

반도체업

김진형 jinhyung.kim@daishin.com

투자 의견

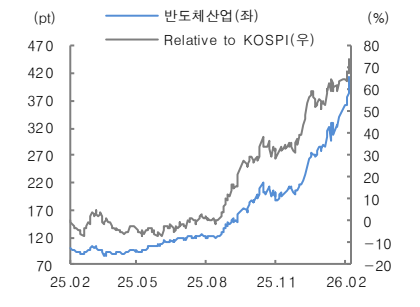
Overweight

비중 확대

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
디아이	Buy	39,000원
와이씨	Buy	17,000원
엑시콘	Buy	41,000원
ISC	Buy	240,000원
리노공업	Buy	91,000원
샘씨엔에스	Buy	20,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.5	102.0	235.6	323.6
상대수익률	8.7	29.0	71.3	77.8



테스트 전성 시대

- 국내 반도체 테스트 밸류체인은 성장의 초입 구간
- 테스트 업종의 매력도가 부각될 수 있는 구간
- Top Picks: 디아이(장비), ISC(부품)

국내 반도체 테스트 밸류체인은 성장의 초입 구간

- 1) 과거 대비 높아질 테스트 밸류체인인의 수혜 강도: AI 시대에서 Advanced Packaging 등 칩의 고도화 및 복잡도 증가로 인해 반도체 테스트 난이도 구조적으로 상승. AI 개발 경쟁의 심화, HBM 세대 고도화 등으로 테스트의 효용 가치는 계속해서 증가할 전망
- 2) 메모리 업체들의 후공정 Fab 증설: 국내 메모리사들의 후공정 Capa가 타이트한 만큼 전공정 뿐만 아니라 후공정에서도 Greenfield 투자 진행. 삼성전자의 베트남 후공정 Fab과 SK하이닉스의 P&T7 Fab의 클린룸은 모두 내년 하반기 가동 예상. 메모리 업황 호조와 전공정 증설 타임라인 등을 감안하면 2028년까지 후공정 Fab 증설과 이에 따른 반도체 테스트 업종의 수혜 지속 전망

테스트 업종의 매력도가 부각될 수 있는 구간

메모리 업체들의 타이트한 후공정 Capa, 증설 모멘텀, 테스트 중요성 상승 등을 감안하면 테스트 업종의 실적 성장은 2028년까지 메모리 업황과 함께 지속될 가능성이 높다고 전망. 장비 업종은 여전히 주가에 반영되기 전이라 판단. 부품 업종은 최근 급격한 주가 조정에 따라 밸류에이션의 부담이 일부 해소된 상황

Top Picks: 디아이(장비), ISC(부품)

장비 업종 Top Pick으로 디아이를 제시. 후공정 Fab 증설 등으로 테스터 업종의 전반적인 수혜가 예상되는 가운데 국내 HBM 제조사 2곳을 모두 고객사로 확보하고 있어 수혜가 가장 클 전망

부품 업종 Top Pick으로 ISC를 제시. 동사는 반도체 테스트 부품 업종 내 AI 노출도가 가장 빠르게 확산되고 있음. 최근의 주가 조정은 오히려 밸류에이션 부담 해소의 측면으로 접근해야 한다고 판단

테스트 공정 밸류체인별 수혜 비교

	테스터	소켓	프로브카드
주요 모멘텀	후공정 Fab 증설 모멘텀	AI 칩 개발 심화	제품 Mix 개선 (DRAM)
메모리 사이클 민감도	★★★★★	★★★☆☆	★★★★☆
P 동인	테스트 난이도 증가	AI 칩의 고도화	NAND → DRAM Mix 개선
Q 동인	메모리 증설 테스트 시간 증가	개발 프로젝트 증가 AI 칩의 다변화	메모리 증설 HBM 고도화
주요 기업	디아이, 와이씨, 엑시콘	ISC, 리노공업	샘씨엔에스

자료: 대신증권 Research Center

Contents

I.	Executive Summary	3
II.	AI, 멈출 수 없는 8톤 트럭	5
III.	패키징의 시대	9
IV.	테스트 공정의 구조적 성장 구간	13
V.	테스트 공정 밸류체인과 수혜 영역	16
	기업 분석	25

I. Executive Summary

하반기 반도체 소부장 투자전략으로 테스트 업종 추천

하반기 반도체 소부장
투자전략은
테스트 업종

상반기 실적이 마무리된 시점에서 하반기 반도체 소부장 투자전략에 대한 고민이 필요한 시점이다. 결론부터 제시하면 후공정, 그 중에서도 테스트 밸류체인에 주목할 것을 제안한다.

2Q26 실적을 업종별로 집계해보면 영업이익단에서 컨센서스를 상회한 종목의 비율은 전공정 46%, 후공정 72%였다. 특히나 테스트 업종에서 이러한 실적 Surprise가 도드라졌다. 계속해서 추가되고 있는 수주 공시와 2027년 후공정 Fab 증설을 감안하면 테스트 업종의 실적 성장은 지속될 가능성이 높다고 판단된다. 국내 고객사들의 타이트한 후공정 Capa로 인해 후공정에서도 Greenfield 투자가 진행 중이다. 삼성전자의 베트남 후공정 Fab(27년 11월)과 SK하이닉스의 P&T7 Fab(27년 10월)은 내년 하반기부터 가동이 시작될 것으로 예상된다. 증설 공백이 있었던 NAND 역시 신규 투자가 발표된 만큼 관련 수주는 내년 상반기부터 순차적으로 확인 가능할 것으로 예상된다. 증설 모멘텀을 감안하면 테스트 업종 내에서도 장비 업체의 성장의 기울기가 더욱 높을 것으로 전망한다.

그림 1. 전공정 vs. 후공정 업종별 컨센서스 대비 서프라이즈 비중

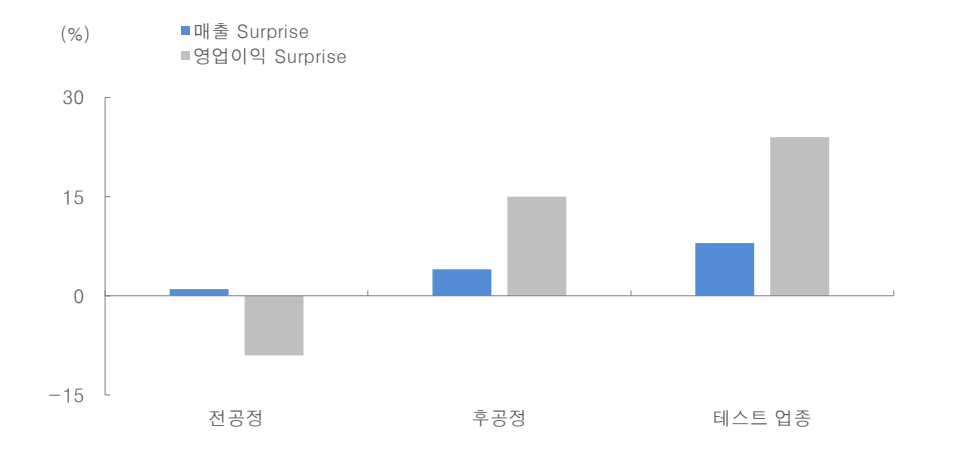


그림 2. 장비: 후공정 vs. 전공정 주가 추이



그림 3. 소재부품: 후공정 vs. 전공정 주가 추이



반도체 테스트 밸류체인은 여전히 성장의 초입 구간

테스트 공정의
효용가치 증가

테스트 공정의 중요도 또한 과거 대비 크게 상승하고 있다. AI 시대에서 Advanced Packaging 등 칩의 고도화 및 복잡도 증가로 테스트 난이도가 구조적으로 상승하고 있으며, Chiplet과 HBM 등 고부가가치 제품에서 개별 칩의 불량률 유발하는 기회비용 또한 함께 커지고 있기 때문이다. 테스트 공정이 단순 비용 항목을 넘어 수율과 품질, Capa 구축 속도를 좌우하는 전략 공정으로 격상되는 구간이다. 반도체 증설 구간에서 테스트 공정의 밸류체인이 누릴 수혜의 강도는 과거 대비 높은 수준일 것으로 판단된다.

테스트 업종의
매력도 부각되는 구간

정리하면 테스트 업종의 실적 성장은 2분기를 기점으로 확인되기 시작했으며 메모리 업체들의 타이트한 후공정 Capa에 따른 증설 모멘텀을 감안하면 실적 성장은 내년 이후까지 메모리 업종과 함께 지속될 가능성이 높다고 전망한다. 부품 업종은 주가로도 반영되기 시작했으나 최근 급격한 주가 조정기에 따라 밸류에이션 부담이 일부 해소된 상황이다. 장비 업종의 경우에는 여전히 주가에 반영되기 전이라 판단된다. 현 시점은 테스트 업종의 매력도가 부각될 수밖에 없는 구간이라 판단한다.

표 1. 테스트 공정 밸류체인별 수혜 비교

	테스터	소켓	프로브카드
기대 모멘텀	HBM4 내 점유율 확대 후공정 Fab 증설 모멘텀	AI 개발 주체 · 제품군 확대 프로젝트별 전용 소켓 발생	NAND → DRAM · HBM 제품군 확장
메모리 사이클 민감도	★★★★★	★★☆☆☆	★★★★☆
P(ASP) 동인	HBM 세대 고도화에 따른 테스트 시간 및 콘텐츠 증가	핀 수 증가 · 미세 피치 발열 · 고속 전송 대응 신규 패키징 시 ASP +15%	NAND 3~5만 핀 → HBM 최대 15만 핀 장당 수천만원 → 2~3억원
Q 동인	후공정 Capa 증설 + 테스트 시간 증가	개발 프로젝트 수 × 교체 ISC Capa '26~'29년 2.5 배	웨이퍼 투입량 × HBM 1 장당 5~10 매
주요 기업	디아이, 와이씨, 유니테스트, 엑시콘, 네오셈	ISC, 리노공업, 티에프이	샘씨엔에스, 티에스이, 타이거일렉

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 테스트 업종 내 커버리지 테이블

(단위: 십억원, %, 배)

기업명	디아이		와이씨		엑시콘		ISC		리노공업		샘씨엔에스	
시가총액	754		916		363		3,330		4,992		776	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
매출액	592	754	389	474	135	190	318	417	463	558	125	157
영업이익	116	149	58	77	23	39	106	152	231	281	35	46
OPM	19.5	19.8	14.9	16.2	17.1	20.4	33.3	36.4	49.9	50.4	27.7	29.1
당기순이익	40	46	37	40	28	40	90	127	199	232	35	47
P/E	18.9	16.5	24.5	23.2	12.7	9.0	37.1	26.2	25.1	21.5	21.8	16.7
P/B	3.8	3.2	2.3	2.1	1.7	1.3	5.5	4.6	5.7	4.8	3.8	3.1
EV/EBITDA	6.0	4.7	14.4	11.5	12.3	6.9	27.5	19.5	18.1	14.4	19.4	14.6

자료: 대신증권 Research Center

II. AI, 멈출 수 없는 8톤 트럭

강한 AI 수요

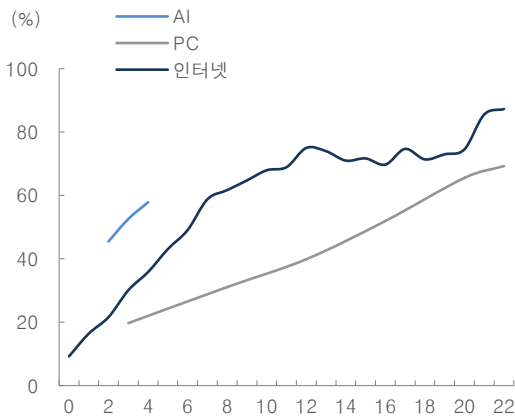
AI 도입은 빠른
속도로 진행 중

AI 도입은 과거 어떤 범용기술보다 빠른 속도로 진행 중이다. Stanford HAI의 2026 AI Index에 따르면 생성형 AI는 ChatGPT 출시 3년 만에 글로벌 인구 기준 도입률 53%에 도달하였다. 동일 수준까지 PC는 약 6년, 상용 인터넷은 약 7년이 소요됐음을 감안하면 확산 속도가 두 배 이상 빠른 셈이다. 기업단에서의 도입률도 McKinsey 조사 기준 1Q26 65%로 10개월 만에 두 배 상승하였다. 여기에 AI 에이전트가 개화기를 거치면서 AI의 도입 및 온디바이스 AI 등 AI의 수요는 더욱 빠르게 확대될 것으로 보인다.

AI 수요의
프록시 지표들도
견조한 흐름

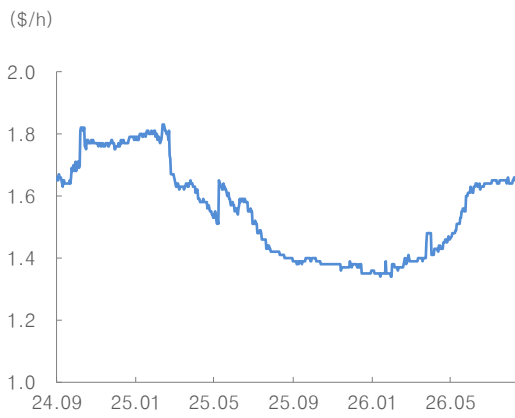
AI 수요의 프록시로 볼 수 있는 지표들도 견조한 흐름이다. Silicon Data 기준 H100의 시간당 임대료는 2026년 1월 2.2달러에서 8월 2.73달러로 상승했다. B200 역시 동기간 4.4달러에서 5.6달러까지 상승했다. 신규 GPU가 출하되는 국면에서 구세대 GPU의 임대료가 오르는 현상은 전체 연산 수요가 공급 증가분을 초과하고 있음을 의미한다. 북미 데이터센터의 공실률 또한 3년 연속 1%대를 유지하고 있으며 현재 건설 중인 66GW 파이프라인의 95%가 이미 선임차 계약이 체결된 상태다.

그림 4. 출시 이후 도입률 추이 (AI vs. PC, 인터넷)



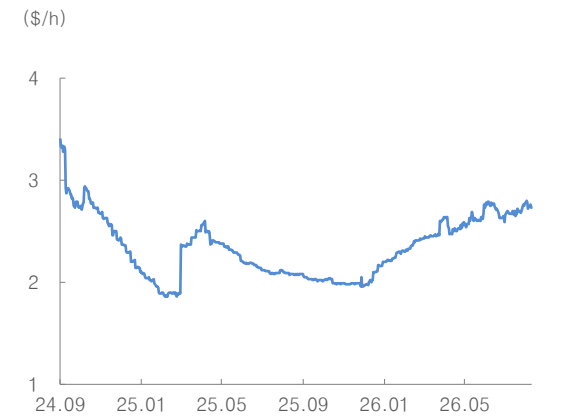
자료: Gen AI Adoption Tracker, 대신증권 Research Center

그림 5. A100의 시간당 임대료 추이



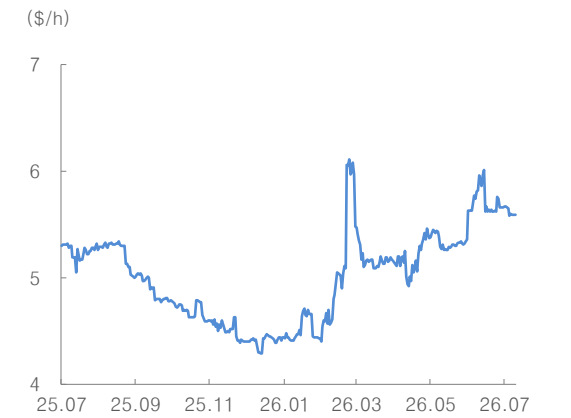
자료: Silicon Data, 대신증권 Research Center

그림 6. H100의 시간당 임대료 추이



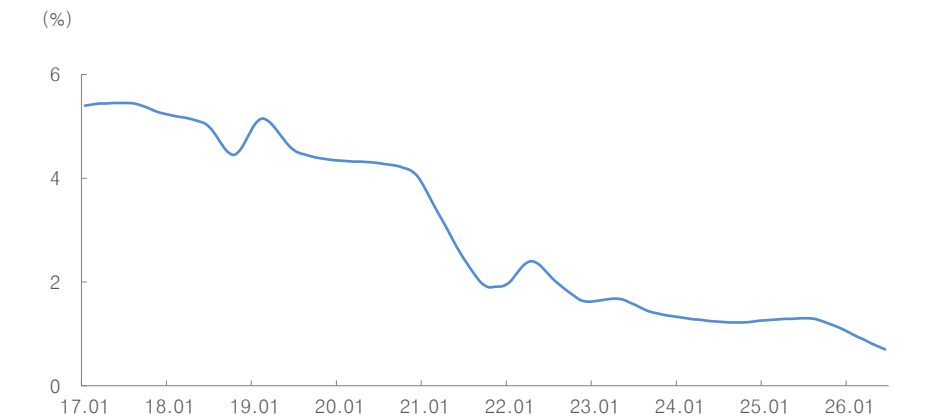
자료: Silicon Data, 대신증권 Research Center

그림 7. B200의 시간당 임대료 추이



자료: Silicon Data, 대신증권 Research Center

그림 8. 북미 데이터센터의 공실률 추이



자료: JLL Research, 대신증권 Research Center

AI 투자는 계속해서 확대될 전망

CSP 4개사 합산
CAPEX '27년
9,853억 달러 전망

수요가 확산되는 가운데 CSP 업체들의 AI 투자도 지속 확대되고 있다. 지난 2년간 Hyperscaler들의 CAPEX 컨센서스는 실적 발표를 거칠 때마다 대체로 상향 조정되어 왔다. 주요 CSP 4개사의 합산 CAPEX는 2025년 3,687억 달러에서 2026년과 2027년 각각 7,146억 달러(+94% YoY)와 9,853억 달러(+38% YoY)로 늘어날 전망이다.

AI에 대한 과잉투자
우려는 시기상조

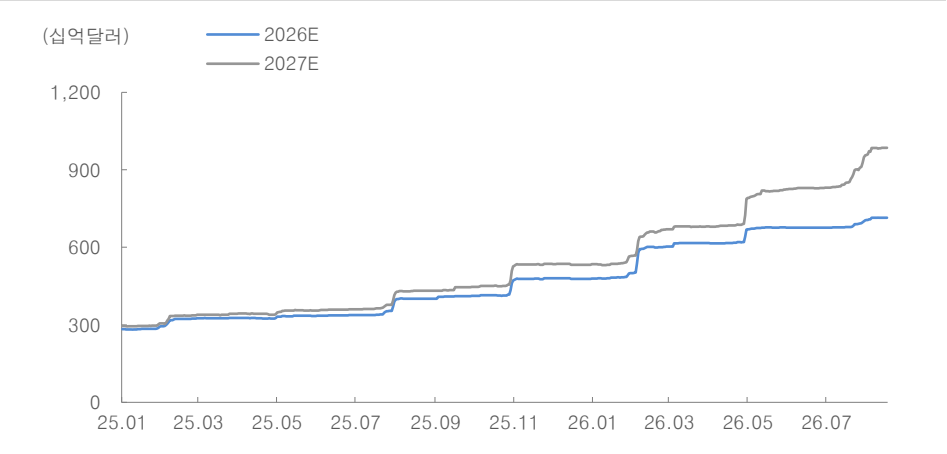
주목해야 할 부분은 Hyperscaler들의 컨퍼런스콜에서 여전히 반복되는 메시지는 수요 부족이 아닌 공급 제약이라는 점이다. Amazon은 AI CAPA가 설치되는 즉시 수익화되고 있다고 밝혔다. Microsoft의 경우 전력 제약으로 이행하지 못하고 있는 Azure 수주잔고가 800억 달러에 달한다고 언급했다. Alphabet의 CY 2Q26 클라우드 백로그는 전분기 대비 500억 달러 증가하면서 5,000억 달러를 상회하는 수준이다. 투자가 수요를 앞서가는 국면이 아니라 수요가 투자를 끌고 가는 국면이라는 해석이 가능하다. 그렇기에 현 시점에서는 아직 과잉투자를 우려할 단계는 아니며 CSP 업체들의 CAPEX도 계속해서 상향될 여지가 충분하다고 판단한다.

