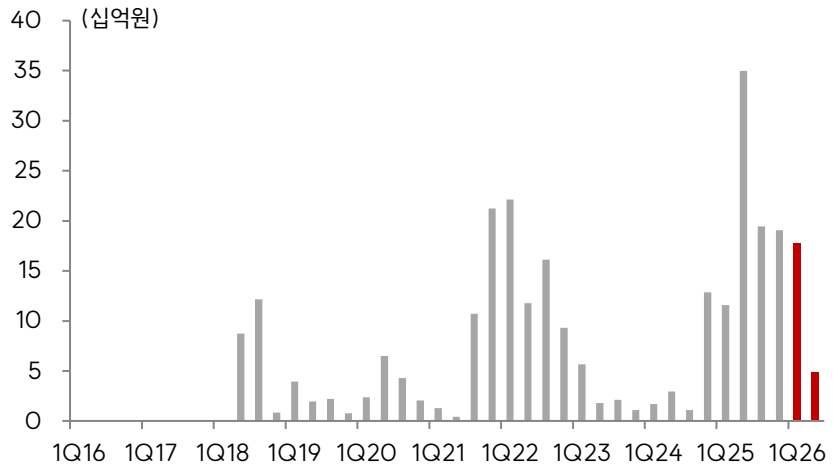
자료 : DART, SK증권

GST 분기 수주 잔고



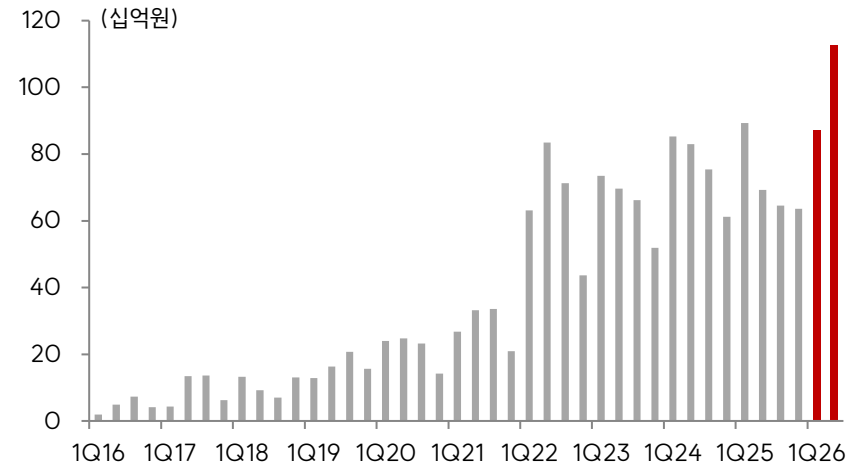
자료 : DART, SK증권

엘티씨 분기 수주 잔고



자료 : DART, SK증권

파크시스템스 분기 수주 잔고

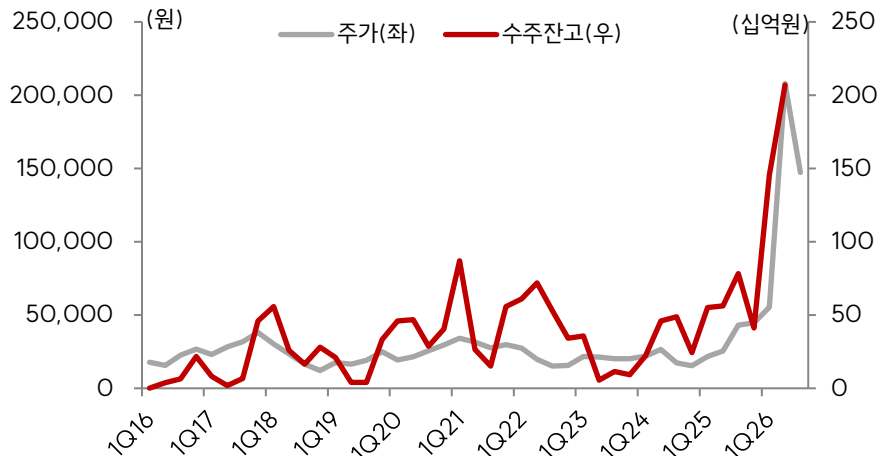


자료 : DART, SK증권

장비 수주 잔고와 주가

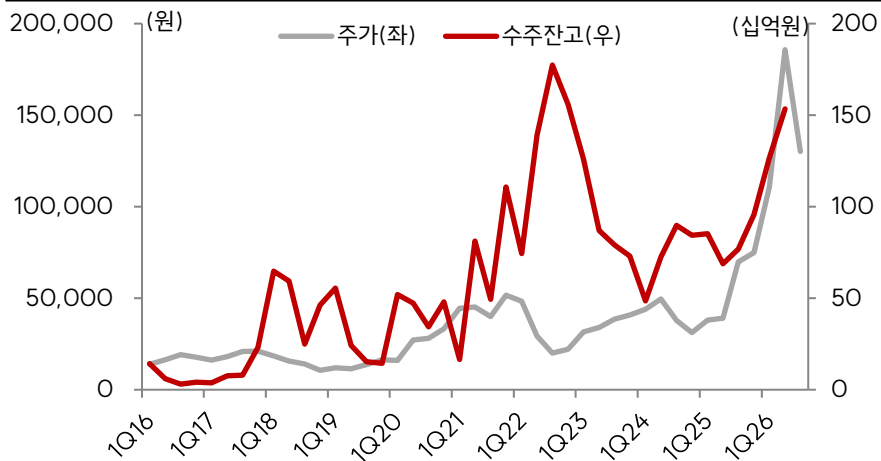
SK증권 리서치센터

테스 분기 수주 잔고와 주가



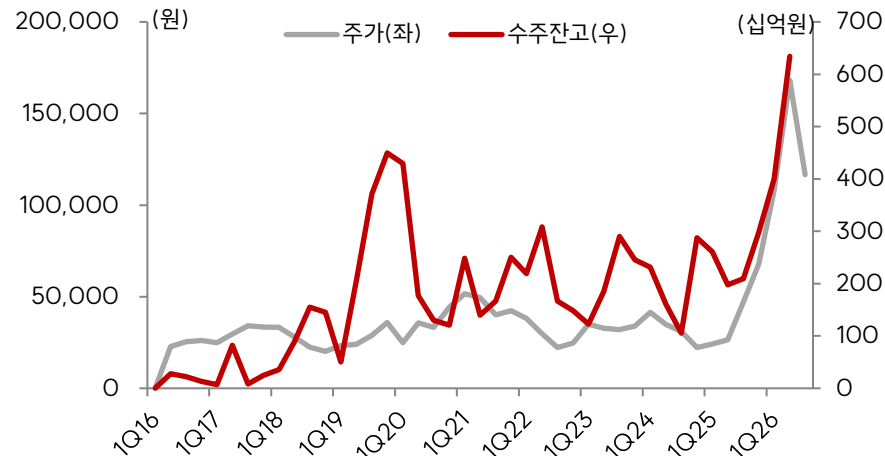
자료 : DART, SK증권

유진테크 분기 수주 잔고와 주가



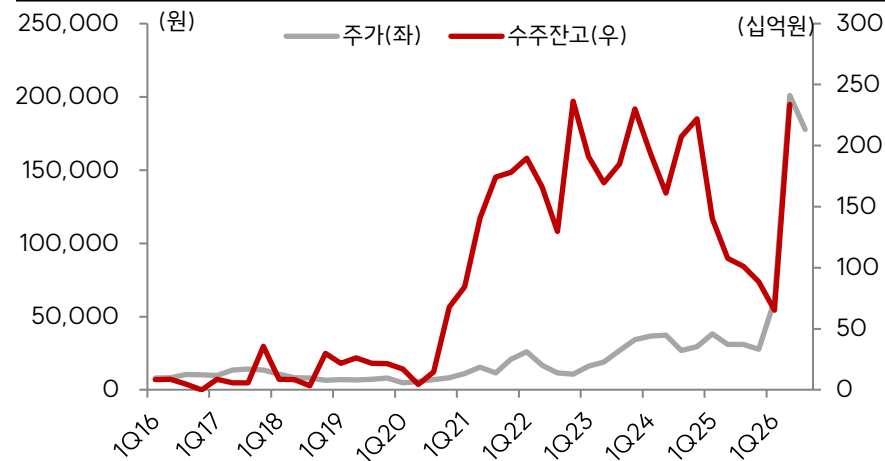
자료 : DART, SK증권

원익IPS 분기 수주 잔고와 주가



자료 : DART, SK증권

주성엔지니어링 분기 수주 잔고와 주가

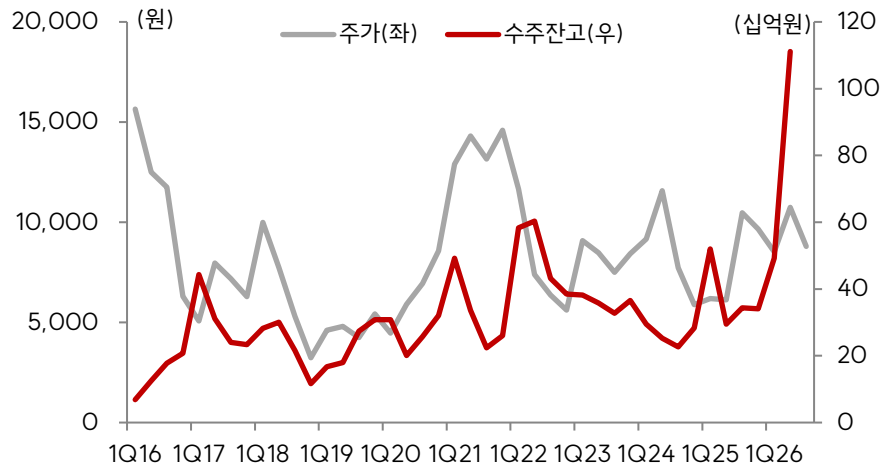


자료 : DART, SK증권

장비 수주 잔고와 주가

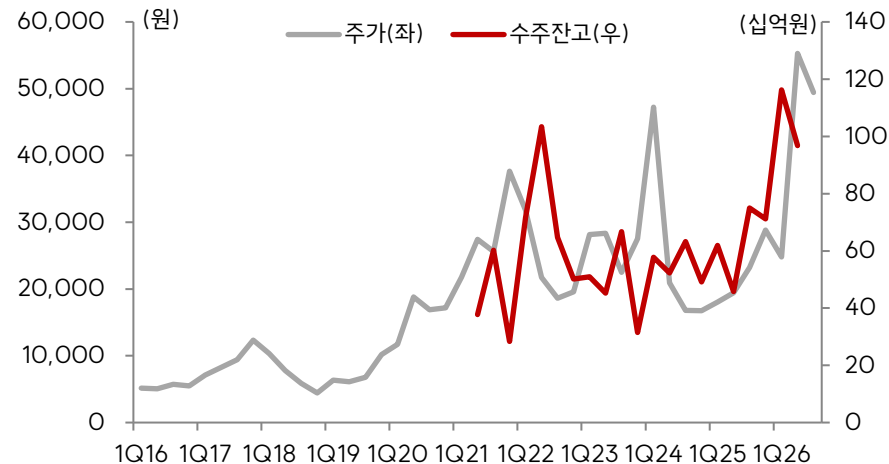
SK증권 리서치센터

유니셈 분기 수주 잔고와 주가