표 3. 주요 CSP 4개사의 2Q26 컨퍼런스콜 내 AI 수요 및 CAPEX 관련 코멘트

기업명	클라우드 실적	수요 지표	CAPEX	핵심 코멘트
Amazon	AWS 매출 422억 달러 (+37% YoY) 18분기래 최고 성장률	백로그 4,960억 달러 AI, 자체칩 사업은 각각 연 환산 250억 달러 돌파	26년 가이드런스 2,000억 달러에서 2,200억 달러로 +10% 상향 조정	CAPEX를 올린 뒤에도 2026년 수요를 모두 감당할 Capa는 부족 2027~2028년까지 Capa 제약 지속 전망
Microsoft	Cloud 매출 593억 달러 (+27% YoY) Azure 성장률 43%	M365 Copilot 유료 시트 3,000만 개 초과, 순증분 전분기 대비 2배 이상	FY2027 CAPEX 전년 대비 증가할 것으로 예상	수요가 가용 공급을 계속 상회 CPU, GPU 효율 개선분이 수급 불균형 때문에 분기 내 즉시 수익화
Alphabet	Cloud 매출 248억 달러 (+82% YoY) OPM 20.7% → 35.6%	클라우드 백로그 5,140억 달러 QoQ 500억 달러 이상 증가 절반 이상이 향후 24개월 내 매출 인식 예정	2026년 가이드런스 1,800~1,900억 달러에서 1,950~2,050억 달러로 +8% 상향 조정 2027년 대폭 증가 예고	여전히 공급 제약 환경 이며 외부 클라우드 고객과 사내 양쪽에서 매우 강한 수요
Meta	-	근시일 동안 컴퓨트 시장은 광장히 타이트할 전망	2026년 가이드런스 하단 1,250억 달러에서 1,300억 달러로 +4% 상향 조정	Compute 자원의 상당 부분은 모델 학습, 핵심사업, 개인 에이전트에 투입하되 외부 판매 사업도 크게 키울 계획

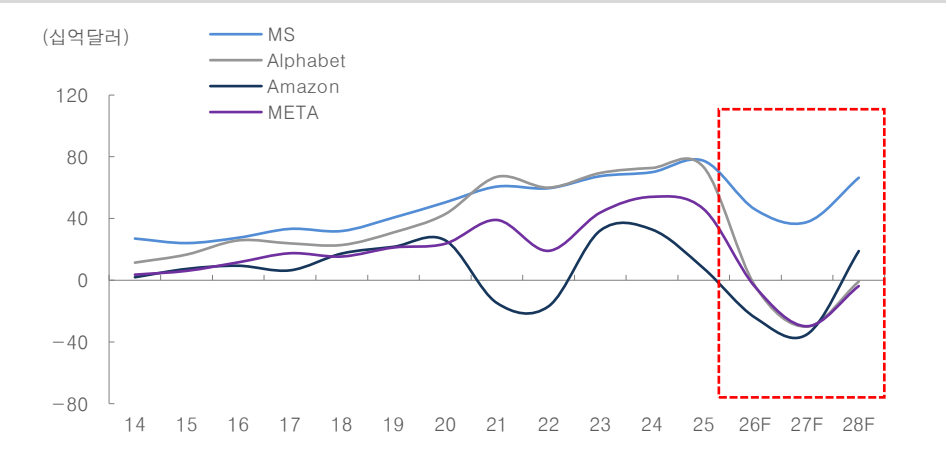
자료: 각 기업, 대신증권 Research Center

그림 9. 주요 CSP 4 개사 합산 CAPEX 컨센서스 추이 및 전망



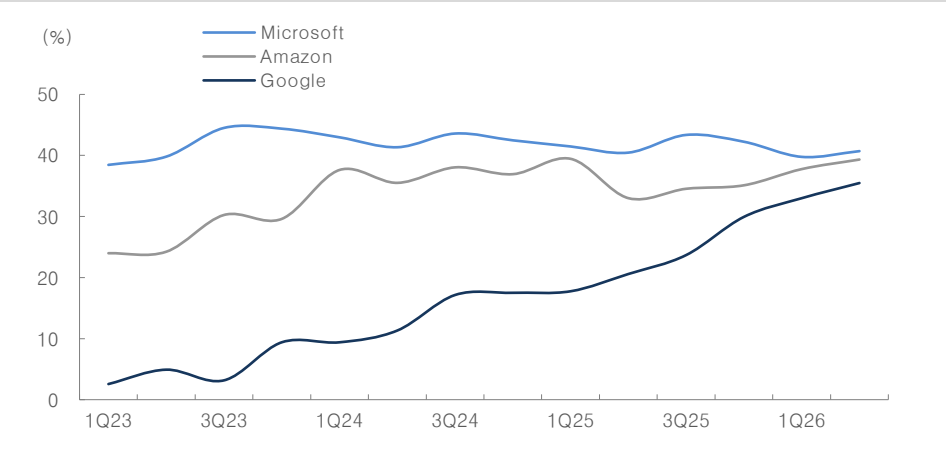
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10.주요 CSP 4 개사 합산 FCF 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11.주요 CSP 3 개사의 클라우드 사업부 OPM 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

III. 패키징의 시대

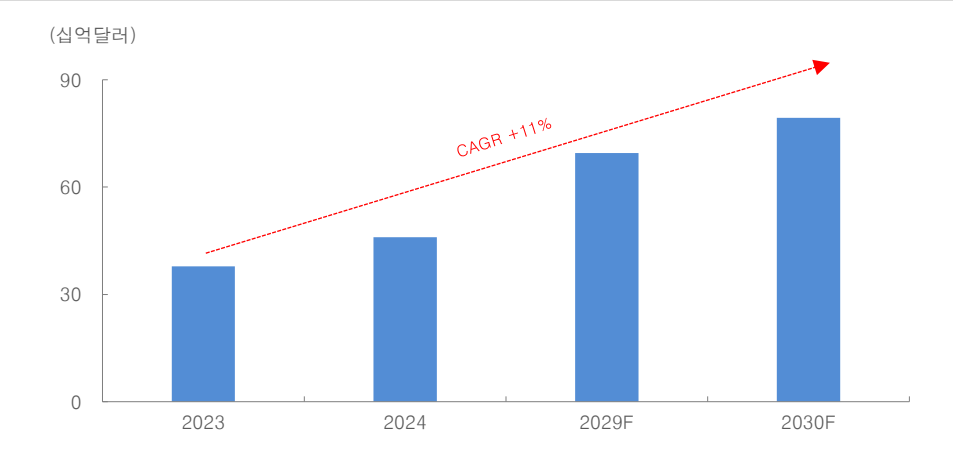
반도체 Paradigm 의 변화, Advanced Packaging

첨단 패키징의 부상

AI 시대에서 반도체 산업 생태계 또한 패러다임의 변화를 겪었다. 바로 첨단 패키징의 부상이다. HBM, CPU, GPU 등 서로 다른 기능을 최적 공정에 배치해야 하면서 성능을 한 개의 die 내에서 높이기보다 시스템을 package 안에서 확장하는 두 번째 스케일링 축이 중요해졌다.

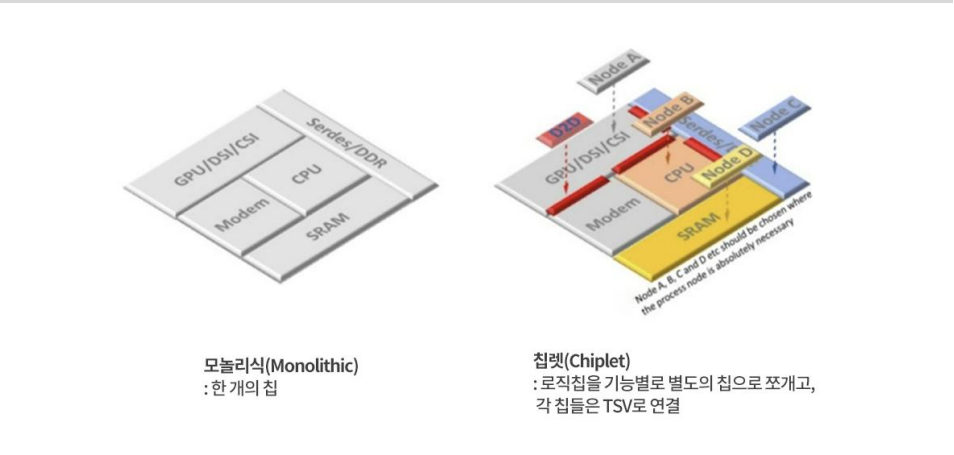
이에 첨단 패키징 시장은 2023년 378억 달러에서 2029년 695억 달러로 연평균 11% 성장이 전망된다. 2028년을 기점으로는 첨단 패키징 시장이 기존 패키징 시장을 상회할 것으로 예상된다.

그림 12.첨단 패키징 시장 규모 추이 및 전망



자료: SEMI, 대신증권 Research Center

그림 13.모놀리식(Monolithic) 구조 vs. 칩렛(Chiplet) 구조



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

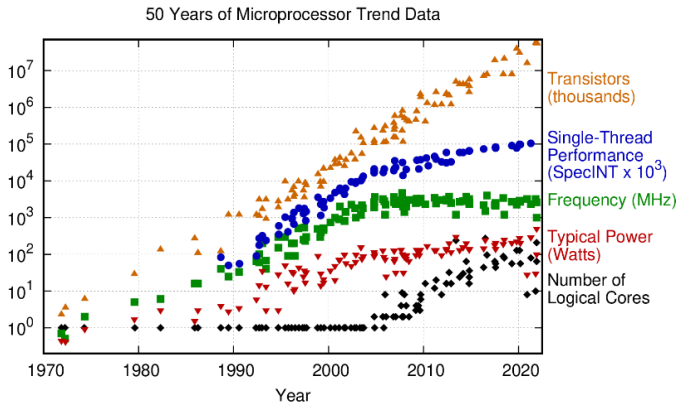
반도체 미세화는
기술적, 경제적
한계에 봉착

전공정 통한 미세화의 한계효용은 지속 감소

패러다임 변화의 시발점은 전공정을 통한 반도체 선평 미세화의 기술적, 경제적 한계 봉착이었다. 그간 반도체의 성능 향상 및 원가 개선은 주로 전공정의 영역이었다. 그러나 미세화 자체가 물리적 한계에 근접해가거나 미세화를 통한 성능 향상의 폭이 감소해왔다. 과거 무어의 법칙에 따라 10년간 100배 이상 증가했던 DRAM의 bit 밀도는 최근 10년간 2배 증가에 그쳤다. 1b→1c 디자인룰의 축소폭도 10% 미만인 것으로 파악된다.

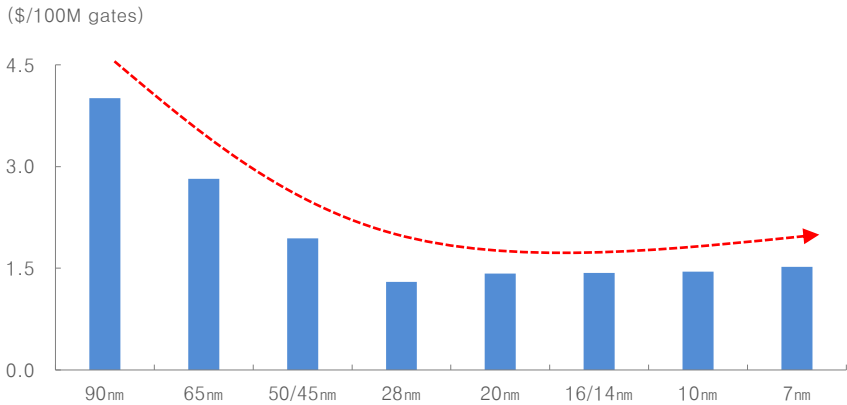
미세화의 한계에 가까워지면서 원가 개선 효과도 오히려 둔화되고 있다. 반도체 제조의 필수 장비인 ASML의 노광장비의 경우 EUV 장비는 1.8억 달러, High-NA EUV 장비는 4억 달러에 이르는 수준이다. 이에 TSMC는 이미 High NA EUV 장비를 구매해 R&D를 진행 중임에도 비용 문제로 인해 양산 적용은 여전히 시기상조임을 언급하였다. 이렇다 보니 메모리와 비메모리의 핵심 경쟁력이었던 미세화를 통한 원가 개선과 성능 차별화의 속도가 둔화되고 있는 상황이다.

그림 14.미세화를 통한 성능 향상의 한계 효용은 감소 중



자료: Karl Rupp, 대신증권 Research Center

그림 15.노드별 게이트 1억개당 제조 비용 추이



자료: International Business Strategies, 대신증권 Research Center

패키징 공정의 가치에 주목

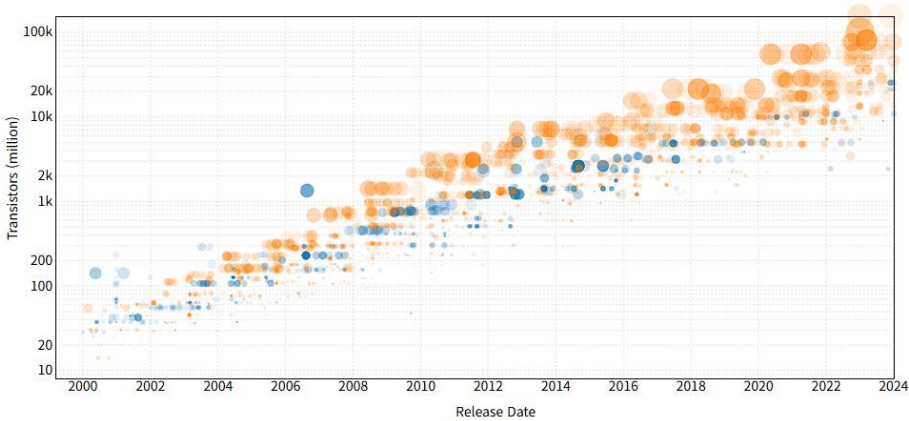
칩 대면적화에 따른
해결안으로 등장한
Chiplet

이 지점에서 패키징 공정의 가치가 주목받기 시작했다. AI 시대에서 요구하는 연산량은 빠르게 증가한 반면 전공정 기술의 발전 속도는 둔화되었다. 이에 대해 팹리스 업체들은 반도체의 성능 향상(더 많은 수의 트랜지스터 집적)을 위해서 칩 사이즈를 증가시켜왔다. 그러나 칩 사이즈를 키우면 결함 확률 때문에 수율이 급격히 떨어지며 원가는 면적에 대해서 초선형으로 증가하게 된다. 이에 대한 해결안으로 등장한 것이 Chiplet 방식이다. 미세화의 한계효율이 높은 Logic과 미세화의 한계효율이 낮은 SRAM, Analog 등을 별개의 공정을 활용하여 각각 제조한 뒤 결합하는 방식이다. 이를 통해 성능 향상과 원가 개선을 달성하였다.

미세화 한계효율 감소
패키징 공정의 중요성
지속 확대

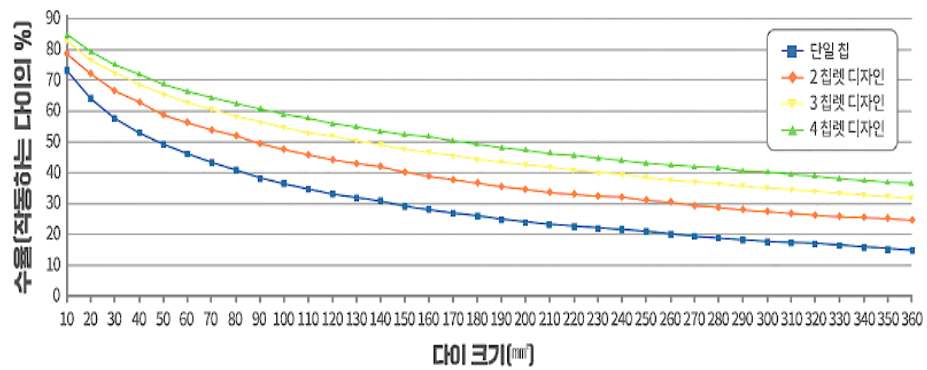
현재 첨단 패키징은 반도체 성능 향상의 핵심 공정 중 하나이다. 물론 여전히 전공정은 반도체 성능 향상을 위한 필수적인 영역이다. 전공정 없이는 미세화를 통한 성능 향상은 불가능하다. 다만 전공정을 통한 미세화의 한계효율이 감소하고 있음을 감안하면 패키징 공정의 중요성은 앞으로도 지속 확대될 것으로 전망한다.

그림 16.트랜지스터 집적도에 따른 다이 크기의 변화 추이



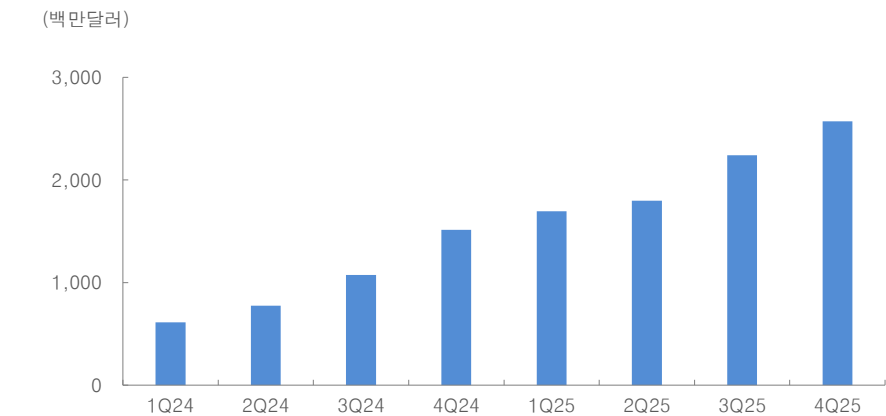
자료: The CHIP Dataset, 대신증권 Research Center

그림 17.다이 크기에 따른 수율 민감도



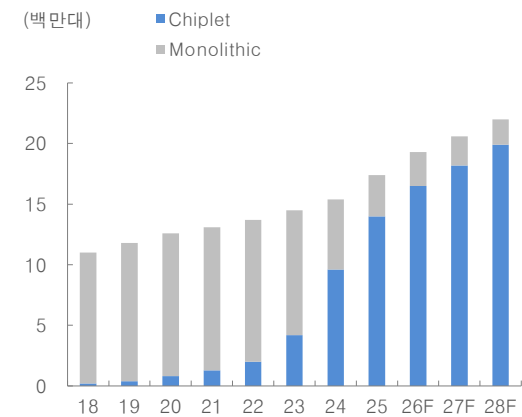
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 18.AI Chip의 전체 BoM 내 Packaging의 Cost



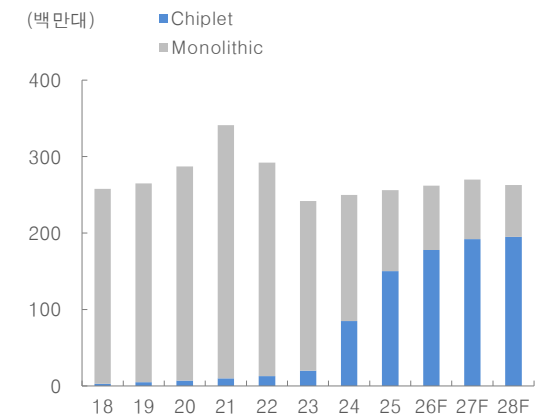
자료: Epoch AI, 대신증권 Research Center

그림 19.서버 시장 내 Chiplet 구조의 비중 추이



자료: Yole Research, 대신증권 Research Center

그림 20.PC 시장 내 Chiplet 구조의 비중 추이



자료: Yole Research, 대신증권 Research Center

IV. 테스트 공정의 구조적 성장 구간

반도체 고도화로 테스트 공정의 중요성은 구조적으로 상승

칩의 복잡도 증가로
테스트가
전략 공정으로 격상

Advanced Packaging 등 반도체 산업이 고도화될수록 테스트 공정의 중요성 또한 구조적으로 상승할 수밖에 없다는 판단이다. 칩이 더욱 복잡해지는 만큼 그에 따라서 검사 과정 또한 더욱 정교해져야 하기 때문이다. 결국 테스트 공정은 단순 비용 항목을 넘어 수율, 품질, 구축 속도를 좌우하는 전략 공정으로 격상하게 될 것이다. 따라서 현 시점에서 테스트 공정 밸류체인에 주목해야 한다고 판단한다.

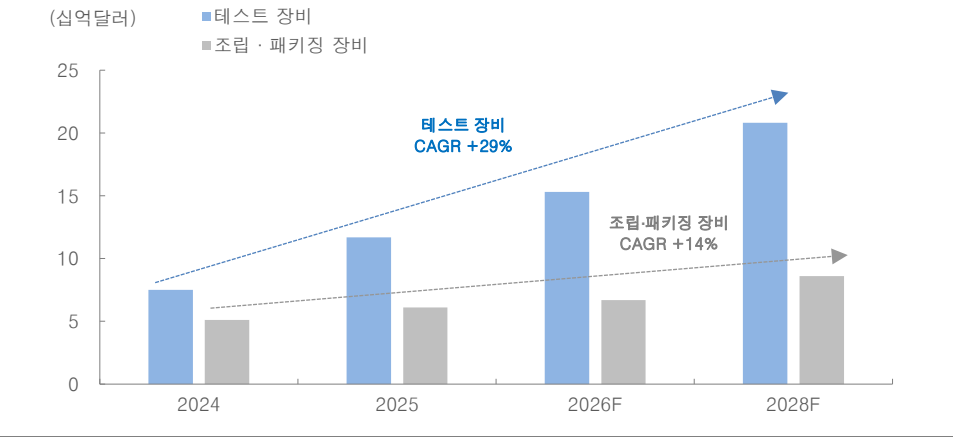
테스트 중요도 상승의
2가지 경로:
1) 공정 난이도 증가
2) 불량률의 기회비용

당사는 테스트 공정의 중요도가 다음 2가지 경로를 통해서 상승할 것으로 예상한다.

1) 공정 난이도의 증가: Advanced Packaging 등의 확대로 AI 칩은 구조가 복잡해지고 있다. 이로 인해 테스트의 난이도가 높아지게 되어 테스트 시간, 테스트 강도, 칩당 테스트 콘텐츠가 증가하게 된다. 테스트 수요 증가의 Factor가 기존의 단순 웨이퍼 투입량에 그치지 않고 확대되고 있다.

2) 개별 칩 불량률의 기회비용 증가: AI 칩에 적용되는 Chiplet, HBM 등은 제품 구조상 여러 칩을 적층 혹은 결합하는 방식으로 제조된다. 그런데 이러한 AI 칩들은 기본적으로 고부가가치 제품들이다. 따라서 개별 칩의 불량률이 가져오는 전체 기회비용은 크게 증가하게 된다. 제조업체 입장에서는 테스트를 통한 양품 선별이 가져오는 원가 개선 효과가 커질 수밖에 없는 구간이다.

그림 21.테스트 장비 vs. 조립·패키징 장비의 시장 규모 추이 및 전망



테스트의 중요성이 커지는 경로를 제품군별로 살펴보면 다음과 같을 것으로 예상된다.

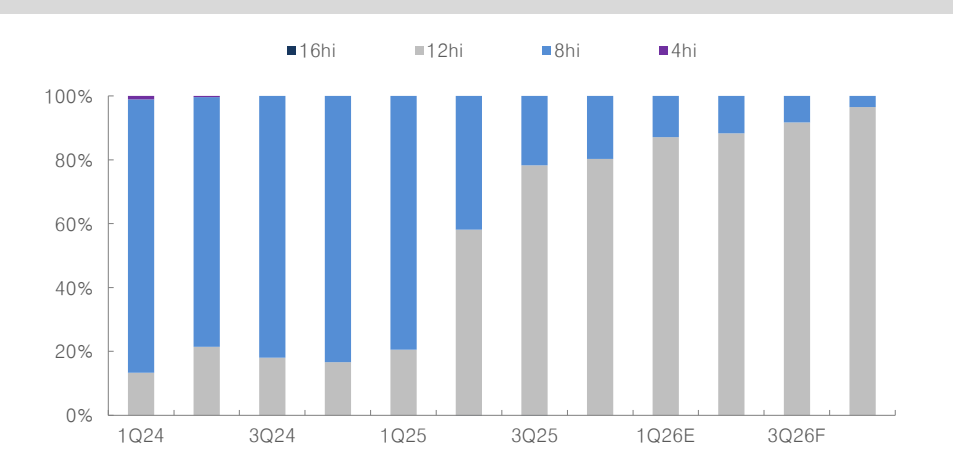
HBM:
적층 구조에 따른
구조적 수율 제약,
높아지는 KGD 가치

HBM: HBM에서의 테스트 공정의 중요성 및 난이도 상승은 적층 구조에서 비롯된다. HBM은 제품의 구조가 8단, 12단 등 적층 구조를 지닌다. 이 때문에 산술적 계산으로도 수율 확보에 제약이 발생한다. 개별 다이(KGD, Known Good Die)의 수율을 98%라 가정했을 때 8단으로 적층된 KGSD(Known Good Stacked Die)의 수율은 85%가 된다. TSV 공정 등 적층 과정에서의 추가적인 수율 Loss를 감안하면 구조적으로 수율 확보가 어려울 수밖에 없는 제품이다. 수율 확보는 지속적으로 어려워지는 데 반해 적층 단수는 계속해서 증가하면서 개별 다이의 불량률이 전체 원가에 미치는 영향도 커질 수밖에 없다. 빅테크의 요구 또한 단순히 잘 만드는 것에서 안정적인 공급의 가능 여부까지로 확대되고 있다. 높아지는 KGD의 가치를 감안하면 유효 수율 개선에 기여 가능한 테스트 공정의 중요성이 커질 수밖에 없다는 판단이다.

범용 메모리:
제한된 Capa 내
유효 산출량 극대화
전략 예상

범용 메모리: 1) Fab Space 제약, 2) HBM의 DRAM Capa 잠식 효과, 3) LTA 계약 확산에 따라 범용 메모리에서도 유효 산출량을 극대화하는 전략이 예상된다. 현재 공급 부족을 해결하기 위해서 메모리 3사 합산하여 2027년 총 5기의 신공장 완공이 예정되어 있다. 다만 스케줄을 감안하면 신공장의 생산 기여가 실질적으로 시작되는 시점은 2028년으로 예상된다. 여기에 HBM의 DRAM Capa 잠식 효과는 세대가 올라갈수록 확대되고 있다. HBM4에서 3:1까지 확대된 전환비는 HBM4e에서는 4:1에서 5:1까지도 확대될 수 있다는 판단이다. 결국 범용 메모리의 공급 부족은 지속되는 가운데 LTA 계약으로 물량이 묶이게 되면 제한된 Capa 내에서 유효 산출량을 증가시키는 전략이 도출될 것이라 판단한다. 그리고 이 과정에서 검사/계측 및 테스트 공정이 기여할 수 있는 부분이 존재할 것이다.

그림 22.HBM 적층 단수별 비중 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Logic/Foundry:
칩 대면적화, 다변화
Adv. Packaging 확대

Logic/Foundry: 1) 칩의 대면적화, 2) 칩 종류의 다변화, 3) Advanced Packaging 확대로 인해 테스트 공정의 난이도와 중요성이 지속 높아질 것으로 예상된다.

1) 칩의 대면적화: NVIDIA H100의 다이 면적은 814mm²이며, 300mm 웨이퍼 기준 웨이퍼당 산출 가능한 칩의 개수는 약 63개에 불과하다. 다이 면적이 커질수록 웨이퍼당 칩의 개수는 급격히 줄어들며 동일한 결함 밀도에서도 불량 칩 1개가 훼손하는 경제적 가치는 비선형적으로 커진다. 테스트 공정의 ROI가 구조적으로 상승하는 이유다.

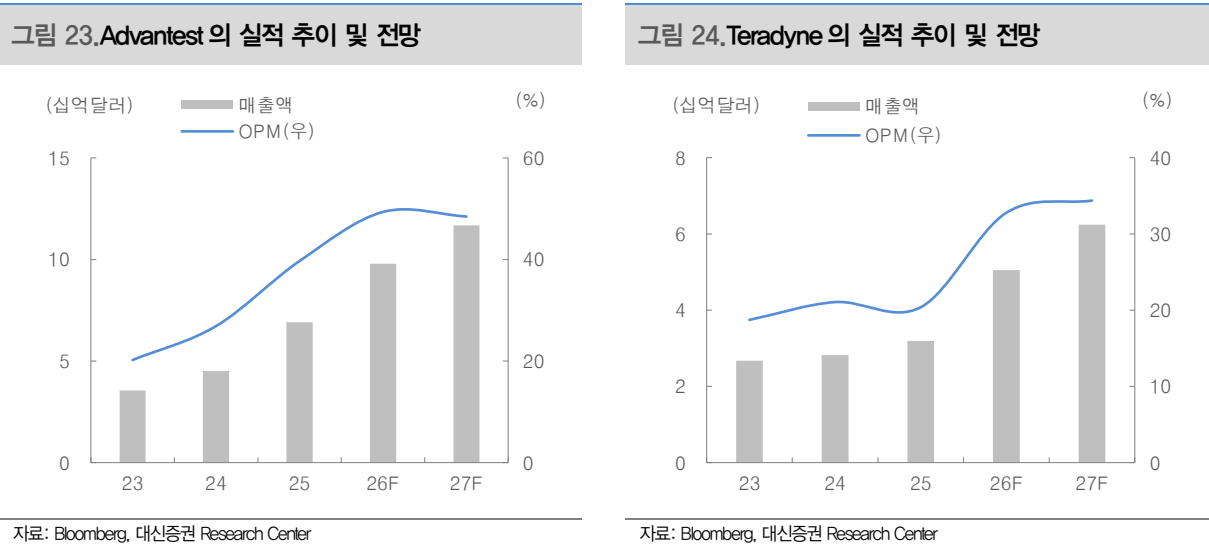
2) 칩 종류의 다변화: 과거 AI 연산이 소수의 범용 GPU에 집중되었다면 현재는 Hyperscaler별 자체 ASIC, 추론 전용 가속기, 네트워킹 칩, CPO 등으로 제품군이 빠르게 확대되고 있다. 제품 종류가 늘어난다는 것은 곧 제품별 전용 테스트 프로그램, 전용 프로브카드, 전용 소켓이 각각 필요하다는 의미다. 물량이 분산되어도 테스트 관련 전체 수요는 오히려 증가한다.

3) Advanced Packaging 확대: 앞서 여러 차례 언급했듯이 복수의 칩을 결합하는 제조 방식은 구조적으로 개별 칩 불량의 기회비용이 클 수밖에 없다. 패키징 이전의 Known Good Die 확보가 중요해지는 구간이다.

표 4. 테스트 공정 밸류체인 내 주요 기업들의 관련 코멘트

기업명	주요 코멘트
Advantest	세대 전환마다 칩 복잡도가 상승, 테스트 콘텐츠와 인서션 수 증가로 출하량 이상의 수요 창출 첨단 패키징 확대와 고속 I/O · 전력/발열 제어 난이도 상승으로 테스터 1 대당 테스트 부하 증가 추론 AI 확산에 ASIC · CPU · DRAM 수요가 계획 상회, CY26 SoC 테스터 시장 전망 87~95억 → 105~115억 달러 상향
Teradyne	가속기는 테스트 집약도가 가장 높은 제품군, 표준 프로세서 대비 약 4배 수준이라는 가정은 합리적 칩렛 · HBM · CPO 결합 확대로 단일 탑재 결합이 최종 수율에 미치는 영향 증가 → 다이당 테스트 집약도 상승 반도체 CAPEX 내 테스트 장비 비중 23년 4% → 26년 초 8%, 중장기 7~9% 수렴 전망
FormFactor	HBM4 · HBM5로 갈수록 핀 I/O 속도와 스택 대역폭 상승, HBM이 DRAM 프로브카드 매출의 약 2/3 CoWoS · EMIB 공정에서 고가 GPU · ASIC과 결합 전 Known Good Stack 확보 위한 스택 다이 테스트 필수

자료: 각 기업, 대신증권 Research Center



V. 테스트 공정 밸류체인과 수혜 영역

테스트 밸류체인: 웨이퍼 테스트 → 패키지 테스트 → 모듈 테스트

웨이퍼, 패키지, 모듈
테스트의 3단계

본 장에서는 테스트 공정의 Flow가 어떻게 구성되어 있는지와 밸류체인 내 국내 기업들의 수혜 영역을 분석해보고자 한다.

테스트 공정은 크게 세 단계로 구성된다. 1) 웨이퍼 상태에서 개별 다이의 양·불량을 판정하는 웨이퍼 테스트(EDS/Wafer Sort), 2) 패키징 완료 후 최종 제품 사양을 검증하는 패키지 테스트, 3) 그리고 모듈 조립 후 시스템 레벨에서 검증하는 모듈 테스트다. 기본적으로 테스트를 진행하는 테스터(ATE, Automatic Test Equipment)를 제외하고는 각 테스트 단계에서 테스트하는 대상이 다르기 때문에 사용되는 부품 및 장비 또한 상이하다.

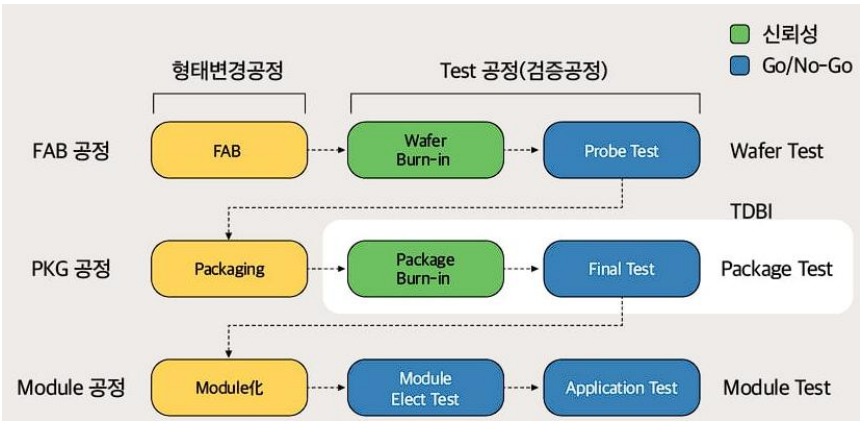
웨이퍼 테스트의
핵심 부품은
프로브카드

먼저 웨이퍼 테스트의 경우 웨이퍼 레벨에서 테스트가 진행된다. 따라서 웨이퍼를 담을 척(Chuck), 테스터까지 이송해주는 프로버(Prober), 웨이퍼와 테스터를 연결해주는 프로브카드(Probe Card)를 통해서 테스트가 진행된다. 밸류체인 관점에서 가장 핵심 부품은 프로브카드다. 웨이퍼는 솔더볼 같은 핀이 없어 테스터와 직결이 어렵기 때문에 프로브카드가 필수적이다. 통상적으로 한 번의 접촉으로 웨이퍼 내 모든 다이를 커버하지 못하기에 2~3회 정도 접촉이 진행된다.

패키지 테스트의
핵심 부품은
테스트 소켓

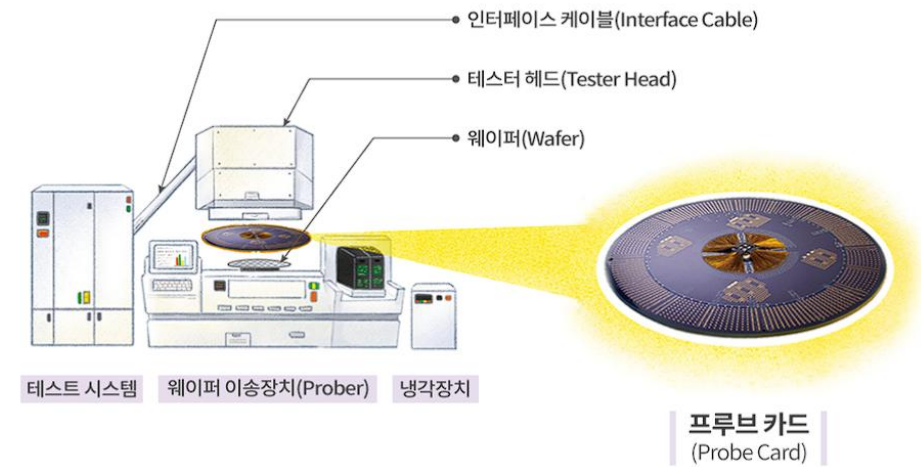
패키지 테스트의 경우 패키징이 완료된 제품에 대해서 테스트가 진행된다. 테스트에 사용되는 장비 및 부품은 웨이퍼 테스트의 프로버에 해당하는 핸들러(Handler), 테스터와 핸들러를 연결해주는 인터페이스 보드(Interface Board), 테스터와 패키지 볼/리드를 접촉시키는 소켓으로 구성된다. 밸류체인 관점에서 가장 핵심 부품은 테스트 소켓이다. 소켓은 수만~수십만 회 접촉 후 교체되는 순수 소모품이며, 패키지 형상·핀 배열이 바뀔 때마다 전용 설계가 필요하다.

그림 25.반도체 테스트 공정의 Flow



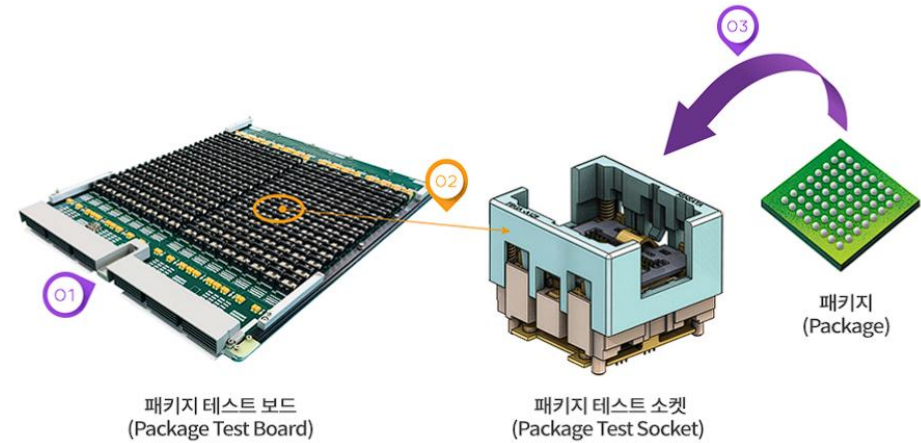
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 26.웨이퍼 테스트 공정의 모식도



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 27.패키지 테스트 공정의 모식도



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

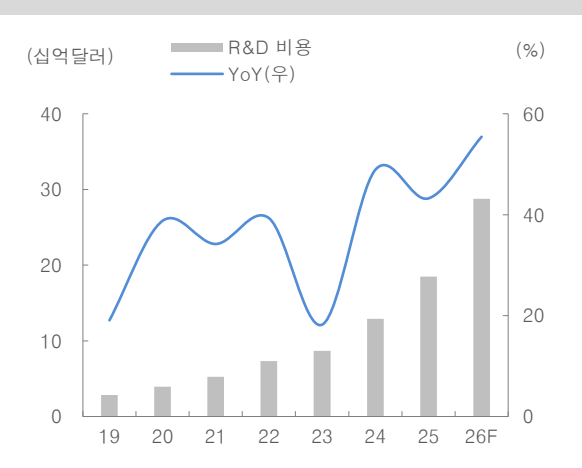
테스트 소켓: 밸류체인 내 가장 높은 AI 노출도

밸류체인 내 가장 높은 AI 노출도, 개발 주체 확대가 곧 소켓 수요

테스트 소켓은 국내 반도체 테스트 밸류체인 내에서 AI 노출도가 가장 높은 업종이다. 그리고 AI 개발 경쟁이 심화되는 국면에서 관련 기업들의 R&D가 증가함에 따라 소켓 업종의 수혜는 지속 확대될 것으로 판단한다.

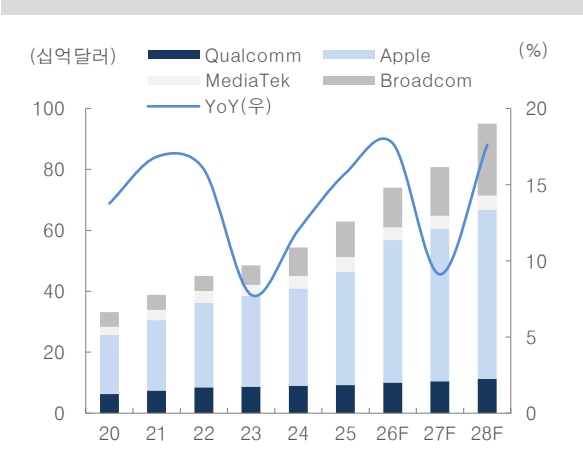
AI 칩 관련 R&D는 매출 성장에 준하는 속도로 늘어나고 있다. Nvidia와 주요 AP 기업들의 2026년 예상되는 R&D 비용은 각각 28.8억 달러와 74.0억 달러로 전년 대비 55.4%와 17.7% 증가한 수준이다. 개발 경쟁의 심화로 AI 가속기의 아키텍처 로드맵이 1년 단위로 단축되면서 개발 주체가 요구하는 소켓의 회전율은 빨라지고 있다. 여기에 개발 주체도 지속 확대되는 중이다. 과거 소수의 범용 GPU에 집중되었던 AI 연산이 현재는 Hyperscaler별 자체 ASIC, 추론 전용 가속기, 네트워킹 칩, CPO 등으로 개발 주체와 제품군이 동시에 확대되고 있다. MediaTek의 경우 AI 데이터센터 반도체 사업 확대를 위해 50억 달러 규모의 자금 조달을 결정했으며, 4Q26 첫 ASIC 제품군 출시와 2028년 2세대 가속기 양산을 목표로 제시했다. 개발 주체가 하나 늘어날 때마다 전용 테스트 프로그램과 전용 소켓 수요가 새롭게 발생한다.

그림 28.Nvidia R&D 비용 추이 및 전망



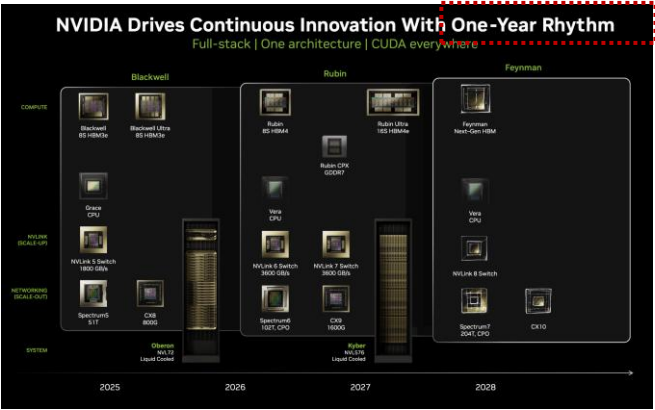
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 29.주요 AP 기업 합산 R&D 비용 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 30.Nvidia의 AI GPU 개발 주기 2년 → 1년으로 단축



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

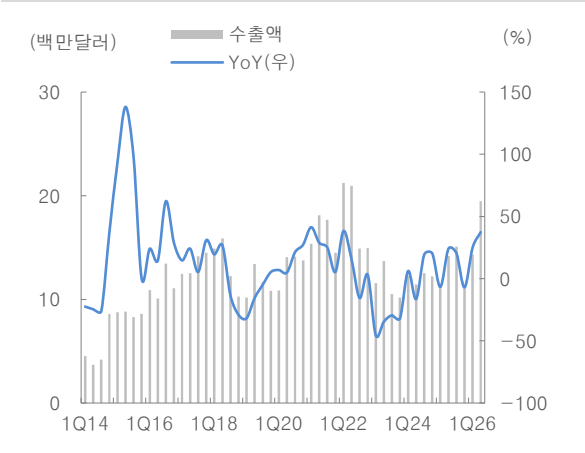
P와 Q의 동반 상승,
시장이 프리미엄을
부여할 수 있는 국면

AI 칩 관련 업체들은 경쟁에서 앞서나가기 위해 미세화 외에도 칩의 대면적화, Advanced Packaging 확대, 칩 종류의 다변화 등을 꾀하고 있으며 이는 소켓 업체에게는 P와 Q 상승의 구조적 동인이다. 그리고 P와 Q가 동반 성장하는 국면에서 시장은 그러한 업체에게 항상 높은 프리미엄을 부여해왔다.

P 상승: AI 경쟁은 필연적으로 반도체의 성능 향상을 요구하며, 이는 곧 집적되는 트랜지스터 수의 증가를 의미한다. 따라서 소켓에 탑재되는 핀의 개수는 늘고 피치는 좁아질 수밖에 없다. 여기에 발열 관리, 고속 전송, 신호 무결성에 대한 요구가 동시에 높아지면서 소켓의 요구 사양은 지속 상향되고 있다. 신규 패키징 기술이 적용되는 경우 소켓의 ASP는 전작 대비 15% 내외 상승하는 것으로 파악된다. 그리고 이러한 수혜는 고난이도의 소켓을 제조할 수 있는 기술력을 갖춘 일부 기업들에게 집중될 것으로 판단한다.

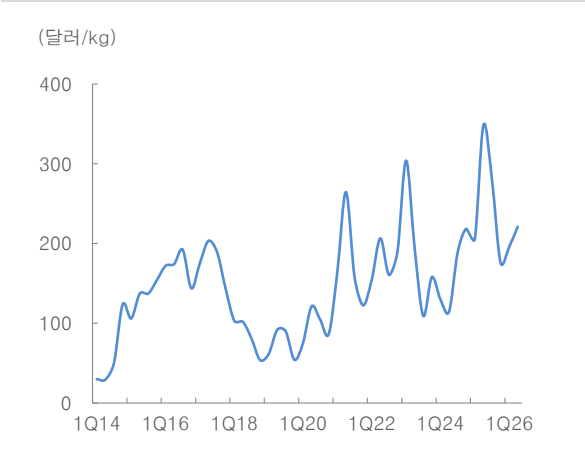
Q 증가: 소켓은 수만~수십만 회 접촉 후 교체되는 순수 소모품이다. 개발 프로젝트가 늘어나는 만큼 초기 발주가 증가하고, 테스트가 반복되는 만큼 교체 수요가 뒤따른다. 공급 측면에서도 증설이 진행 중이다. ISC는 연간 소켓 CAPA를 26년 200만개에서 29년 500만개로 확대할 계획이며, 리노공업 역시 4Q26 공장 이전과 함께 CAPA를 2~3배 확대할 예정이다. 두 회사 모두 수요를 확인한 이후에 증설에 나서고 있다는 점, 그리고 증설 이전까지는 공급이 타이트한 상황이라는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 31.테스트 소켓의 수출액 추이



자료: KOTRA, 대신증권 Research Center

그림 32.테스트 소켓의 수출 ASP 추이



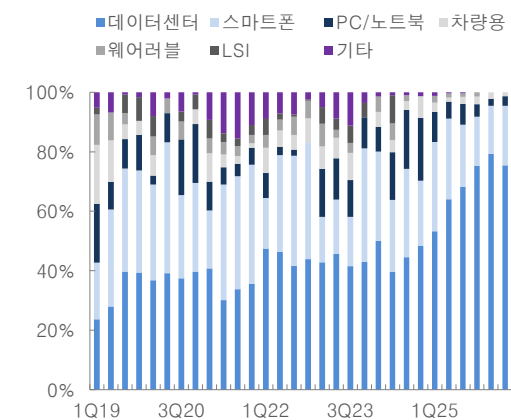
자료: KOTRA, 대신증권 Research Center

실적으로 확인되는
AI 수혜,
조정으로 완화된
밸류에이션 부담

소켓 업체들의 AI 수혜는 이미 실적에 반영되고 있다. ISC의 2Q26 매출액은 729억원(+41% YoY), 영업이익은 213억원(+55% YoY, OPM 29%)을 기록했으며 이 중 AI 관련 매출은 591억원으로 비중이 81%(+14%p YoY)에 달한다. 어플리케이션 기준으로는 데이터센터 매출이 550억원(+66% YoY)으로 전체의 75%를 차지한다. 리노공업의 2Q26 매출액과 영업이익은 각각 1,431억원(+27% YoY), 735억원(+38% YoY, OPM 51.3%)이다. 2Q26 기준 Leeno Pin의 생산수량이 전년 대비 15% 늘어난 가운데 ASP도 13% 상승했다. P와 Q가 동시에 오르는 국면임을 데이터로도 확인할 수 있다.