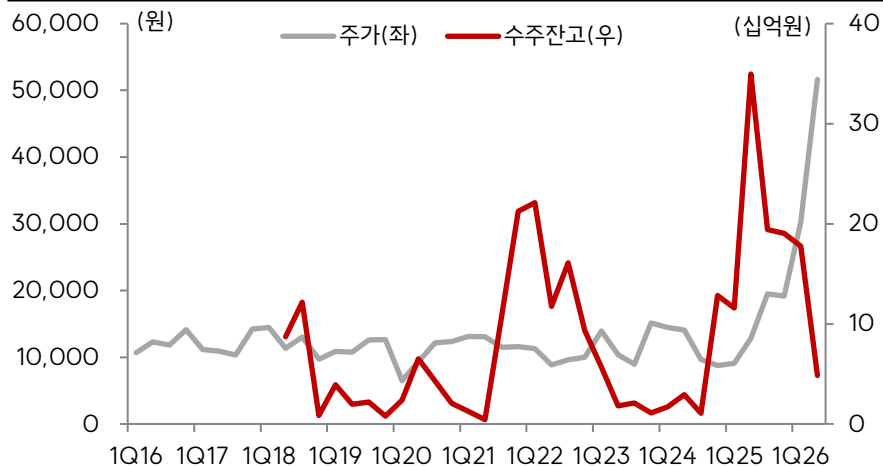
자료 : DART, SK증권

GST 분기 수주 잔고와 주가



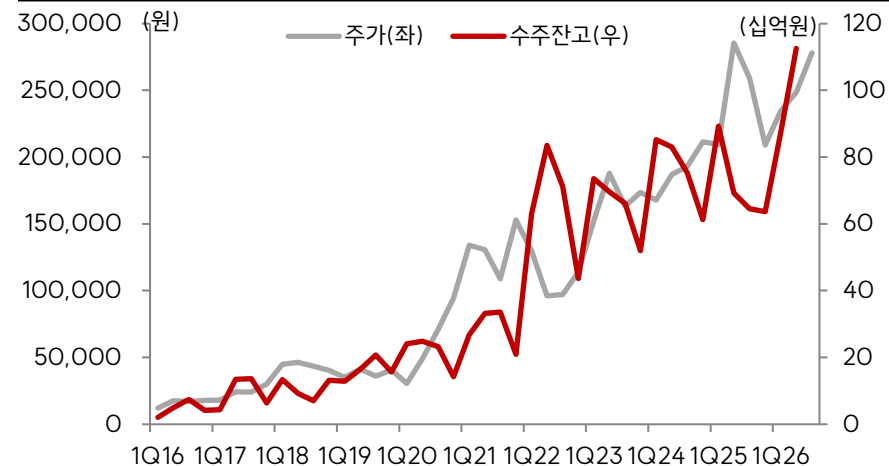
자료 : DART, SK증권

엘티씨 분기 수주 잔고와 주가



자료 : DART, SK증권

파크시스템스 분기 수주 잔고와 주가



자료 : DART, SK증권

- **테스 (전공정 장비 Top-pick)**
 - DRAM에 이은 NAND 투자 재개 수혜의 중심. BSD, 테트라 등 신규 장비의 실적 기여도 상당
- **원익IPS**
 - 하반기 삼성 테일러 매출 인식되며 파운드리 매출은 연간 1,500억원 수준까지 회복 예상. CXMT 투자 재개도 실적 업사이드 모멘텀
- **피에스케이**
 - 메모리사 3사 및 CXMT향 PR strip 모두 공급. 북미 파운드리사의 CAPEX 상향 조정에 따른 수혜도 기대
- **파크시스템스 (후공정 장비 Top-pick)**
 - 중화권 수주(상반기 1,413억원 중 다수)의 예상보다 가파른 회복으로 하반기 실적 기대감 높음. 신규 Adv. PKG에서도 수주 성과
- **코미코 (소재/부품 Top-pick)**
 - 국내와 미국 법인 중심으로 가동률 상승세 뚜렷. 미코세라믹스는 중화권 장비사 히터 공급 확대