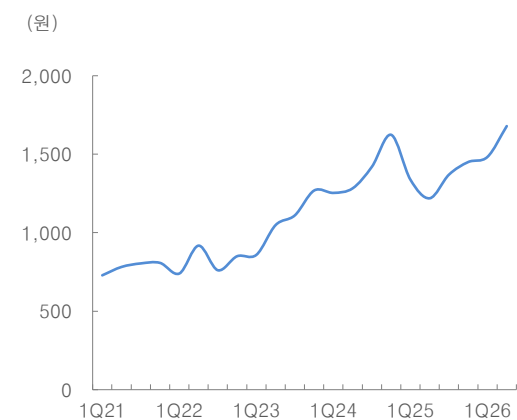
다만 현재 시장의 고민은 밸류에이션에 있다. 연초 이후 밸류에이션 급등의 폭이 컸던 만큼 반도체 업종 전반의 주가 조정과 함께 글로벌 Peer인 Winway의 개별 이슈가 겹치면서 조정 폭이 타 밸류체인 대비 과도했던 것으로 판단된다. 그러나 소켓 업종의 펀더멘털에는 변화가 전혀 없으며 오히려 고객의 수요에 기반한 Capa 확장을 감안하면 여전히 테스트 밸류체인 내 수혜의 강도는 지속 확대될 것으로 전망한다.

그림 33.ISC의 Application 별 매출액 추이



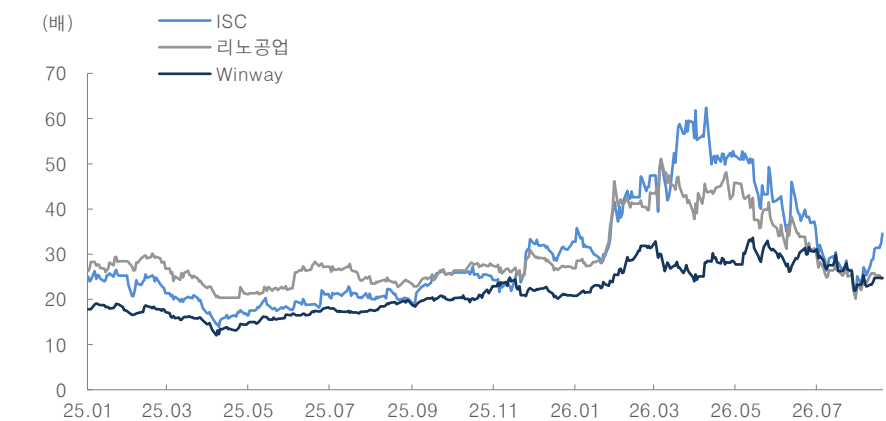
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 34.리노공업의 Leeno Pin의 ASP 추이



자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 35.글로벌 테스트 소켓 주요 3사의 12개월 선행 P/E



자료: 대신증권 Research Center

프로브카드: NAND → DRAM, HBM 으로 확장 모멘텀

프로브카드 쇼티지
국내 업체의 제품 Mix
NAND에서
DRAM으로 확장

프로브카드 업종 내 전반적인 쇼티지 상황이 지속됨에 따라 국내 프로브카드 업체들의 제품 Mix가 기존 NAND에서 DRAM과 HBM으로 확장되고 있다. 메모리 Capa 증설에 따른 Q의 증가와 고사양 전환에 따른 P의 상승이 동시에 나타나는 국면이며, 수혜는 프로브카드 완제품뿐 아니라 그 하단의 세라믹 STF(Space Transformer)와 PCB 등 부품 밸류체인까지 확산될 것으로 전망한다.

기존에는 DRAM과 HBM용 프로브카드는 일본 JEM, MJC, 미국 FormFactor 등이 사실상 과점해왔다. 국내 프로브카드 업체들의 포지션은 NAND 위주로 구성되어 왔다. 그러나 DRAM과 HBM Capa가 증설되는 국면에서 프로브카드 업종 내 쇼티지가 지속되고 있는 것으로 파악된다. HBM의 경우 구조상의 이유로 기존 DRAM 대비 웨이퍼 1장당 요구되는 프로브카드의 매수가 5~10배 수준인 것으로 파악된다. 이에 따라 국내외 메모리 고객사의 벤더 다변화 의지도 뚜렷한 것으로 파악된다. 국내 프로브카드 업체 전반에서 CAPEX와 인력 투자가 동시에 확대되는 중이다. 기존 글로벌 벤더가 2030년까지 Capa를 2배로 확대하겠다는 계획을 발표했으나 증설 리드타임을 감안하면 국내 업체들의 DRAM 비중 확대는 지속될 것이라 판단된다.

프로브카드 업체에게 제품 Mix가 NAND에서 DRAM과 HBM으로 확대되는 것이 중요한 이유는 ASP 상승 효과에 기인한다. 프로브카드의 사양은 결국 핀의 개수와 신호 특성으로 수렴한다. 통상 NAND용은 3~5만 핀이 요구되는 반면에 DRAM용은 5만 핀, HBM용은 사양에 따라 최대 15만 핀 수준까지 확대된다. 단가 역시 NAND용이 장당 수천만원 수준인 반면에 DRAM 및 HBM용은 2~3억원대로 형성되어 있다. 여기에 AI 칩은 프로브카드에 새로운 요구를 더하고 있다. AI 가속기의 신호 속도가 100Gbps를 상회하고 전력 공급 요구가 수백 암페어 단위로 높아지면서, 범용 카드가 아닌 고사양 카드의 성장률이 시장 평균을 크게 상회하고 있다. 기술 방식 측면에서도 60μm 이하의 미세 피치가 표준화되며 캔틸레버 방식은 MEMS로, MEMS 내에서도 2D 방식은 버티컬 방식으로 대체되는 흐름이다. 버티컬 타입은 범프가 근거리에서 위치해도 대응이 가능해 수율과 쓰루풋 측면에서 우위를 확보할 수 있기 때문이다.

표 5. DRAM 웨이퍼 테스트 vs. HBM 스택 테스트 주요 지표

구분	DRAM 웨이퍼 테스트	HBM 스택 테스트	배수
프로버 처리량	10 wph	2 wph	0.2x
프로브카드 ASP	약 US\$400k	약 US\$600k	1.5x
프로버당 프로브카드	2 매 (redundancy)	2 매 (redundancy)	1.0x
교체 주기	연 1 회	연 1 회	1.0x
동일 물량 기준 소요 카드	1.0	5.0	5.0x
금액 기준 소요 강도	1.0	7.5	7.5x

자료: 대신증권 Research Center

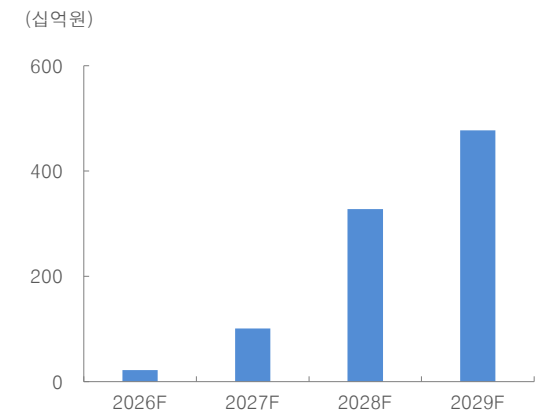
수주와 Capa 투자
동시 확대

이에 따라 국내 업체들의 수주와 Capa 투자도 계속해서 진행 중인 것으로 파악된다. Capa와 인력이 동시에 확대되고 있다는 점은 전방 고객사의 26~27년 물량 요청이 일회성이 아님을 시사한다. 고객사 측면에서도 주요 HBM 제조사 3사 뿐 아니라 중국 고객사의 물량도 지속 증대되고 있는 것으로 파악된다. NAND형 물량 역시 공정 전환에 따라 꾸준한 성장이 예상된다.

프로브카드 업황 호조에 따라 부품인 세라믹 STF 또한 수혜가 예상된다. 세라믹 STF는 프로브카드 내에서 MEMS Pin을 지지하고 전기적 신호를 PCB와 테스트로 전달하는 핵심 부품이다. 국내 STF 밸류체인 업체에게 주목할 부분은 해외 상위 프로브카드 업체의 HBM 시장 진입이다. 해당 고객사의 HBM 물량은 4Q26부터 초도 발주가 시작되고 2027년부터 본격적인 양산 물량 확대가 예상된다. HBM 테스트는 DRAM 단품 검사에서 로직 다이 검사, 적층 이후 최종 검사로 갈수록 난이도가 상승하고, 난이도 상승은 곧 프로브카드와 STF의 부가가치 상승으로 연결된다. DRAM과 HBM으로의 제품 Mix 개선에 따른 ASP 상승 효과가 지속될 것이라 전망한다.

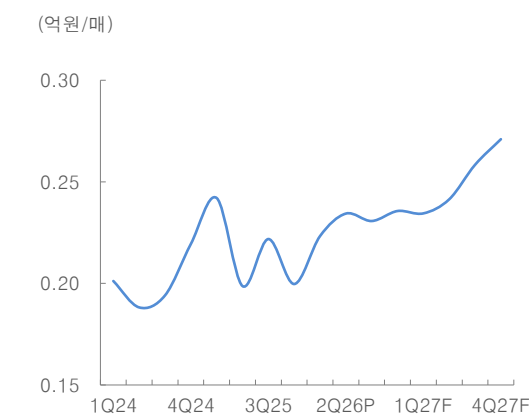
프로브카드 업종은 메모리 Capa 증설에 따른 웨이퍼 투입량의 증가 효과와 더불어 ASP 상승 효과까지 동시에 기대 가능한 국면에 진입했다는 판단이다. 프로브카드 시장 규모는 2026년 30억 달러에서 2031년 48억 달러로 연평균 9% 이상 성장할 것으로 전망된다. 이 중 버티컬 MEMS와 고사양 카드의 성장률은 각각 11% 내외로 시장 평균을 상회하는 수준으로 기대된다. 여기에 국내외 고객사들이 2027년 주문량을 전년 대비 20% 이상 확대할 가능성을 언급하고 있다는 점을 감안하면 국내 프로브카드 및 부품 업체의 실적 추정치는 추가로 상향될 여지가 남아 있다는 판단이다.

그림 36. Technoprobe의 HBM 향 매출액 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 37. 샘씨엔에스 세라믹 STF ASP 추이 및 전망



자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

테스터: 메모리 증설에 따른 수혜는 27 년에도 이어질 것

국내 테스터의
기회요인은
1) HBM향 국산화와
2) 후공정 Fab 증설

국내 테스터 업체들이 찾아볼 수 있는 기회요인이 크게 2가지이다.

1) **HBM향 국산화 확대:** 여전한 HBM 공급 부족 속 HBM Capa 증설에 따른 국내 테스터 업체들의 수혜를 예상한다. HBM은 범용 DRAM 대비 테스트에 소요되는 시간이 길다. 이는 HBM 세대가 고도화될수록 심화되어 HBM3e에서 HBM4/HBM4e로 전환되는 과정에서 테스트 시간은 지속 증가하게 된다. 따라서 HBM 수급 불균형 속 국내 메모리 제조사들의 비용 및 공정 효율화 과정 속 국내 업체들의 수혜가 예상된다. 번인 테스트처럼 비교적 공정의 난이도가 높지 않으면서 소요 시간은 긴 공정에 한해 비싼 외산 장비를 사용하는 대신 국내 업체들의 장비를 사용할 유인은 충분하다고 판단된다.

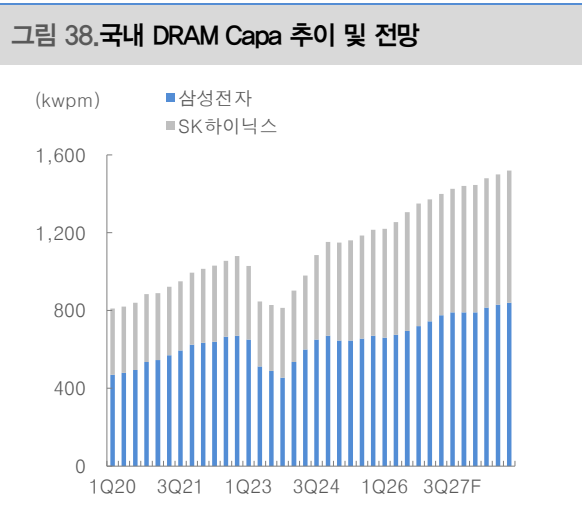
2) **후공정 Fab 증설 모멘텀:** 범용 메모리향 후공정 투자 재개에 따른 장비 발주 확대도 예상된다. 웨이퍼 투입량은 DRAM은 2H26부터, NAND는 27년부터 증가할 것으로 전망한다. 여기에 후공정의 영역이 큰 HBM이 후공정 Capa도 잠식하면서 메모리 업체들의 범용 메모리향 후공정 Capa는 타이트한 상황인 것으로 파악된다. 투자가 필요한 시점이다. 삼성전자의 베트남 후공정 Fab(27년 11월)과 SK하이닉스의 P&T7 Fab(27년 10월)은 모두 내년 하반기 가동이 예상된다. 삼성전자의 베트남 Fab의 경우 기존 장비 이전보다는 신규 장비 발주로 무게가 쏠리면서 수혜 강도도 기존보다 클 것으로 전망한다. 증설 공백이 있었던 NAND도 신규 투자가 발표된 만큼 내년 상반기부터는 신규 Fab 관련 수주를 순차적으로 확인 가능할 것으로 예상된다.

표 6. 삼성전자, SK하이닉스 후공정 Fab 투자

기업명	주요 내용
삼성전자	1) 국내(온양, 천안) 사업장: HBM 등 Advanced Packaging 위주로 대응 예상
	2) 베트남 사업장: Conventional 메모리 대응 예정, 1차 15억 달러 투자 이후 수익성 확보 전제로 25억 달러 추가 투자 가능, 1공장 1층은 27년 7월 설비 반입, 11월 가동 목표, 2층은 28년 5월 설비 반입, 10월 가동 목표
SK하이닉스	P&T7: 총 클린룸 규모는 15만㎡ (Water Test: 9만㎡ / WLP: 6만㎡)
	총 투자규모 19조원, Water Test 라인 27년 중순, WLP 라인 28년 초 준공 예상

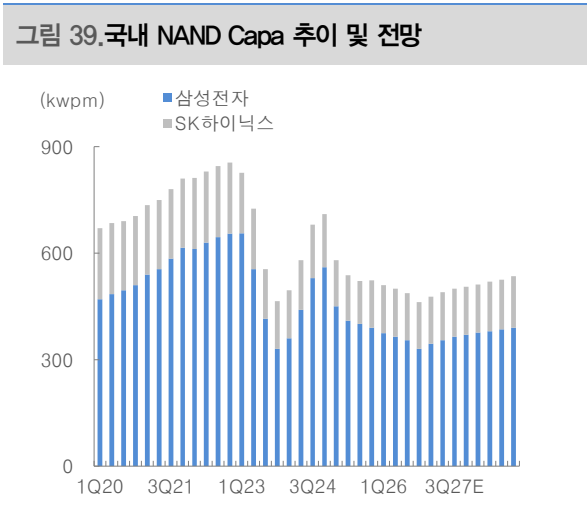
자료: 대신증권 Research Center

그림 38.국내 DRAM Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 39.국내 NAND Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 7. 테스트 공정 밸류체인 (십억원, %, 배)

기업명	업종	시가총액		매출액	YoY	영업이익	YoY	OPM	순이익	YoY	PER	PBR
테스트 장비												
와이씨	웨이퍼 테스터	916.5	25	272.6	29.1	17.0	60.3	6.2	19.3	74.9	61.6	3.2
			26F	376.3	38.0	57.9	240.8	15.4	37.4	93.8	24.5	2.3
			27F	474.0	26.0	77.0	33.0	16.2	39.6	5.9	23.2	2.1
디아이	웨이퍼 테스터, 번인 테스터	754.2	25	432.3	102.0	36.5	1,084.9	8.4	5.1	365.4	118.6	3.4
			26F	591.8	36.9	115.5	216.4	19.5	40.0	684.3	18.9	3.8
			27F	753.6	27.3	149.0	29.0	19.8	45.6	14.1	16.5	3.2
유니테스트	번인 테스터	234.2	25	110.2	19.2	-21.1	적지	-19.1	-20.8	적지	-13.81	2.9
			26F	194.7	76.7	25.3	흑전	13.0	18.6	흑전	12.6	2.0
			27F	356.9	83.3	65.2	157.7	18.3	46.1	147.8	5.1	1.5
엑시콘	패키지 테스터, SSD 테스터	362.8	25	66.0	108.9	0.1	흑전	0.1	9.0	흑전	22.0	1.0
			26F	134.9	104.4	23.1	28,808.8	17.1	28.4	217.2	12.7	1.7
			27F	189.9	40.7	38.7	67.3	20.4	39.8	39.9	9.0	1.3
네오셈	SSD 테스터, 패키지 테스터	471.6	25	63.9	-39.2	4.1	-75.3	6.3	5.3	-72.2	90.0	3.9
			26F	125.0	95.5	27.5	577.3	22.0	24.3	355.1	19.4	3.4
			27F	175.0	40.0	40.5	47.3	23.1	33.1	36.2	14.3	2.9
테크윙	핸들러	1,780.4	25	159.1	-14.2	15.8	-32.3	10.0	9.4	흑전	181.7	7.6
			26F	371.8	133.6	98.5	521.8	26.5	-	-	-	-
			27F	559.7	50.5	172.9	75.5	30.9	-	-	-	-
테스트 부품												
ISC	테스트 소켓	3,330.1	25	220.2	26.2	60.1	34.1	27.3	56.1	2.7	42.0	4.2
			26F	318.2	44.5	106.0	76.6	33.3	89.7	59.8	37.1	5.5
			27F	416.7	30.9	151.8	43.2	36.4	126.9	41.5	26.2	4.6
리노공업	테스트 소켓	4,991.9	25	372.5	33.9	177.0	42.5	47.5	152.0	34.1	30.2	6.3
			26F	463.3	24.4	231.3	30.7	49.9	199.1	31.1	25.1	5.7
			27F	558.3	20.5	281.4	21.7	50.4	231.7	16.4	21.5	4.8
티에프이	테스트 소켓, 인터페이스 보드	551.9	25	111.7	51.8	19.1	334.2	17.1	18.1	1,149.0	23.1	3.9
			26F	157.9	41.3	34.8	82.6	22.0	32.1	77.3	17.1	-
			27F	197.7	25.2	47.5	36.5	24.0	45.0	40.2	12.3	-
티에스이	프로브카드, 인터페이스 보드	2,466.7	25	428.9	23.2	49.2	23.2	11.5	38.2	-10.0	16.7	1.6
			26F	694.2	61.9	187.6	281.6	27.0	143.3	274.8	17.2	4.7
			27F	871.3	25.5	242.0	29.0	27.8	185.5	29.4	13.3	3.5
샘씨엔에스	프로브카드 세라믹 STF	776.2	25	78.0	46.3	14.7	182.0	18.8	15.1	354.0	26.1	2.4
			26F	125.4	60.8	34.7	136.4	27.7	35.5	135.4	21.8	3.8
			27F	157.0	25.2	45.6	31.6	29.1	46.6	31.3	16.7	3.1
타이거일렉	프로브카드 PCB 기판	396.5	25	80.7	30.5	7.2	흑전	8.9	5.3	1,851.9	26.6	2.4
			26F	130.5	61.8	25.2	249.0	19.3	20.4	287.1	19.4	-
			27F	158.0	21.1	34.0	34.9	21.5	31.0	52.0	12.8	-
오킨스전자	번인 소켓	406.8	25	94.4	41.5	11.1	483.7	11.8	7.7	흑전	24.9	4.1
			26F	148.6	57.5	27.5	148.0	18.5	21.6	179.1	16.3	5.1
			27F	243.0	63.5	54.5	98.2	22.4	42.1	94.9	9.3	3.3
마이크로컨텍솔	번인 소켓	338.8	25	100.3	44.0	17.7	73.9	17.7	16.9	58.1	8.3	1.7
			26F	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			27F	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 대신증권 Research Center

기업분석

디아이

Buy | TP 39,000원

와이씨

Buy | TP 17,000원

엑시콘

Buy | TP 41,000원

ISC

Buy | TP 240,000원

리노공업

Buy | TP 91,000원

샘씨엔에스

Buy | TP 20,000원

Initiation

디아이
(003160)

김진형 jinhung.km@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 신규

6개월
목표주가

39,000

신규

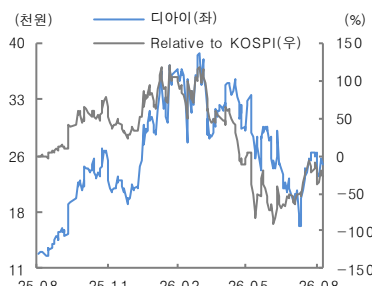
현재주가
(26.09.01)

26,650

반도체업종

KOSPI	6820.02
시가총액	754십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	38,750원 / 12,620원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	15.57%
주요주주	박원호 외 1인 29.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.5	-14.9	-32.4	86.4
상대수익률	19.4	2.7	-37.8	-12.2



국내 메모리사 모두를 고객으로 실적 레벨업!

- 투자의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시
- SK하이닉스향 HBM4 웨이퍼 테스트의 메인 벤더
- 공백이 길었던 컨벤셔널 메모리향 투자의 재개 기대

투자의견 매수, 목표주가 39,000원(상승여력 46.3%) 제시

투자의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS 1,545원에 Target P/E 25배 적용하여 산출. Target P/E는 글로벌 테스트 장비 업종의 12개월 선행 P/E의 평균을 적용

동사는 1) 국내 메모리 S사향으로 번인 테스터를, 2) 자회사 디지털프론티어를 통해 국내 메모리 H사향으로 웨이퍼 테스터를 공급 중. 동사의 장비 수요는 고객사의 테스트 시간이 길어질수록, 그리고 후공정 CAPA가 확대 될수록 증가. 현재 HBM에서는 테스트 시간이, 컨벤셔널에서는 CAPA가 늘어나는 국면

국내 메모리사 모두가 대상! HBM이 끌고 범용 메모리가 받쳐주고!

1) HBM은 세대가 고도화될수록 검사 항목과 번인 시간이 늘어나 동일 CAPA 대비 필요 장비 대수가 증가. 자회사 디지털프론티어는 국내 H사향 HBM4 KGSD 번인 테스터의 메인 벤더로 점유율 약 70% 확보. 27년 청주 P&T7 웨이퍼 테스트 라인 가동과 2026년 하반기 범용 메모리로 배분되면서 이연된 HBM 장비 물량의 재개가 겹치는 구간

2) 지난 수년간 HBM에 집중되며 공백이 길었던 DRAM·NAND 패키지 번인 테스터 투자 재개 기대. 투자 공백이 길었다는 것은 곧 재개될 때 발생할 물량이 크다는 의미. 삼성전자의 베트남 Fab과 SK하이닉스 P&T7 등 후공정 Fab 증설 모멘텀 내년부터 예상. 보도된 자료에 따르면 베트남 Fab은 전부 신규 장비를 발주하는 방향으로 파악. 국내 메모리사 2곳을 모두 고객사로 확보한 만큼 범용 메모리향 후공정 투자 재개의 수혜 강도가 가장 강할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	214	432	592	754	802
영업이익	3	37	116	149	174
세전순이익	1	18	112	141	163
총당기순이익	3	14	87	110	127
지배지분순이익	1	5	40	46	49
EPS	39	180	1,412	1,611	1,737
PER	374.1	118.6	18.9	16.5	15.3
BPS	5,426	5,780	6,964	8,335	9,832
PBR	2.7	3.7	3.8	3.2	2.7
ROE	0.7	3.2	22.2	21.1	19.1

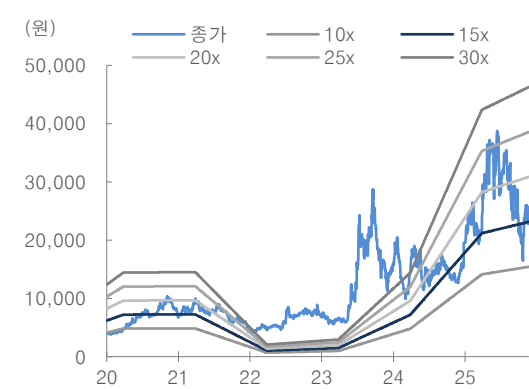
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 디아이, 대신증권 Research Center

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	12mF	내용
순이익	십억원	43.7	12개월 선행 순이익 적용
주식 수	백만주	28.3	
EPS (a)	원	1,545	12개월 선행 EPS 적용
Target PER (b)	배	25	글로벌 테스트 장비 업종의 평균 12개월 선행 P/E 25 배
적정주가 (a) * (b)	원	38,636	(Advantest, Teradyne, 와이씨, 유니셀)
목표주가	원	39,000	
현재주가	원	26,650	
상승여력	%	46.3	

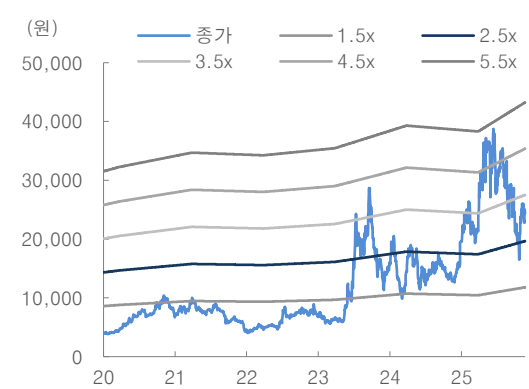
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 디아이 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 디아이 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

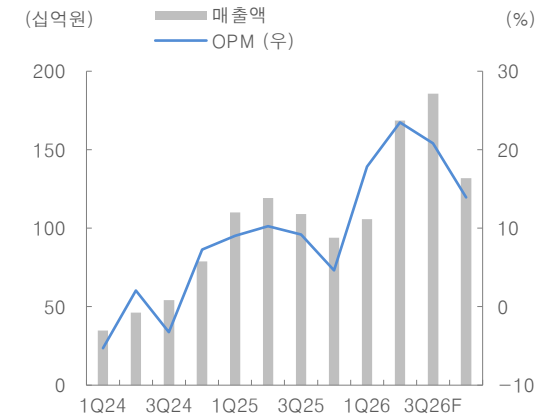
표 2. 디아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	110.0	119.3	109.1	93.9	105.7	168.6	185.7	131.8	214.0	432.3	591.8	753.6	802.0
YoY	216.8	158.5	101.0	19.1	-3.9	41.4	70.2	40.4	-0.3	102.0	36.9	27.3	6.4
반도체장비	102.0	115.5	103.6	84.9	104.6	175.0	190.4	136.9	172.0	406.1	606.9	774.1	825.4
환경시설	1.7	1.0	1.2	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	7.1	5.2	0.0	0.0	0.0
전자부품	3.1	3.1	2.6	2.5	2.9	4.0	3.3	2.9	13.4	11.3	13.0	13.6	14.1
2 차전자장비	4.1	3.8	1.6	8.4	1.6	0.1	0.2	0.2	14.9	17.9	2.0	0.6	0.8
음향 · 영상기기	3.8	2.7	3.5	3.8	3.7	3.7	3.4	3.8	17.6	13.9	14.6	14.4	14.3
조정 및 제거	-4.6	-6.9	-3.6	-7.0	-7.1	-14.3	-11.6	-11.9	-11.0	-22.1	-44.7	-49.1	-52.7
매출액 증감 (YoY)													
반도체장비	344	219	137	23	3	51	84	61		136	49	28	7
환경시설	41	-34	-41	-43	-100	-100	-100	-100		-26	-100	-	-
전자부품	-8	2	-29	-24	-9	30	26	15		-15	15	4	4
2 차전자장비	-23	78	-56	123	-62	-96	-91	-98		20	-89	-70	37
음향 · 영상기기	9	-34	0	-41	-2	36	-5	-1		-21	5	-1	-1
조정 및 제거	195	608	49	15	52	107	225	69		100	102	10	7
영업이익	9.9	12.3	10.0	4.3	18.9	39.6	38.7	18.4	3.1	36.5	115.5	149.0	173.5
영업이익률	9.0	10.3	9.2	4.6	17.9	23.5	20.8	13.9	1.4	8.4	19.5	19.8	21.6
영업외손익	-1.0	-1.2	-0.1	-16.3	0.1	1.7	-1.1	-4.5	-1.7	-18.6	-3.8	-8.0	-10.1
세전이익	8.9	11.0	9.9	-12.0	19.0	41.3	37.6	13.8	1.4	17.9	111.7	140.9	163.4
세전이익률	8.1	9.3	9.1	-12.8	18.0	24.5	20.3	10.5	0.7	4.1	18.9	18.7	20.4
당기순이익	7.3	8.8	7.7	-10.3	15.0	31.8	29.3	10.8	2.8	13.5	86.9	109.8	127.3
순이익률	6.6	7.4	7.0	-11.0	14.2	18.9	15.8	8.2	1.3	3.1	14.7	14.6	15.9

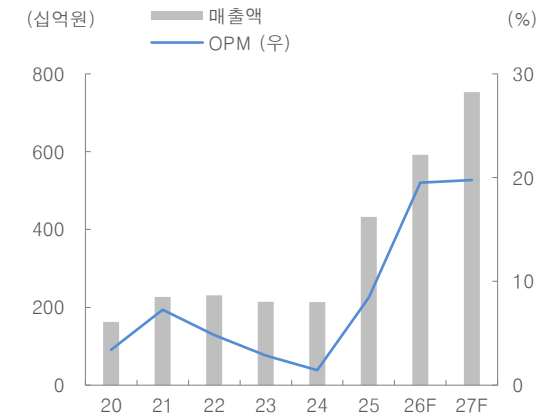
자료: 디아이, 대신증권 Research Center

그림 3. 디아이 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



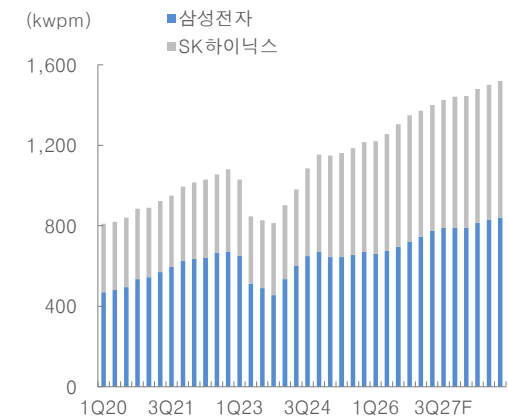
자료: 디아이, 대신증권 Research Center

그림 4. 디아이 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



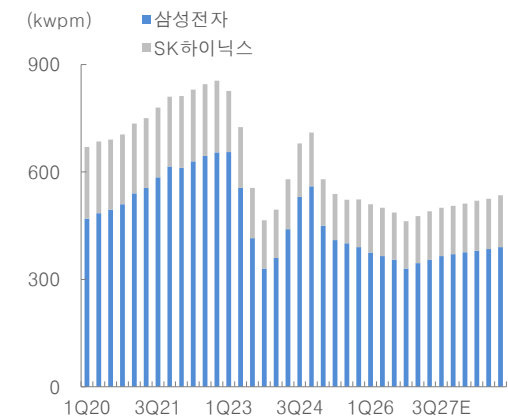
자료: 디아이, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 DRAM Capa 추이 및 전망



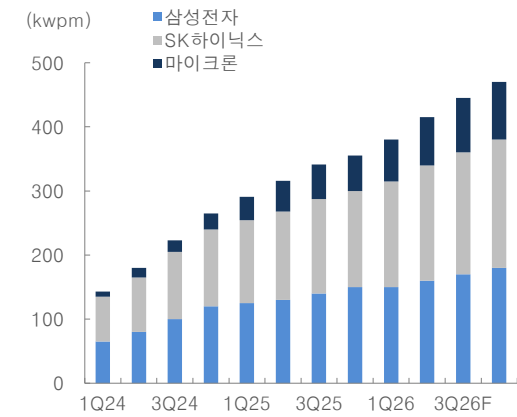
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 NAND Capa 추이 및 전망



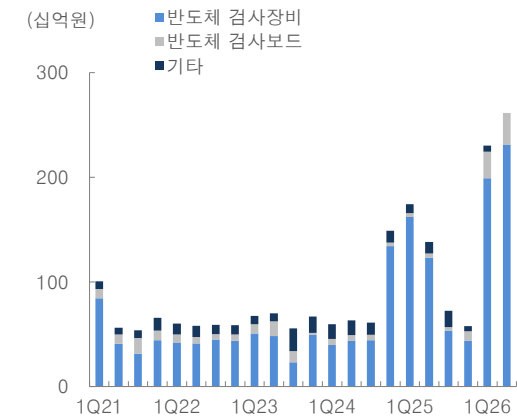
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 메모리 3사 TSV Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 다이아 수주잔고 추이



자료: 다이아, 대신증권 Research Center

표 3. 디아이 Historical 공급계약 체결 내역

고객사	계약 시작일	계약 종료일	계약금액 (억원)	공급 지역	비고
SK 하이닉스	2024-08-21	2024-12-31	165.7	중국	DDR5 용 WAFER TESTER
삼성전자	2024-10-15	2024-12-31	77.7	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
SK 하이닉스	2024-10-25	2025-08-31	1,237.1	대한민국	HBM/DDR5 용 WAFER TESTER, DDR5 용 PKG BURN IN TESTER
삼성전자	2024-12-23	2025-01-30	98.3	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
삼성전자	2025-01-17	2025-03-30	61.8	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
SK 하이닉스	2025-02-19	2025-08-31	869.9	대한민국	HBM/DDR5 용 WAFER TESTER, DDR5 용 PKG BURN IN TESTER
삼성전자	2025-03-04	2025-05-30	193.9	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
삼성전자	2025-04-09	2025-12-31	174.7	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
SK 하이닉스	2025-05-09	2025-10-31	358.7	대한민국	HBM/DDR5 용 WAFER TESTER
삼성전자	2025-11-19	2026-06-30	91.9	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
삼성전자	2025-11-21	2026-02-04	191.9	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER
SK 하이닉스	2026-01-29	2026-06-30	997.5	중국	HBM4 WAFER TESTER
삼성전자	2026-03-03	2026-12-31	95.6	중국	DDR5 용 차세대 BURN IN TESTER, NAND 용 고속 BURN IN TESTER
SK 하이닉스	2026-03-27	2026-08-31	962.5	대한민국	HBM4 WAFER TESTER
삼성전자	2026-06-09	2026-12-31	724.9	중국	반도체 검사장비 공급계약
삼성전자	2026-06-09	2026-10-30	210.4	중국	반도체 검사장비 공급계약
삼성전자	2026-06-16	2026-12-31	223.4	중국	반도체 검사장비 공급계약
삼성전자	2026-07-01	2026-12-31	169.2	중국	반도체 검사장비 공급계약
SK 하이닉스	2026-08-06	2026-12-31	361.0	대한민국	HBM4 WAFER TESTER 외

자료: 디아이, 대신증권 Research Center
주: SK하이닉스향 수주는 자회사 디지털프론티어를 통한 수주 계약

표 4. 디아이 Peer Group

회사명		디아이	유니테스트	와이씨	엑시콘	Advantest	Teradyne
티커		003160 KS	036200 KQ	232140 KQ	092870 KQ	6857 JP	TER US
시가총액(십억원, 십억달러)		754.2	234.2	916.4	362.8	153.6	54.7
매출액 (십억원, 십억달러)	25	432.3	110.2	272.6	66.0	6.9	3.2
	26F	591.8	194.7	376.3	134.9	9.9	5.1
	27F	753.6	356.9	474.0	189.9	13.3	6.2
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	36.5	-21.1	17.0	0.1	2.7	0.7
	26F	115.5	25.3	57.9	23.1	4.9	1.7
	27F	149.0	65.2	77.0	38.7	6.8	2.1
영업이익률 (%)	25	8.4	-19.1	6.2	0.1	39.7	20.4
	26F	19.5	13.0	15.4	17.1	49.5	32.8
	27F	19.8	18.3	16.2	20.4	51.1	34.4
순이익 (십억원, 십억달러)	25	5.1	-20.8	19.3	9.0	1.9	0.6
	26F	40.0	18.6	37.4	28.4	4.0	1.4
	27F	45.6	46.1	39.6	39.8	5.2	1.8
매출액 YoY (%)	25	102.0	-48.5	29.1	108.9	53.1	13.1
	26F	36.9	76.7	38.0	104.4	43.4	58.4
	27F	27.3	83.3	26.0	40.7	34.8	23.5
영업이익 YoY (%)	25	1,084.9	적전	60.3	흑전	126.0	9.5
	26F	216.4	흑전	240.8	28,808.8	78.6	154.7
	27F	29.0	157.7	33.0	67.3	39.1	29.5
순이익 YoY (%)	25	365.4	적전	74.9	흑전	114.2	2.2
	26F	684.3	흑전	93.8	217.2	105.3	156.1
	27F	14.1	147.8	5.9	39.9	31.8	28.1
P/E (x)	25	118.6	-13.81	61.6	22.0	39.5	49.7
	26F	18.9	12.4	24.5	12.7	39.2	39.7
	27F	16.5	5.0	23.2	9.0	35.0	30.5
P/B (x)	25	3.4	2.9	3.2	1.0	18.5	10.8
	26F	3.8	2.0	2.3	1.7	21.4	14.7
	27F	3.2	1.5	2.1	1.3	14.3	11.9
EV/EBITDA (x)	25	14.8	-19.98	41.3	54.1	27.5	37.5
	26F	6.0	7.4	14.4	12.3	31.7	30.0
	27F	4.7	2.7	11.5	6.9	25.3	23.2
ROE (%)	25	3.2	-19.3	5.6	4.8	56.9	36.7
	26F	22.2	17.8	9.7	13.9	60.4	42.0
	27F	21.1	34.6	9.4	16.3	56.5	42.1

자료: Quantwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	214	432	592	754	802
매출원가	162	340	400	517	542
매출총이익	52	92	192	237	260
판매비와관리비	49	55	76	88	87
영업이익	3	37	116	149	174
영업이익률	1.4	8.4	19.5	19.8	21.6
EBITDA	9	43	125	161	189
영업외손익	-2	-19	-4	-8	-10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	6	8	7	7
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-20	-10	-12	-14
외환관련손실	1	2	2	2	2
기타	-2	-5	-1	-3	-3
법인세비용차감전순손익	1	18	112	141	163
법인세비용	1	-4	-25	-31	-36
계속사업순손익	3	14	87	110	127
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	14	87	110	127
당기순이익률	1.3	3.1	14.7	14.6	15.9
비지배자분순이익	2	8	47	64	78
지배자분순이익	1	5	40	46	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	3	15	88	111	128
비지배자분포괄이익	2	8	47	65	79
지배자분포괄이익	1	6	40	46	50

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	39	180	1,412	1,611	1,737
PER	374.1	118.6	18.9	16.5	15.3
BPS	5,426	5,780	6,964	8,335	9,832
PBR	2.7	3.7	3.8	3.2	2.7
EBITDAPS	311	1,507	4,407	5,707	6,678
EV/EBITDA	53.2	15.3	6.0	4.7	3.9
SPS	7,560	15,275	20,913	26,629	28,339
PSR	1.9	1.4	1.2	0.9	0.9
CFPS	394	1,631	5,236	6,414	7,339
DPS	100	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-0.3	102.0	36.9	27.3	6.4
영업이익 증가율	-49.8	1,084.8	216.4	29.0	16.5
순이익 증가율	41.3	387.8	542.8	26.4	15.9
수익성					
ROC	3.9	15.9	44.0	46.7	48.6
ROA	1.0	10.5	28.8	31.7	31.4
ROE	0.7	3.2	22.2	21.1	19.1
안정성					
부채비율	90.5	101.1	91.0	90.4	87.6
순차입금비율	25.9	13.6	17.0	15.3	5.8
이자보상배율	0.9	10.2	27.3	29.6	29.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	173	212	237	292	348
현금및현금성자산	43	107	98	117	162
매출채권 및 기타채권	34	28	38	48	51
재고자산	85	69	95	121	129
기타유동자산	11	8	7	6	6
비유동자산	146	162	191	218	245
유형자산	80	111	138	161	182
관계기업투자금	0	1	1	1	0
기타비유동자산	66	50	52	56	63
자산총계	320	374	428	510	593
유동부채	106	126	122	139	153
매입채무 및 기타채무	43	32	42	53	56
차입금	34	28	28	28	28
유동성채무	19	38	18	18	18
기타유동부채	9	28	34	41	51
비유동부채	46	62	82	103	124
차입금	22	31	53	75	97
전환증권	15	23	23	23	23
기타비유동부채	9	9	7	6	5
부채총계	152	188	204	242	277
자배지분	154	164	197	236	278
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	51	57	57	57	57
이익잉여금	92	95	129	168	210
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배지분	14	22	27	32	38
자본총계	168	186	224	268	316
순차입금	43	25	38	41	18

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-15	49	90	116	155
당기순이익	3	14	87	110	127
비현금항목의 가감	8	33	61	72	80
감가상각비	6	6	9	13	15
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	27	51	58	64
자산부채의 증감	-22	6	-29	-29	-11
기타현금흐름	-4	-3	-29	-36	-42
투자활동 현금흐름	-8	-30	-32	-33	-33
투자자산	2	2	-1	-1	-1
유형자산					-7
기타	-3	3	4	4	4
재무활동 현금흐름	19	46	-7	13	13
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	20	30	20	20	20
장기차입금	1	21	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-7	-7	-7
기타	0	-2	-22	-2	-2
현금의 증감	-4	64	-10	20	45
기초 현금	47	43	107	98	117
기말 현금	43	107	98	117	162
NOPLAT	6	28	90	116	135
FCF	5	-2	63	93	115

자료: 디아이, 대신증권 Research Center

Initiation

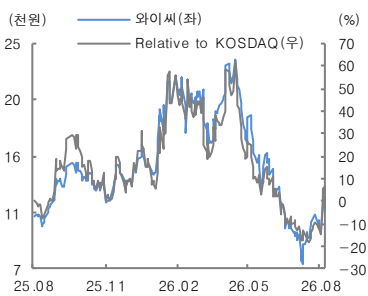
와이씨
(232140)

김진형 jinhung.kim@daishin.com

투자 의견 Buy
매수, 신규
6개월 목표주가 17,000
신규
현재주가 11,170
(26.09.01)
반도체업종

KOSDAQ	834.29
시가총액	916십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	23,700원 / 7,140원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	3.76%
주요주주	샘텍 외 8 인 52.25% 삼성전자 11.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.8	-33.8	-47.5	2.8
상대수익률	16.8	-12.8	-25.2	-2.1



본격적인 실적의 시작

- 투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시
- 고객사의 증설이 계속된다면 테스트도 더욱더 필요
- 자회사 샘씨엔에스의 실적 레벨업은 덤

투자의견 매수, 목표주가 17,000원(상승여력 52.2%) 제시

투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS 474원에 Target P/E 35배 적용하여 산출. Target P/E는 와이씨의 최근 2년간 12개월 선행 P/E 평균의 +1SD 수준인 35배를 적용. 동사는 웨이퍼 테스터 전문 기업으로 국내 HBM 제조사 S사향으로 국내에서는 유일하게 HBM 웨이퍼 테스터를 공급 중

고객사의 증설이 계속된다면 테스트도 더욱더 필요

26년 HBM 웨이퍼 테스터의 예상 공급 대수는 약 70대. 상반기까지의 공급 대수가 약 20대였음을 감안하면 2H26 큰 폭의 실적 성장 기대. 27년 고객사의 Capa 증설 계획 감안하면 27년 예상 공급 대수는 100대 이상으로 추정. 최근 수주공시는 내년 상반기 물량에 해당하는 수주. 2H27부터는 P5향 수주가 나올 것으로 기대. 여전한 HBM 생산 부족을 감안하면 고객사의 CAPEX 증가에 따른 수혜는 계속될 것으로 전망. 셋업까지의 리드타임(2~3개월)을 감안하면 분기별 매출 이연 가능성은 상존하나 성장의 방향성에는 변동 없음

자회사 샘씨엔에스의 실적 레벨업은 덤

샘씨엔에스는 프로브카드 업종 내 쇼티지 상황 속 기존 NAND용 대비 고부가가치의 DRAM용 세라믹 STF의 비중 확대에 따른 실적 성장 전망. DRAM 내 HBM 비중은 70% 수준으로 파악. 신규 해외 고객사의 HBM 시장 침투율과 프로브카드 내 세라믹 STF의 원가율 상승에 따라 추가 Upside도 가능하다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	211	273	389	474	541
영업이익	11	17	58	77	89
세전순이익	16	19	64	82	95
총당기순이익	13	29	60	69	79
지배지분순이익	11	19	37	40	43
EPS	134	235	455	482	529
PER	76.0	61.6	24.5	23.2	21.1
BPS	3,966	4,485	4,893	5,404	5,915
PBR	2.6	3.2	2.3	2.1	1.9
ROE	3.5	5.6	9.7	9.4	9.3