소부장 종목별 실적 및 Valuation

	매출액		영업이익		영업이익률		PER	
(십억원)	2026년	2027년	2026년	2027년	2026년	2027년	2026년	2027년
테스	491	638	107	161	22%	25%	27	19
원익IPS	1,274	1,686	189	331	15%	20%	17	14
피에스케이	675	831	179	226	27%	27%	26	20
파크시스템스	234	277	54	70	23%	25%	40	31
코미코	710	843	120	160	17%	19%	17	13

자료: Enguide, SK증권

주석: SK증권 추정치 기준 / 피에스케이는 비커버리지로 시장 컨센서스 기준

국내외 반도체 장비 Valuation

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	피에스케이	26	20	6	5	19	15	25%	25%
	테스	28	22	5	4	23	17	23%	24%
	원익IPS	27	25	5	4	25	17	20%	19%
	유진테크	33	28	6	5	23	18	18%	18%
	주성엔지니어링	171	71	13	11	108	52	8%	17%
	브이엠	21	14	7	5	17	11	39%	39%
	케이씨텍	11	8	2	2			22%	23%
	유니셀	10	7	1	1	7	4	10%	13%
	GST	15	12	3	2	10	8	19%	20%
	와이씨	25	18	2	2	12	9	10%	11%
	디아이	21	17	4	3	6	4	40%	35%
	엑시콘	11	7	1	1	11	6	11%	16%
	네오셀	20	15	3	3	16	11	19%	22%
	유니테스트	13	4			7	2	16%	39%
	넥스틴	19	11	2	2	14	8	12%	19%
	고영	37	32	6	5	30	23	16%	16%
	HPSP	29	23	9	7	23	17	35%	34%
	피에스케이홀딩스	17	13	4	3	18	12	23%	25%
	파크시스템스	39	31	7	6	29	23	19%	20%
	한미반도체	62	42	23	16	54	36	43%	44%
	한화비전	14	12	3	2	10	7	19%	19%
	에스티아이	5	3			3	1	24%	29%
	이오테크닉스	40	29	6	5	29	20	16%	19%
Average		30	20	6	4	22	15	21%	24%
해외	ASML	44	31	24	17	34	26	60%	61%
	Lam research	43	32	26	18	36	27	72%	75%
	Tokyo Electron	36	29	12	10	29	20	33%	39%
	Applied Materials	40	29	16	13	34	25	44%	50%
	기타 9개사	42	27	8	6	21	17	22%	23%
Average		41	30	17	13	31	23	46%	49%