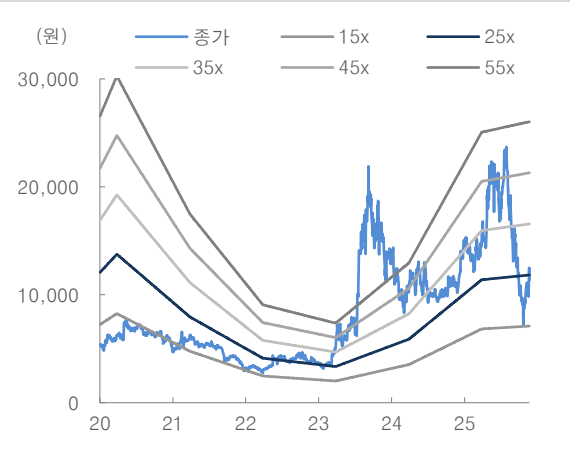
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	12mF	내용
순이익	십억원	38,9	12개월 선행 순이익 적용
주식 수	백만주	82,0	
EPS (a)	원	474	12개월 선행 EPS 적용
Target PER (b)	배	35	와이씨의 최근 2년간 12개월 선행 P/E 평균의 +1 SD 수준이 35배
적정주가 (a) * (b)	원	16,581	
목표주가	원	17,000	
현재주가	원	11,170	
상승여력	%	52.2	

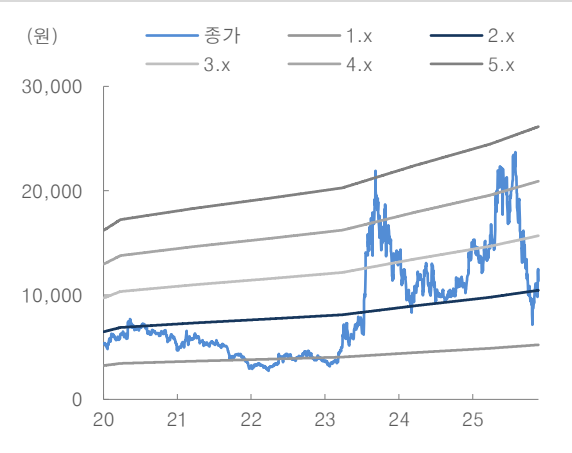
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 와이씨 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 와이씨 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

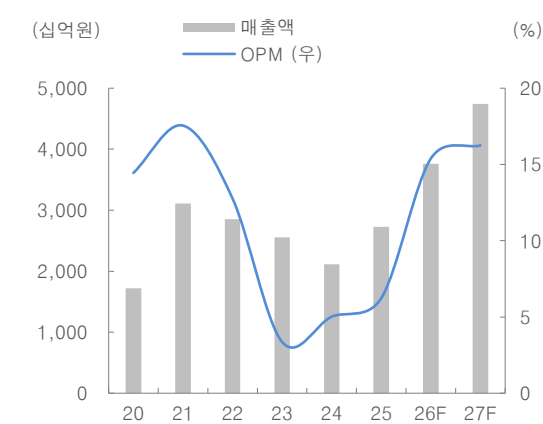
표 2. 와이씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	39.0	80.4	66.6	86.7	33.3	105.0	120.1	130.6	211.2	272.6	376.3	474.0	541.3
YoY	14.7	23.6	37.7	35.6	-14.5	30.6	80.4	50.7	-17.2	29.1	38.0	26.0	14.2
와이씨 별도	19.7	61.6	44.0	62.2	2.2	64.9	87.5	96.3	152.8	187.6	250.9	317.1	351.6
장비	19.7	59.5	43.5	59.7	0.0	63.9	85.9	93.8	152.8	182.4	243.7	310.9	345.4
기타	0.0	2.1	0.5	2.5	2.2	1.0	1.5	2.5	0.0	5.2	7.2	6.2	6.2
샘시엔에스	15.8	18.7	20.8	22.7	27.2	31.3	32.6	34.3	53.3	78.0	125.4	157.0	189.6
매출액 증감 (YoY)													
와이씨 별도	-9	22	40	26	-89	5	99	55	-30.6	23	34	26	11
장비	-9	18	39	21	-100	7	98	57	-30.6	19	34	28	11
기타	-	-	-	-	4555	-52	183	0	-	-	40	-14	0
샘시엔에스	45	38	32	73	72	67	57	51	72.3	46	61	25	21
영업이익	-1.5	4.4	4.9	9.2	4.0	15.1	18.9	19.9	10.6	17.0	57.9	77.0	89.1
영업이익률	-3.9	5.4	7.3	10.7	12.0	14.3	15.8	15.3	5.0	6.2	15.4	16.2	16.5
영업외손익	0.8	-1.0	1.1	1.2	2.6	2.1	0.7	1.3	5.7	2.2	6.7	5.0	1.1
세전이익	-0.7	3.4	6.0	10.4	6.6	17.2	19.6	21.2	16.3	19.2	64.6	82.0	90.3
세전이익률	-1.7	4.2	9.0	12.0	19.8	16.3	16.3	16.2	7.7	7.0	17.2	17.3	16.7
당기순이익	-0.7	3.5	5.9	20.3	6.5	17.9	18.6	20.1	12.9	29.0	63.1	64.9	71.4
순이익률	-1.8	4.4	8.9	23.4	19.4	17.0	15.5	15.4	6.1	10.6	16.8	13.7	13.2

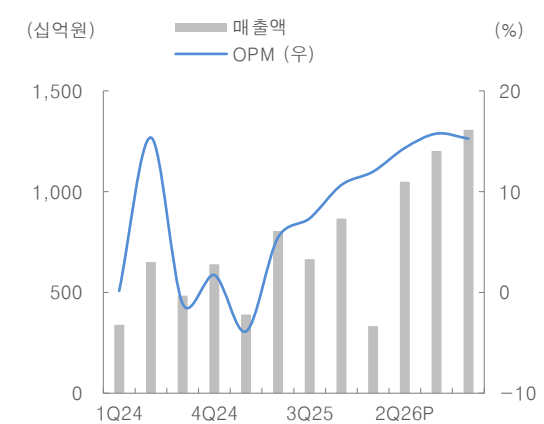
자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

그림 3. 와이씨 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



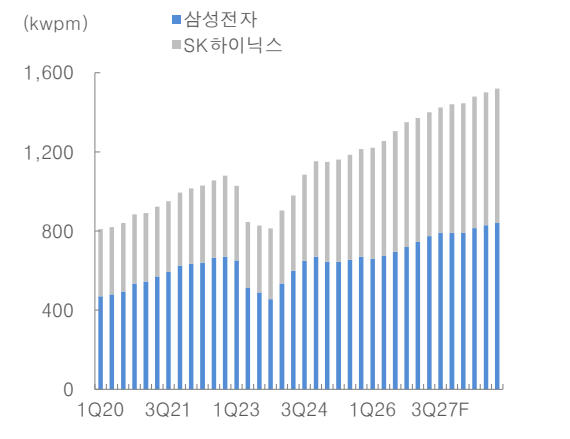
자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

그림 4. 와이씨 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



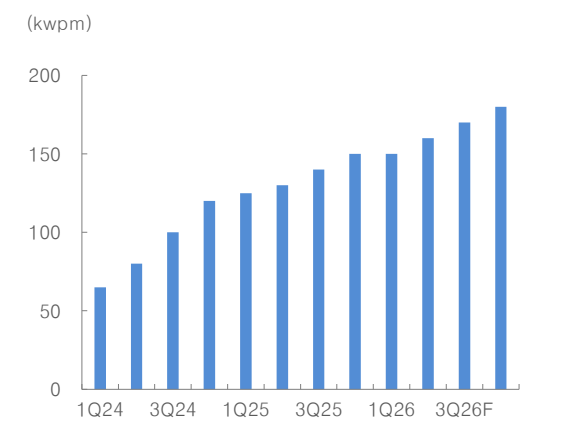
자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 DRAM Capa 추이 및 전망



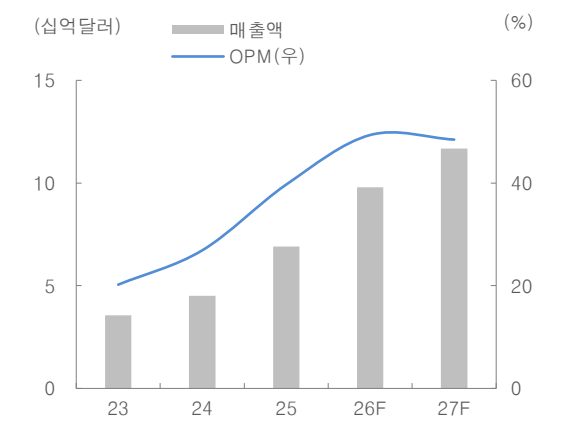
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 TSV Capa 추이 및 전망



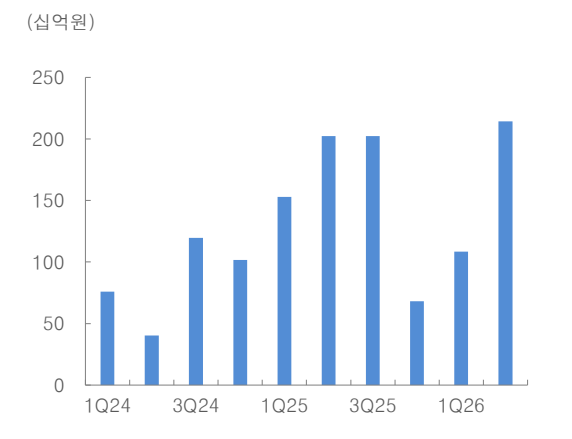
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. Advantest의 매출액 추이 및 전망



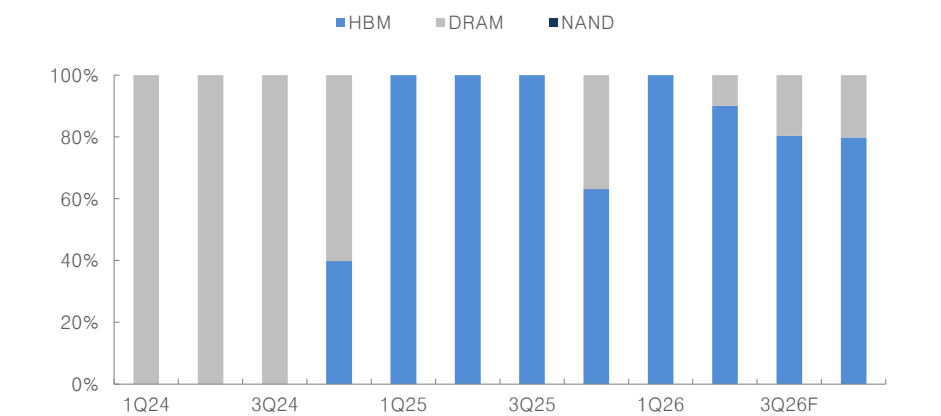
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 와이씨 수주잔고 추이



자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

그림 9. 와이씨 Application 별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

표 3. 와이씨 Historical 공급계약 체결 내역

고객사	계약 시작일	계약 종료일	계약금액 (억원)	공급 지역
삼성전자	2021-01-18	2021-02-28	73.8	대한민국
삼성전자	2021-01-18	2021-03-31	55.4	대한민국
삼성전자	2021-01-25	2021-07-31	61.0	중국 시안
삼성전자	2021-02-03	2021-06-18	673.9	대한민국
삼성전자	2021-02-03	2021-09-30	524.8	대한민국
삼성전자	2021-02-05	2021-10-31	167.1	중국 시안
삼성전자	2021-04-12	2021-10-31	530.6	대한민국
삼성전자	2021-04-26	2021-12-31	134.2	대한민국
삼성전자	2021-07-15	2021-11-30	187.1	대한민국
삼성전자	2021-12-01	2021-12-31	149.7	중국
삼성전자	2021-12-17	2022-01-05	112.3	대한민국
삼성전자	2021-12-30	2022-03-31	117.6	대한민국
삼성전자	2022-01-25	2022-02-28	86.6	대한민국
삼성전자	2022-03-17	2022-05-31	248.2	대한민국
삼성전자	2022-03-21	2022-04-30	145.8	대한민국
삼성전자	2022-03-21	2022-08-31	241.3	대한민국
삼성전자	2022-04-13	2022-09-30	747.0	대한민국
삼성전자	2022-05-17	2022-12-31	177.3	대한민국
삼성전자	2022-08-29	2023-02-28	292.0	대한민국
삼성전자	2023-04-11	2023-07-10	217.4	중국 시안
삼성전자	2023-04-19	2023-07-31	447.8	대한민국
삼성전자	2023-11-06	2024-08-31	758.9	대한민국
삼성전자	2024-04-23	2024-11-30	334.8	대한민국
삼성전자	2024-07-28	2025-06-30	1,017.0	대한민국
삼성전자	2025-03-24	2025-09-30	511.5	대한민국
삼성전자	2025-05-19	2025-11-30	200.9	대한민국
삼성전자	2025-06-16	2026-06-30	294.5	대한민국
삼성전자	2025-12-17	2026-09-30	387.5	대한민국
삼성전자	2026-03-03	2026-09-30	403.0	대한민국
삼성전자	2026-04-10	2026-12-31	421.6	대한민국
삼성전자	2026-05-29	2026-11-30	930.0	대한민국
삼성전자	2026-08-26	2027-06-30	1,621.5	대한민국

자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

표 4. 와이씨 Peer Group

회사명		와이씨	디아이	유니테스트	Advantest	Teradyne
티커		232140 KQ	003160 KS	086390 KQ	6857 JP	TER US
시가총액(십억원, 십억달러)		916.4	754.2	234.2	153.6	54.7
매출액 (십억원, 십억달러)	25	272.6	432.3	110.2	6.9	3.2
	26F	376.3	591.8	194.7	9.9	5.1
	27F	474.0	753.6	356.9	13.3	6.2
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	17.0	36.5	-21.1	2.7	0.7
	26F	57.9	115.5	25.3	4.9	1.7
	27F	77.0	149.0	65.2	6.8	2.1
영업이익률 (%)	25	6.2	8.4	-19.1	39.7	20.4
	26F	15.4	19.5	13.0	49.5	32.8
	27F	16.2	19.8	18.3	51.1	34.4
순이익 (십억원, 십억달러)	25	19.3	5.1	-20.8	1.9	0.6
	26F	37.4	40.0	18.6	4.0	1.4
	27F	39.6	45.6	46.1	5.2	1.8
매출액 YoY (%)	25	29.1	102.0	19.2	53.1	13.1
	26F	38.0	36.9	76.7	43.4	58.4
	27F	26.0	27.3	83.3	34.8	23.5
영업이익 YoY (%)	25	60.3	1,084.9	적지	126.0	9.5
	26F	240.8	216.4	흑전	78.6	154.7
	27F	33.0	29.0	157.7	39.1	29.5
순이익 YoY (%)	25	74.9	365.4	적지	114.2	2.2
	26F	93.8	684.3	흑전	105.3	156.1
	27F	5.9	14.1	147.8	31.8	28.1
P/E (x)	25	61.6	118.6	-13.8	39.5	49.7
	26F	24.5	18.9	12.4	39.1	39.7
	27F	23.2	16.5	5.0	35.0	30.5
P/B (x)	25	3.2	3.4	2.9	18.5	10.8
	26F	2.3	3.8	2.0	21.4	14.7
	27F	2.1	3.2	1.5	14.3	11.9
EV/EBITDA (x)	25	41.3	14.8	-20.0	27.5	37.5
	26F	14.4	6.0	7.4	31.7	30.0
	27F	11.5	4.7	2.7	25.3	23.2
ROE (%)	25	5.6	3.2	-19.3	56.9	36.7
	26F	9.7	22.2	17.8	60.4	42.0
	27F	9.4	21.1	34.6	56.5	42.1

자료: Quantiwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	211	273	389	474	541
매출원가	153	201	269	329	382
매출총이익	58	72	120	145	159
판매비와관리비	48	55	62	68	70
영업이익	11	17	58	77	89
영업이익률	5.0	6.2	14.9	16.2	16.5
EBITDA	19	27	68	87	99
영업외손익	6	2	7	5	5
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	19	14	13	13	14
외환관련이익	4	2	2	2	2
금융비용	-15	-11	-6	-7	-9
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	16	19	64	82	95
법인세비용	-3	10	-4	-13	-15
계속사업순손익	13	29	60	69	79
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	29	60	69	79
당기순이익률	6.1	10.6	15.5	14.5	14.7
비배지분순이익	2	10	23	29	36
지배지분순이익	11	19	37	40	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	7	36	67	76	86
비배지분포괄이익	0	10	25	32	39
지배지분포괄이익	7	26	42	43	47

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	134	235	455	482	529
PER	76.0	61.6	24.5	23.2	21.1
BPS	3,966	4,485	4,893	5,404	5,915
PBR	2.6	3.2	2.3	2.1	1.9
EBITDAPS	230	334	828	1,059	1,205
EV/EBITDA	49.2	45.0	14.4	11.5	10.1
SPS	2,575	3,323	4,742	5,778	6,597
PSR	40	44	24	20	1.7
CFPS	346	367	931	1,141	1,296
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-17.2	29.1	42.7	21.8	14.2
영업이익 증가율	23.7	60.3	240.8	33.0	15.8
순이익 증가율	0.4	124.2	107.5	14.4	15.5
수익성					
ROC	2.6	7.4	15.1	16.0	16.5
ROA	2.0	2.9	9.1	11.1	11.8
ROE	3.5	5.6	9.7	9.4	9.3
안정성					
부채비율	37.9	27.5	27.0	26.0	24.6
순차입금비율	-0.9	-13.1	-13.3	-11.6	-12.0
이자보상배율	5.9	7.9	22.3	30.0	32.6

자료: 와이씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	261	277	333	397	458
현금및현금성자산	19	98	125	141	163
매출채권 및 기타채권	17	17	23	30	38
채고자산	129	84	120	172	212
기타유동자산	95	78	65	54	45
비유동자산	316	330	327	325	325
유형자산	222	223	222	220	219
관계기업투자금	29	32	32	32	33
기타비유동자산	65	75	73	73	72
자산총계	577	607	660	723	783
유동부채	101	74	79	83	85
매입채무 및 기타채무	49	17	20	23	24
차입금	31	36	36	36	36
유동성채무	8	8	10	12	11
기타유동부채	13	13	13	13	13
비유동부채	57	57	61	66	70
차입금	53	52	57	62	67
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	4	4	3
부채총계	159	131	140	149	155
자배지분	325	368	401	443	485
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	113	123	123	123	123
이익잉여금	179	199	236	276	319
기타자본변동	25	38	34	37	35
비지배지분	93	108	118	130	143
자본총계	418	476	520	574	628
순차입금	-4	-62	-69	-67	-75

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-24	41	30	20	43
당기순이익	13	29	60	69	79
비현금항목의 가감	16	1	16	25	27
감가상각비	8	10	10	10	10
외환손익	1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	6	-10	7	16	18
자산부채의 증감	-50	13	-39	-58	-46
기타현금흐름	-2	-2	-7	-16	-18
투자활동 현금흐름	-39	10	7	3	0
투자자산	-3	-3	2	0	0
유형자산					-27
기타	-9	22	13	11	9
재무활동 현금흐름	60	28	5	5	2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	5	5	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	23	0	0	-3
현금의 증감	-2	79	27	16	22
기초 현금	21	19	98	125	141
기말 현금	19	98	125	141	163
NOPLAT	8	26	54	65	75
FCF	-10	19	48	59	69

엑시콘
(092870)

김진형 jinhung.kim@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 신규

6개월
목표주가

41,000

신규

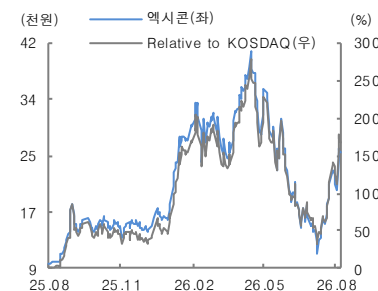
현재주가
(26.09.01)

27,800

반도체업종

KOSDAQ	834.29
시가총액	363십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	40,750원 / 9,760원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	5.48%
주요주주	최명배 외 9 인 38.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	105.6	-13.7	-16.6	165.1
상대수익률	73.1	13.7	18.7	152.5



* PCIe (Peripheral Component Interconnect express): CPU와 SSD, GPU 등 주변 컴퓨터 부품들을 연결하는 고속 직렬 인터페이스 표준

* CXL (Compute Express Link): PCIe를 기반으로 CPU와 메모리, 가속기 등을 고속·저지연으로 연결하는 차세대 인터페이스 표준

* CLT (Chambered Low-frequency memory Tester): 챔버형 제작을 통해 다수의 소자에 대해서 동시 검사 가능한 메모리 저주파 테스트 장비

Initiation

CLT와 함께 커지는 체급

- 투자의견 매수, 목표주가 41,000원으로 커버리지 개시
- 효자 장비 CLT와 늘어나는 부품 수요
- PCIe 6.0 → Gen 6 SSD 시대의 수혜주

투자의견 매수, 목표주가 41,000원(상승여력 51.1%) 제시

투자의견 매수, 목표주가 41,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS 2,762원에 Target P/E 15배 적용하여 산출. Target P/E는 국내 테스트 장비 업종의 12개월 선행 P/E의 평균을 적용. 동사는 메모리 반도체 내 후공정 검사장비 전문 기업. 기존 메모리 모듈 테스터와 SSD 테스터 중심의 사업 구조에서 CLT*와 CXL* 테스터 등 신규 장비의 비중이 지속 높아질 것으로 전망

효자 장비 CLT와 늘어나는 부품 수요

CLT는 기존 외산 노후 장비 대비 20배 이상의 Throughput(처리량)으로 공간 측면에서도 고효율의 장비. 고객사의 타이트한 후공정 Capa와 베트남 Fab 증설 모멘텀을 감안하면 CLT의 수요는 지속 확대될 전망. CLT 장비의 26년 공급 예상 대수는 15대이며 당초 예상 대비 CLT 장비의 부품 CIB의 수요가 강세인 것으로 파악. CIB의 경우 반복 매출이 가능한 부품인 만큼 수익성에도 긍정적인 영향이 있을 것으로 예상

PCIe 6.0 → Gen 6 SSD 시대의 수혜주

26년 말부터 시작되는 PCIe 6.0 지원 CPU의 출시에 맞춰 Gen 5.5 SSD와 Gen 6 SSD 테스터 매출이 순차적으로 이어질 것으로 예상. AI 데이터센터 투자 확대+추론 영역 확장+HCMS 도입 등으로 인해 고성능/고용량 SSD의 수요가 구조적으로 증가하면서 관련 장비인 SSD 테스터의 수요도 확대될 것으로 판단. 동사는 키옥시아향으로 Gen 5 SSD 테스터를 납품했던 레퍼런스를 토대로 Gen 6 SSD 테스터도 공동 개발 중. Gen 6의 경우 테스터의 ASP도 상승할 것으로 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32	66	135	190	289
영업이익	-16	0	23	39	76
세전순이익	-9	4	33	50	90
총당기순이익	-1	9	28	40	72
지배지분순이익	-1	9	28	40	72
EPS	-118	692	2,196	3,073	5,526
PER	NA	21.8	12.7	9.0	5.0
BPS	14,635	14,995	16,259	21,234	21,591
PBR	0.7	1.0	1.7	1.3	1.3
ROE	-0.8	4.8	13.9	16.3	25.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

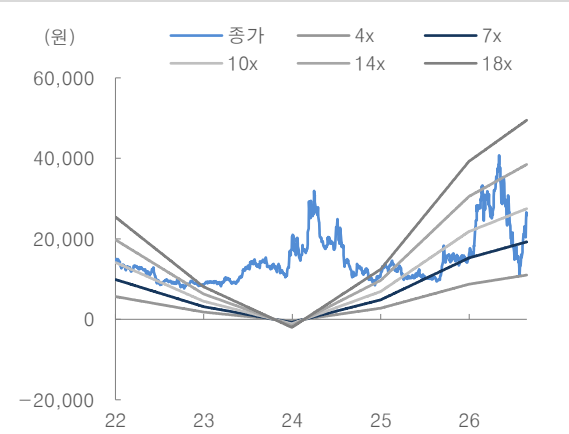
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	12mF	내용
순이익	십억원	36.0	12개월 선행 순이익 적용
주식 수	백만주	13.1	
EPS (a)	원	2,762	12개월 선행 EPS 적용
Target PER (b)	배	15	국내 테스트 장비 업종의 평균 12개월 선행 P/E 15배
적정주가 (a) * (b)	원	41,428	(네오셈, 디아이, 유니테스트, 와이씨)
목표주가	원	41,000	
현재주가	원	27,800	
상승여력	%	51.1	

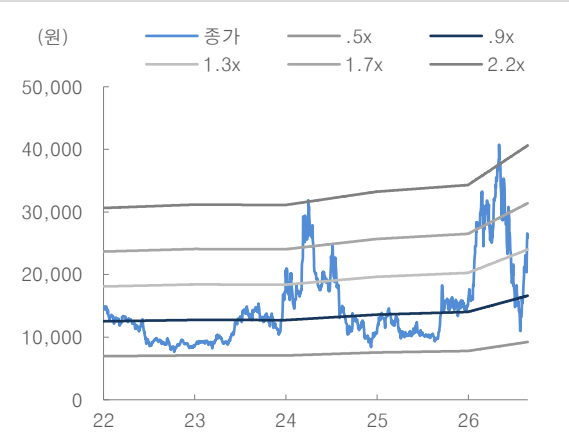
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 엑시콘 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 엑시콘 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

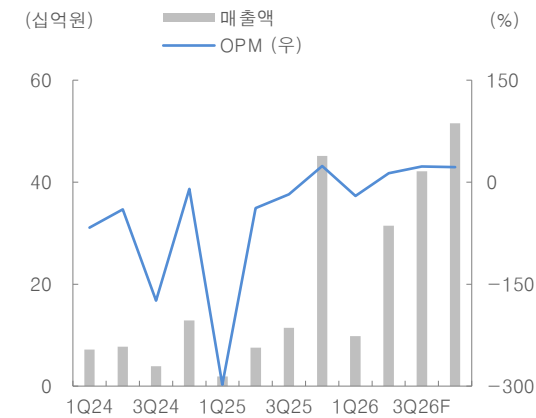
표 2. 엑시콘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1.9	7.6	11.4	45.1	9.8	31.5	42.1	51.5	31.6	66.0	134.9	189.9	289.3
YoY	-73.2	-2.1	193.4	251.2	411.8	315.9	269.3	14.2	-61.6	108.9	104.4	40.7	52.3
Memory 테스터	1.4	7.2	10.7	39.1	9.1	28.5	27.3	30.7	12.1	58.4	95.6	114.4	193.5
SSD 테스터	0.5	0.4	0.7	4.9	0.7	3.0	14.9	20.8	16.2	6.4	39.4	74.4	91.2
SoC 테스터	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	1.2	0.0	1.1	4.6
매출액 증감 (YoY)													
Memory 테스터	-52	297	608	563	562	295	154	-21	-69	382	64	20	69
SSD 테스터	-87	-91	-72	-16	30	733	2,130	327	-63	-60	511	89	23
SoC 테스터	-	-100	-	3	-	-100	-	-100	-	-64	-100	57,050	300
영업이익	-5.7	-2.9	-2.0	10.7	-2.0	4.1	9.6	11.3	-15.9	0.1	23.1	38.7	76.5
영업이익률	-297.9	-38.1	-17.8	23.7	-20.0	13.1	22.8	22.0	-50.3	0.1	17.1	20.4	26.4
영업외손익	0.8	1.1	1.4	0.7	3.1	2.4	2.4	1.5	7.3	3.9	9.6	11.2	13.3
세전이익	-4.9	-1.8	-0.7	11.4	1.2	6.6	12.0	12.9	-8.6	3.9	32.7	49.9	89.8
세전이익률	-258.3	-24.0	-5.9	25.2	11.8	20.9	28.5	25.0	-27.1	6.0	24.2	26.3	31.0
당기순이익	-1.6	-1.7	-0.8	13.0	0.9	7.6	9.6	10.3	-1.4	9.0	28.4	39.8	71.6
순이익률	-81.5	-22.8	-6.7	28.8	9.5	24.1	22.7	19.9	-4.3	13.6	21.1	21.0	24.7

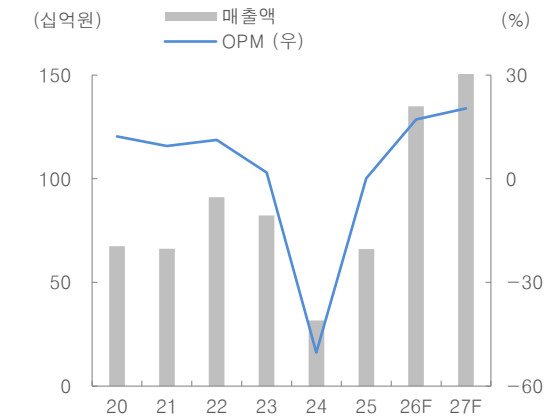
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

그림 3. 엑시콘 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



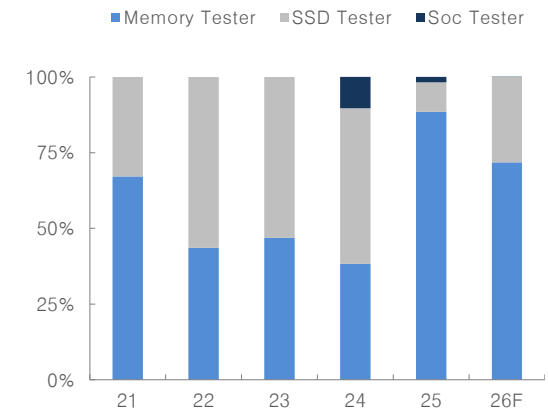
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

그림 4. 엑시콘 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



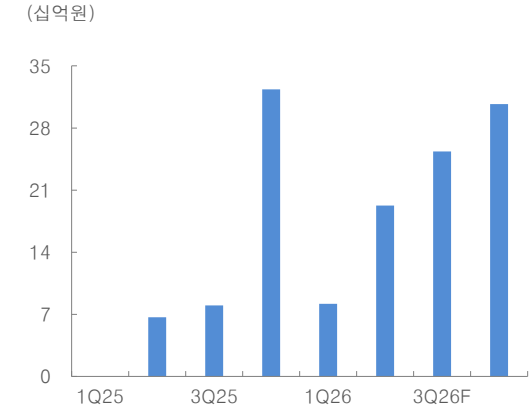
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

그림 5. 엑시콘 매출액 장비별 Breakdown



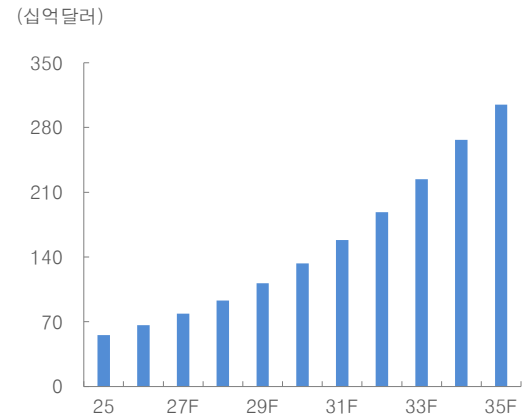
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

그림 6. CLT 매출액 분기별 추이 및 전망 (장비+보드)



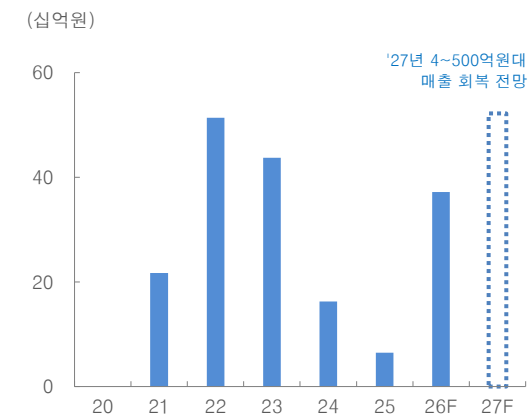
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

그림 7. SSD 시장 규모 전망



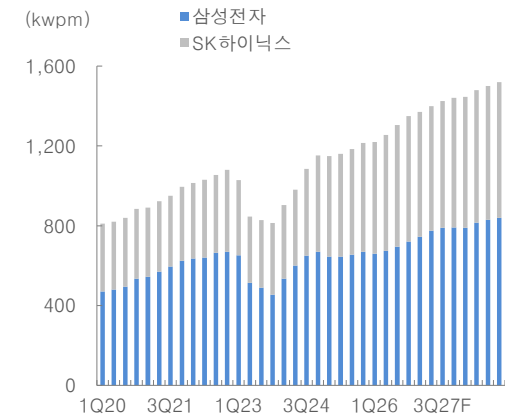
자료: Precedence, 대신증권 Research Center

그림 8. SSD 테스터 매출액 추이 및 전망



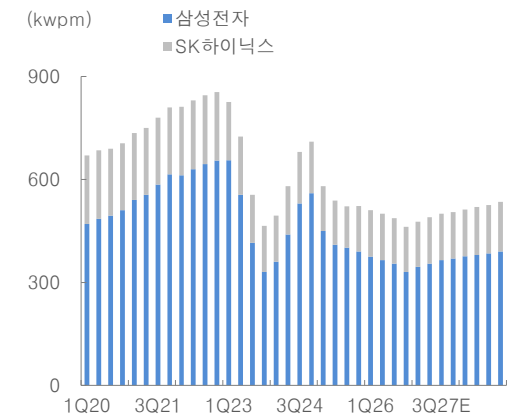
자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내 DRAM Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 국내 NAND Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 3. 엑시콘 Historical 공급계약 체결 내역

고객사	계약 시작일	계약 종료일	계약금액 (억원)	공급 지역
삼성전자	2020-03-31	2020-10-31	46.0	대한민국
파두	2020-05-14	2020-11-15	29.1	대한민국
삼성전자	2020-05-29	2020-09-04	108.7	대한민국
삼성전자	2020-06-02	2020-11-04	2.4	대한민국
삼성전자	2020-06-11	2020-08-31	92.8	대한민국
Samsung China Semiconductor	2020-06-29	2020-10-30	21.6	중국
삼성전자	2020-07-24	2021-02-28	97.9	대한민국
삼성전자	2020-08-31	2020-10-30	34.9	대한민국
삼성전자	2021-02-02	2021-03-31	19.6	대한민국
삼성전자	2021-03-11	2021-11-30	21.5	대한민국
Samsung China Semiconductor	2021-03-23	2021-07-30	40.7	중국
삼성전자	2021-07-07	2022-02-28	106.6	대한민국
삼성전자	2021-07-15	2021-12-31	42.7	대한민국
삼성전자	2022-01-07	2022-02-28	33.6	대한민국
삼성전자	2022-03-15	2022-12-31	315.6	대한민국
삼성전자	2022-03-15	2023-03-31	103.9	대한민국
삼성전자	2022-05-31	2023-06-30	531.7	대한민국
삼성전자	2022-07-14	2022-12-31	35.0	대한민국
삼성전자	2022-10-17	2023-08-04	135.0	대한민국
삼성전자	2022-10-21	2023-06-30	61.3	대한민국
삼성전자	2022-12-05	2023-12-31	57.1	대한민국
삼성전자	2023-06-07	2023-10-31	71.4	대한민국
삼성전자	2023-07-04	2024-05-30	54.3	대한민국
삼성전자	2024-04-30	2024-11-30	43.7	대한민국
삼성전자	2025-04-04	2025-05-31	42.3	대한민국
삼성전자	2025-04-23	2025-06-30	24.3	대한민국
삼성전자	2025-05-26	2025-12-31	196.5	대한민국
삼성전자	2025-09-22	2026-03-31	88.1	대한민국
삼성전자	2025-10-23	2025-12-31	204.1	대한민국
삼성전자	2026-02-27	2026-12-31	302.0	대한민국
삼성전자	2026-04-30	2026-09-04	96.9	대한민국
삼성전자	2026-05-26	2026-12-31	120.7	대한민국
삼성전자	2026-07-07	2026-12-31	498.5	대한민국

자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

표 4. 엑시콘 Peer Group

회사명		엑시콘	네오셈	디아이	Advantest	Teradyne
티커		092870 KQ	253590 KQ	003160 KS	6857 JP	TER US
시가총액(십억원, 십억달러)		362.8	471.6	754.2	153.6	54.7
매출액 (십억원, 십억달러)	25	66.0	63.9	432.3	6.9	3.2
	26F	134.9	125.0	591.8	9.9	5.1
	27F	189.9	175.0	753.6	13.3	6.2
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	0.1	4.1	36.5	2.7	0.7
	26F	23.1	27.5	115.5	4.9	1.7
	27F	38.7	40.5	149.0	6.8	2.1
영업이익률 (%)	25	0.1	6.3	8.4	39.7	20.4
	26F	17.1	22.0	19.5	49.5	32.8
	27F	20.4	23.1	19.8	51.1	34.4
순이익 (십억원, 십억달러)	25	9.0	5.3	5.1	1.9	0.6
	26F	28.4	24.3	40.0	4.0	1.4
	27F	39.8	33.1	45.6	5.2	1.8
매출액 YoY (%)	25	108.9	-39.2	102.0	53.1	13.1
	26F	104.4	95.5	36.9	43.4	58.4
	27F	40.7	40.0	27.3	34.8	23.5
영업이익 YoY (%)	25	흑전	-75.4	1,084.9	126.0	9.5
	26F	28,808.8	578.2	216.4	78.6	154.7
	27F	67.3	47.3	29.0	39.1	29.5
순이익 YoY (%)	25	흑전	-72.2	365.4	114.2	2.2
	26F	217.2	354.9	684.3	105.3	156.1
	27F	39.9	36.2	14.1	31.8	28.1
P/E (x)	25	22.0	90.0	118.6	39.5	49.7
	26F	12.7	19.2	18.9	39.2	39.7
	27F	9.0	14.1	16.5	35.0	30.5
P/B (x)	25	1.0	3.9	3.4	18.5	10.8
	26F	1.7	3.4	3.8	21.4	14.7
	27F	1.3	2.8	3.2	14.3	11.9
EV/EBITDA (x)	25	54.1	72.4	14.8	27.5	37.5
	26F	12.3	15.1	6.0	31.7	30.0
	27F	6.9	10.5	4.7	25.3	23.2
ROE (%)	25	4.8	4.6	3.2	56.9	36.7
	26F	13.9	18.9	22.2	60.4	42.0
	27F	16.3	22.1	21.1	56.5	42.1

자료: Quantiverse, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32	66	135	190	289
매출원가	25	46	84	116	172
매출총이익	7	20	51	74	117
판매비와관리비	23	20	28	35	41
영업이익	-16	0	23	39	76
영업이익률	-50.3	0.1	17.1	20.4	26.4
EBITDA	-13	3	26	41	79
영업외손익	7	4	10	11	13
관계기업손익	-2	3	7	9	12
금융수익	2	1	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	8	0	2	1	1
법인세비용차감전순손익	-9	4	33	50	90
법인세비용	7	5	-4	-10	-18
계속사업순손익	-1	9	28	40	72
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	9	28	40	72
당기순이익률	-4.3	13.6	21.1	21.0	24.7
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1	9	28	40	72
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-1	13	32	43	74
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-1	13	32	43	74

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-118	692	2,196	3,073	5,526
PER	NA	21.8	12.7	9.0	5.0
BPS	14,635	14,995	16,259	21,234	21,591
PBR	0.7	1.0	1.7	1.3	1.3
EBITDAPS	-1,092	238	1,979	3,166	6,057
EV/EBITDA	NA	54.1	12.3	6.9	4.1
SPS	2,616	5,059	10,340	14,553	22,165
PSR	4.1	3.0	2.5	1.8	1.2
CFPS	-555	515	3,143	4,464	7,521
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-61.6	108.9	104.4	40.7	52.3
영업이익 증가율	적전	흑전	28,761.7	67.3	97.7
순이익 증가율	적전	흑전	217.2	39.9	79.9
수익성					
ROC	-3.5	0.2	21.5	27.4	43.5
ROA	-8.9	0.0	9.8	13.7	23.8
ROE	-0.8	4.8	13.9	16.3	25.6
안정성					
부채비율	7.9	14.7	16.7	14.1	16.0
순차입금비율	-18.1	-14.9	-9.1	-19.7	-4.0
이자보상배율	0.0	0.0	13.6	21.8	41.3

자료: 엑시콘, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	65	84	100	159	157
현금및현금성자산	9	46	41	77	35
매출채권 및 기타채권	9	8	14	19	27
재고자산	16	29	44	62	94
기타유동자산	32	1	1	1	1
비유동자산	125	140	148	157	170
유형자산	53	53	52	51	51
관계기업투자금	38	42	49	58	70
기타비유동자산	34	46	47	48	49
자산총계	191	225	248	316	327
유동부채	11	26	32	34	39
매입채무 및 기타채무	5	10	12	14	19
차입금	5	15	15	15	15
유동성채무	0	0	4	4	4
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3	3	4	5	6
차입금	3	2	3	4	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	1	2
부채총계	14	29	35	39	45
자배지분	177	196	212	277	282
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	72	74	74	74	74
이익잉여금	106	113	141	179	249
기타자본변동	-7	2	-9	18	-48
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	177	196	212	277	282
순차입금	-32	-29	-19	-55	-11

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-15	-4	14	25	40
당기순이익	-1	9	28	40	72
비현금항목의 가감	-5	-2	13	18	27
감가상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	2	-3	0	0	0
기타	-10	-2	10	16	24
자산부채의 증감	-9	-12	-21	-21	-38
기타현금흐름	1	1	-6	-12	-20
투자활동 현금흐름	-37	27	-7	-10	-12
투자자산	-4	-3	-7	-9	-12
유형자산					-2
기타	-30	31	2	2	2
재무활동 현금흐름	31	15	4	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	9	1	1	1
유상증자	33	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-1	7	4	0	0
현금의 증감	-21	37	-5	36	-43
기초 현금	30	9	46	41	77
기말 현금	9	46	41	77	35
NOPLAT	-3	0	20	31	61
FCF	-2	0	20	31	61

Initiation

ISC
(095340)

김진형 jinhung.kim@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 신규

6개월
목표주가

240,000

신규

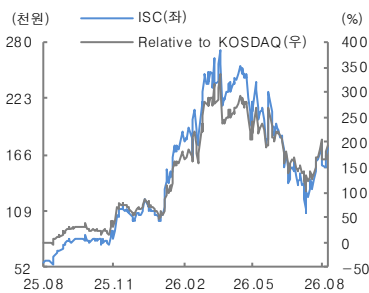
현재주가
(26.09.01)

157,100

반도체업종

KOSDAQ	834.29
시가총액	3,330십억원
시가총액비중	0.64%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	271,000원 / 55,500원
120일 평균거래대금	598억원
외국인지분율	30.17%
주요주주	SKC 외 1 인 48.62% 삼성자산운용 5.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.3	-18.6	-10.1	198.5
상대수익률	20.6	7.2	28.0	184.2



적용처는 넓어지고, 증설은 이제 시작

- 투자의견 매수, 목표주가 240,000원으로 커버리지 개시
- GPU에서 서버 CPU·ASIC·모바일 AP·AI 메모리로 적용처 확대
- 29년까지 CAPA 2.5배 확대와 장기공급계약이 만드는 가시성

투자의견 매수, 목표주가 240,000원(상승여력 52.8%) 제시

투자의견 매수, 목표주가 240,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 27년 예상 EPS 5,986원에 Target P/E 40배를 적용하여 산출. Target P/E는 글로벌 테스트 부품 업종 내 비메모리향 비중이 높은 2개사의 27년 예상 P/E의 평균인 40배를 적용. 동사는 실리콘 러버 소켓을 세계 최초로 상용화. 동사의 소켓 수요는 칩의 핀 수와 발열, 신호 속도가 올라갈수록 증가. AI 반도체는 이 세 가지가 동시에 올라가는 제품군. 2Q26 기준 AI 관련 매출 비중은 이미 81%

AI발 적용처 확대, 이유 있는 증설

1) 성장의 축이 GPU 하나에서 서버 CPU·ASIC·프리미엄 모바일 AP·AI 메모리로 넓어지는 국면. 주요 서버 CPU 고객사 내 점유율은 100% 수준이며, 시스템 레벨 테스트(SLT)의 적용 범위가 GPU에서 서버 CPU와 모바일 AP까지 확산 중. '26년 GPU 매출 목표 1,300~1,400억원, ASIC 매출 목표 약 500억원. 2) 현재 가동률은 100% 수준으로 실질 여유 CAPA가 제한적. 수요가 아니라 공급이 변수인 구간. CAPA는 '26년 연 200만개에서 '29년 500만개로 2.5배 확대 예정이며, 장기공급계약과 선수금 기반의 고객사 전용라인 매출은 '27년 전사의 50% 이상까지 확대 가능

영업이익 26F 1,061억원(+77% YoY), 27F 1,518억원(+43% YoY)