자료 :Bloomberg, SK증권

국내외 반도체 소재 Valuation

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	동진세미켐								
	원익머트리얼즈	7	6	1	1	4	3	11%	11%
	솔브레인	17	13	2	2	8	7	13%	15%
	한솔케미칼	15	12	2	2	10	8	14%	16%
	한솔아이원스	10	7			5	4	15%	18%
	코미코	17	13	3	3			24%	27%
	케이씨텍	11	8	2	2			22%	23%
	이엔에프테크	11	8	1	1	5	4	14%	17%
Average		13	10	2	2	7	5	16%	18%
해외	Shin-estu	23	26	3	2	14	15	12%	13%
	TOK	28	23	5	4	17	14	17%	19%
	Merck	49	14	7	6	26	12	14%	43%
	Hoya	35	30	9	8	23	19	26%	28%
	Mitsui chemical	14	14	1	1	8	7	5%	7%
	Ulcoat	19	18	2	2	10	9	9%	11%
	Air products	22	21	4	4		15	20%	20%
	Linde	27	24	6	5	17	16	21%	22%
	Air liquid	26	24	4	4	14	13	15%	15%
	Kanto denka	21	17					9%	
	Basf	16	17	1	1	8	8	8%	7%
	Mitsubishi chemical	36	9	1	1	7	6	5%	7%
	ADEKA	15	15	1	1	7	8	9%	9%
	Cabot	13	12	3	2	8	7	21%	21%
	Hitachi chemical	32	23	4	4	15	13	14%	16%
	Asahi chemical	13	13	1	1	7	7	8%	8%
Average		24	19	3	3	13	11	13%	16%

국내외 반도체 소재 Valuation

		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
국내	하나머티리얼즈	16	12	2	2	9	7	15%	17%
	티씨케이	24	18	4	3	16	12	19%	21%
	케이엔제이	8		2		8		24%	
	원익QnC	11	9	1	1	8	6	12%	14%
	비씨엔씨	31	13	2	1	10	8	5%	12%
	코미코	17	13	3	3			24%	27%
	한솔아이원스	10	7			5	4	15%	18%
	리노공업	29	24	6	6	21	17	24%	25%
	ISC	38	29	5	5	26	19	15%	18%
	티에스이	22	17	6	4	13	10	27%	27%
	티에프이	15	11						
	오킨스전자	16	8	5	3	9	5	35%	46%
	샘씨엔에스	26	20	5	4	17	14	20%	21%
	뉴파워프라즈마	12	11	2	1	5	5	12%	11%
Average		20	15	4	3	12	10	19%	21%
해외	Tosoh	15	13	1	1	7	6	7%	8%
	Dupont	20	18	1	1	12	11	7%	7%
	Formfactor	43	34			32	27	18%	21%
	MJC	25	20	7	5	15	10	30%	33%
	Technoprobe	58	40	13	10	37	26	24%	26%
	Ibiden	66	61	10	9	33	25	13%	17%
	Nan ya PCB	72	28	14	11	38	17	21%	42%
	Unimicron	47	25	12	9	30	15	28%	41%
	Kinsus	80	33	10	8	31	19	15%	25%
	AT&S	29	16	5	4	10	6	17%	21%
	Yamaichi Elec	16	15	3	3	10	8	20%	20%
	Yokowo	20	15	2	1	8	7	7%	
	Winway	71	35	30	17	56	25	47%	64%
Average		88	27	9	7	25	16	19%	27%