2026년 매출액 3,182억원(+44.5%, 이하 YoY)과 영업이익 1,061억원(+76.6%, OPM 33.3%) 전망. 2Q26 수익성 하락은 저마진 레거시 메모리의 일회성 매출과 약 30억원의 일회성 비용에 기인하며, 3Q26부터는 고마진 데이터센터·모바일 제품 확대로 30% 중후반대 영업이익률을 회복 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	174	220	318	417	513
영업이익	45	60	106	152	191
세전순이익	70	67	115	163	200
총당기순이익	55	56	90	128	157
지배지분순이익	55	56	90	127	156
EPS	2,579	2,648	4,231	5,986	7,355
PER	28.0	42.0	37.1	26.2	21.4
BPS	24,663	25,316	28,815	34,106	40,875
PBR	2.9	4.4	5.5	4.6	3.8
ROE	11.0	10.6	15.6	19.0	19.6

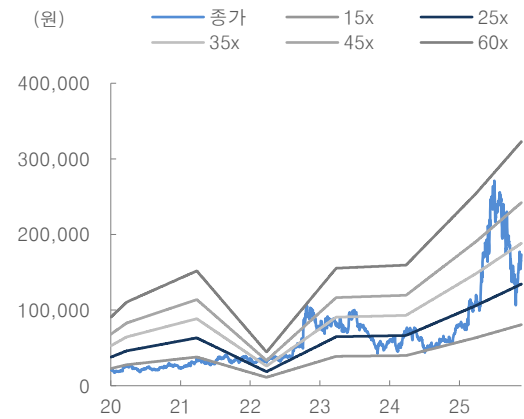
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: ISC, 대신증권 Research Center

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	27F	내용
순이익	십억원	126,9	27년 예상 순이익 적용
주식 수	백만주	21,2	
EPS (a)	원	5,986	27년 예상 EPS 적용
Target PER (b)	배	40	글로벌 테스트 부품 업종 내 비메모리 비중이 높은 2개사의
적정주가 (a) * (b)	원	239,432	27년 예상 P/E 평균 수준인 40배 적용 (Technoprobe, Winway)
목표주가	원	240,000	
현재주가	원	157,100	
상승여력	%	52.8	

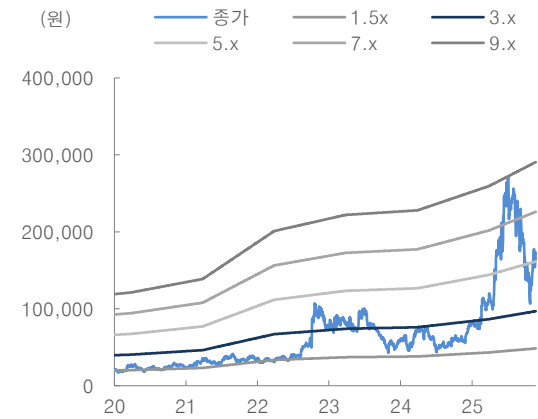
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. ISC P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. ISC P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

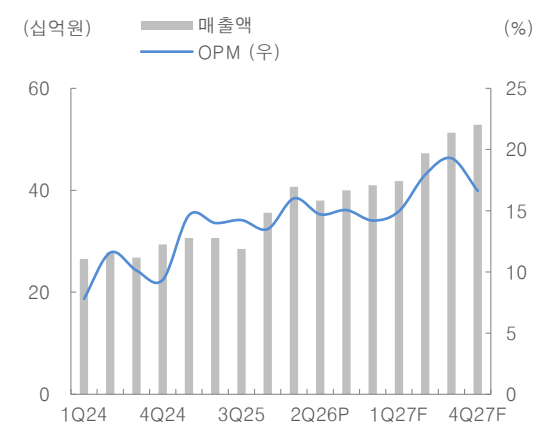
표 2.ISC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	31.7	51.7	64.5	72.3	68.3	72.9	84.6	92.4	174.5	220.2	318.2	416.7	513.4
YoY	-9.7	3.8	28.0	84.2	115.5	41.2	31.1	27.8	24.4	26.2	44.5	30.9	23.2
테스트 소켓	29.9	50.0	53.5	62.4	64.3	70.9	81.0	85.4	166.2	195.8	301.6	392.9	484.3
장비 소재	1.1	1.5	11.0	9.9	4.0	2.0	3.5	7.0	6.6	23.5	16.5	23.5	28.8
기타	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	1.7	0.9	0.1	0.2	0.3
매출액 증감 (YoY)													
테스트 소켓	-10	2	7	85	115	42	51	37	30.0	18	54	30	23
장비 소재	-37	-	-	106	260	33	-69	-29	286.5	258	-30	43	22
기타	22,000	-71	-96	-96	-104	-82	423	-17	-84.0	-49	-84	65	22
영업이익	7.0	13.7	17.4	21.9	23.6	21.3	28.9	32.2	44.8	60.1	106.0	151.8	190.9
영업이익률	22.1	26.5	27.0	30.3	34.6	29.2	34.2	34.8	25.7	27.3	33.3	36.4	37.2
영업외손익	2.3	-0.2	2.4	2.1	2.9	3.4	2.0	0.8	24.8	6.5	9.2	10.7	8.8
세전이익	9.3	13.5	19.8	24.0	26.6	24.7	31.0	33.0	69.6	66.6	115.2	162.5	199.7
세전이익률	29.4	26.2	30.6	33.2	38.9	33.9	36.6	35.7	39.9	30.2	36.2	39.0	38.9
당기순이익	6.8	11.5	16.2	21.7	20.6	19.4	24.3	25.9	54.9	56.3	90.2	127.6	156.7
순이익률	21.6	22.4	25.1	30.1	30.2	26.6	28.7	28.0	31.5	25.6	28.3	30.6	30.5

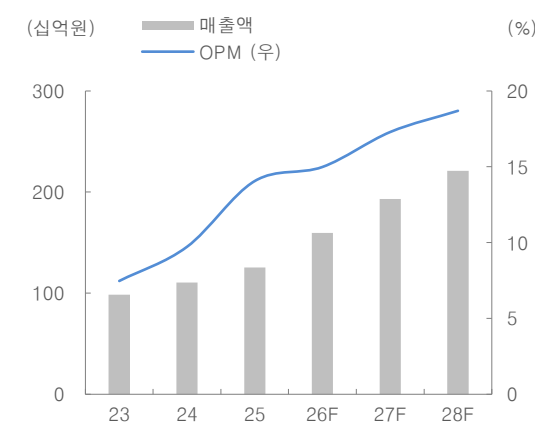
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 3. ISC 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



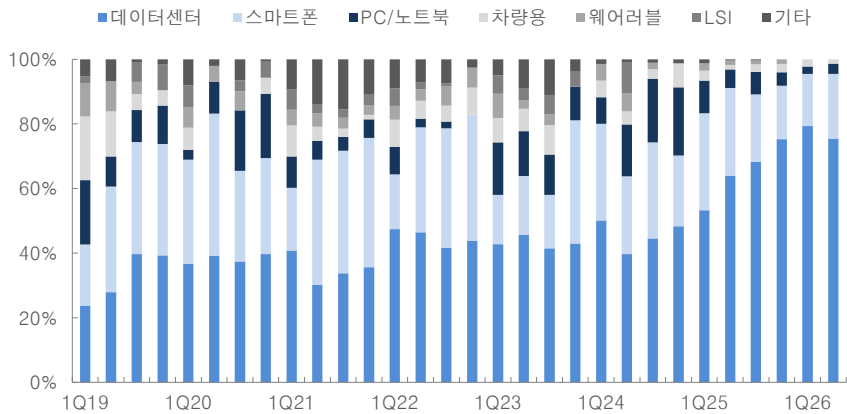
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 4. ISC 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



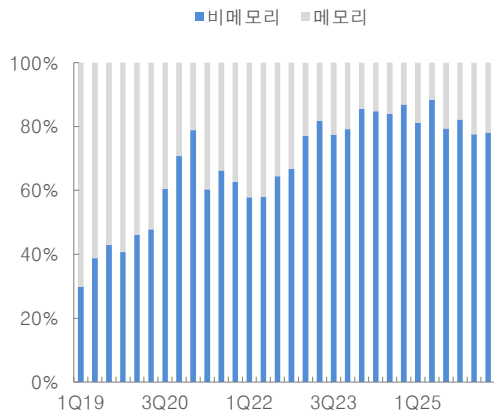
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 5. ISC Application 별 매출 비중 추이



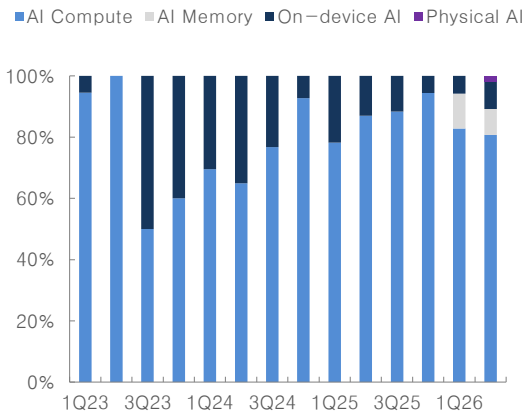
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 6. ISC 메모리 vs. 비메모리 매출 비중 추이



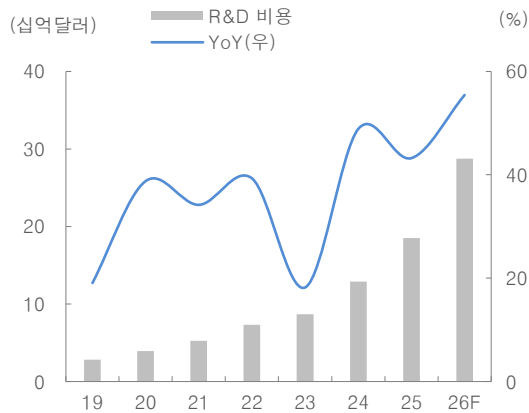
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 7. ISC AI 매출 비중 추이



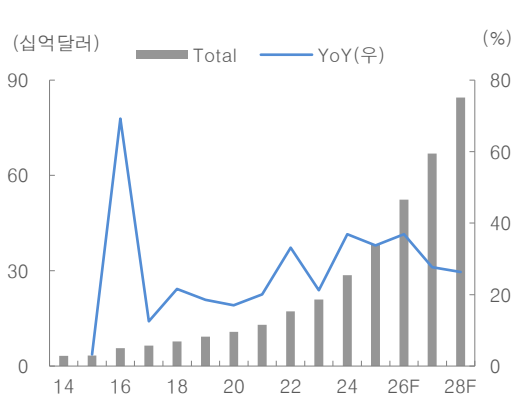
자료: ISC, 대신증권 Research Center

그림 8. Nvidia R&D 비용 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. AI 칩 관련 기업 합산 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: Nvidia, AMD, Broadcom 합산

표 3. ISC Peer Group

회사명		ISC	리노공업	티에프이	Winway	Technoprobe	Formfactor
티커		095340 KQ	058470 KQ	425420 KQ	6515 TT	TPRO IM	FORM US
시가총액(십억원, 십억달러)		3,330.1	4,991.9	551.9	7.9	20.5	7.9
매출액 (십억원, 십억달러)	25	220.2	372.5	111.7	0.3	0.7	0.8
	26F	318.2	463.3	157.9	0.5	1.3	1.0
	27F	416.7	558.3	197.7	0.8	1.7	1.2
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	60.1	177.0	19.1	0.1	0.2	0.1
	26F	106.0	231.3	34.8	0.1	0.5	0.3
	27F	151.8	281.4	47.5	0.3	0.8	0.4
영업이익률 (%)	25	27.3	47.5	17.1	26.3	21.7	7.3
	26F	33.3	49.9	22.0	26.5	40.0	26.3
	27F	36.4	50.4	24.0	32.5	43.2	29.2
순이익 (십억원, 십억달러)	25	56.1	152.0	18.1	0.1	0.1	0.1
	26F	89.7	199.1	32.1	0.1	0.4	0.2
	27F	126.9	231.7	45.0	0.2	0.5	0.3
매출액 YoY (%)	25	26.2	33.9	51.8	40.1	20.9	—
	26F	44.5	24.4	41.3	91.3	78.2	32.4
	27F	30.9	20.5	25.2	72.7	37.5	17.4
영업이익 YoY (%)	25	34.1	42.5	334.0	56.3	112.2	—
	26F	76.6	30.7	82.6	92.2	228.9	379.2
	27F	43.2	21.7	36.5	112.2	48.4	30.5
순이익 YoY (%)	25	2.7	34.1	1,147.0	45.8	59.9	—
	26F	59.8	31.1	77.3	102.0	240.2	351.6
	27F	41.5	16.4	40.2	103.6	42.4	28.0
P/E (x)	25	42.0	30.2	23.1	60.5	81.3	69.6
	26F	37.1	25.1	17.7	72.3	50.8	32.8
	27F	26.2	21.5	12.7	35.5	34.8	25.8
P/B (x)	25	4.2	6.3	3.9	15.9	6.4	4.4
	26F	5.5	5.7	—	30.9	11.0	—
	27F	4.6	4.8	—	17.7	8.4	—
EV/EBITDA (x)	25	29.0	21.8	17.3	42.9	36.2	41.3
	26F	27.5	18.1	—	58.1	32.4	—
	27F	19.5	14.4	—	26.1	21.9	—
ROE (%)	25	10.6	22.5	19.3	31.5	15.7	11.0
	26F	15.6	24.9	—	46.8	23.6	18.1
	27F	19.0	24.3	—	64.0	25.9	21.3

자료: Quantwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	174	220	318	417	513
매출원가	100	122	160	203	249
매출총이익	74	98	158	214	264
판매비와관리비	30	38	52	62	73
영업이익	45	60	106	152	191
영업이익률	25.7	27.3	33.3	36.4	37.2
EBITDA	55	70	123	172	211
영업외손익	25	7	9	11	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	26	17	15	13	15
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-9	-6	-6	-7
외환관련손실	4	7	4	4	4
기타	6	-1	0	3	1
법인세비용차감전순이익	70	67	115	163	200
법인세비용	-15	-10	-25	-35	-43
계속사업순이익	55	56	90	128	157
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	56	90	128	157
당기순이익률	31.5	25.6	28.3	30.6	30.5
비지배지분순이익	0	0	1	1	1
지배지분순이익	55	56	90	127	156
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	54	57	90	128	157
비지배지분포괄이익	0	0	1	1	1
지배지분포괄이익	54	56	90	127	156

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,579	2,648	4,231	5,986	7,355
PER	28.0	42.0	37.1	26.2	21.4
BPS	24,663	25,316	28,815	34,106	40,875
PBR	2.9	4.4	5.5	4.6	3.8
EBITDAPS	2,578	3,303	5,817	8,094	9,937
EV/EBITDA	22.0	29.0	27.5	19.5	15.6
SPS	8,231	10,388	15,010	19,656	24,220
PSR	8.8	10.7	11.6	8.8	7.2
CFPS	2,920	3,342	6,409	8,757	10,511
DPS	810	850	850	850	850

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	24.4	26.2	44.5	30.9	23.2
영업이익 증가율	317.1	34.1	76.6	43.2	25.7
순이익 증가율	304.2	2.6	60.1	41.4	22.9
수익성					
ROC	24.7	33.1	37.6	38.5	40.0
ROA	8.0	10.0	15.9	19.6	20.9
ROE	11.0	10.6	15.6	19.0	19.6
안정성					
부채비율	11.4	15.9	16.1	15.5	14.5
순차입금비율	-62.3	-60.1	-47.0	-45.2	-46.2
이자보상배율	28.2	57.6	118.1	169.1	212.7

자료: ISC, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	405	447	468	568	717
현금및현금성자산	40	80	81	152	252
매출채권 및 기타채권	40	73	103	133	163
채고자산	15	25	53	83	128
기타유동자산	309	268	232	200	173
비유동자산	178	176	242	268	277
유형자산	92	91	154	175	176
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	77	79	82	87	95
자산총계	583	622	710	836	994
유동부채	52	83	96	109	122
매입채무 및 기타채무	19	52	67	82	97
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	33	30	28	27	25
비유동부채	7	2	3	3	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	2	3	3	4
부채총계	60	85	98	112	126
자배지분	523	537	611	723	866
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	316	290	290	290	290
이익잉여금	222	261	333	442	580
기타자본변동	-26	-24	-23	-19	-14
비자배지분	0	1	1	1	1
자본총계	523	537	612	724	867
순차입금	-326	-323	-287	-327	-401

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	51	42	61	98	113
당기순이익	55	56	90	128	157
비현금항목의 가감	7	14	46	58	66
감가상각비	10	10	17	20	20
외환손익	-6	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	3	28	38	46
자산부채의 증감	-11	-27	-49	-52	-66
기타현금흐름	0	-2	-26	-36	-44
투자활동 현금흐름	-252	14	-68	-33	-18
투자자산	19	2	0	0	0
유형자산					-5
기타	-266	17	12	6	2
재무활동 현금흐름	-27	-17	-18	-18	-18
단기차입금	-18	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-17	-17	-18	-18
기타	-5	0	0	0	0
현금의 증감	-228	40	1	71	101
기초 현금	268	40	80	81	152
기말 현금	40	80	81	152	252
NOPLAT	35	51	83	119	150
FCF	34	54	20	99	150

Initiation

리노공업
(058470)

김진형 jinhung.kim@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 신규

6개월
목표주가

91,000

신규

현재주가
(26.09.01)

65,500

반도체업종

흔들리지 않는 편안함

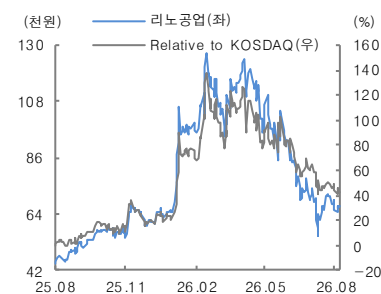
- 투자의견 매수, 목표주가 91,000원으로 커버리지 개시
- AI 경쟁 심화에 따른 개발 수요의 구조적 증가
- WMCM·2나노가 만드는 ASP 상승

투자의견 매수, 목표주가 91,000원(상승여력 38.9%) 제시

투자의견 매수, 목표주가 91,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 27년 예상 EPS 3,041원에 Target P/E 30배를 적용하여 산출. Target P/E는 AP 기업들의 R&D 증가보다 초과 성장이 나타났었던 21~22년의 평균 Historical P/E 30배를 적용. 동사는 IC 테스트 소켓과 프로브 판을 제조하는 업체. 소켓 영업이익 기준 글로벌 1위. 동사의 매출은 고객사의 칩 출하량보다 칩 개발 프로젝트의 수에 연동되는 구조

KOSDAQ	834.29
시가총액	4,992십억원
시가총액비중	0.88%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	127,000원 / 45,250원
120일 평균거래대금	966억원
외국인지분율	31.49%
주요주주	이채운 25.48%
	삼성자산운용 6.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	-32.6	-37.1	41.5
상대수익률	-8.7	-11.2	-10.5	34.8



1) 개발 수요의 구조적 증가와, 2) WMCM·2나노가 만드는 ASP 상승

1) 동사 매출의 60% 이상이 스마트폰용이나 출하되는 소켓의 R&D 대 양산 비중은 1Q26 기준 6 대 4로 개발용이 더 크다. 세트 수요가 둔화되어도 고객사의 칩 개발은 계속되기 때문에 실적이 방어되는 구조. 빅테크의 AI 반도체 내재화로 개발 프로젝트의 수 자체가 늘어나는 국면이며, 북미와 대만의 상위 AP 고객사를 모두 확보. 2) 2H26 북미 플래그십 AP에 WMCM이 적용되면서 소켓의 핀 수가 증가, ASP는 전작 대비 15% 내외 상승 예상. 2나노 전환과 HPC/AI용 대면적 소켓 수요도 판가에 우호적. 4Q26 CAPA 2~3배 증설과 공장 이전도 예정

비용 우려는 시기상조

파업에 따른 생산 차질 영향은 아직은 제한적인 것으로 파악. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 24배로 최근 5년 평균인 25배 수준. 4월 공시된 최대주주 지분 매각에 따른 오버행 부담은 상당 부분 해소된 구간이라는 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	278	373	463	558	653
영업이익	124	177	231	281	327
세전순이익	147	196	262	305	351
총당기준이익	113	152	199	232	267
지배지분순이익	113	152	199	232	267
EPS	1,486	1,994	2,613	3,041	3,501
PER	25.8	30.2	25.1	21.5	18.7
BPS	8,170	9,595	11,411	13,655	16,359
PBR	4.7	6.3	5.7	4.8	4.0
ROE	19.2	22.4	24.9	24.3	23.3

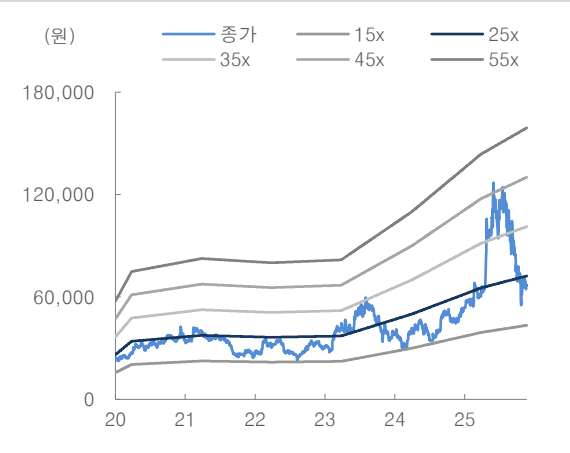
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	27F	내용
순이익	십억원	231.7	27년 예상 순이익 적용
주식 수	백만주	76.2	
EPS (a)	원	3,041	27년 예상 EPS 적용
Target PER (b)	배	30	AP 기업들의 R&D 증가보다 초과 성장이 나타났었던
적정주가 (a) * (b)	원	91,224	21~22년의 평균 Historical P/E 30 배 적용
목표주가	원	91,000	
현재주가	원	65,500	
상승여력	%	38.9	

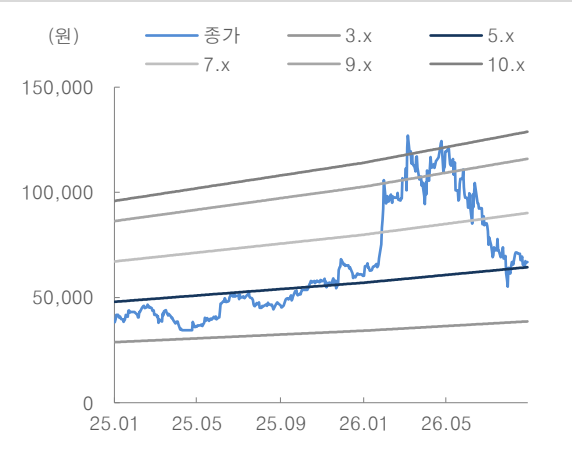
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 리노공업 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 리노공업 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

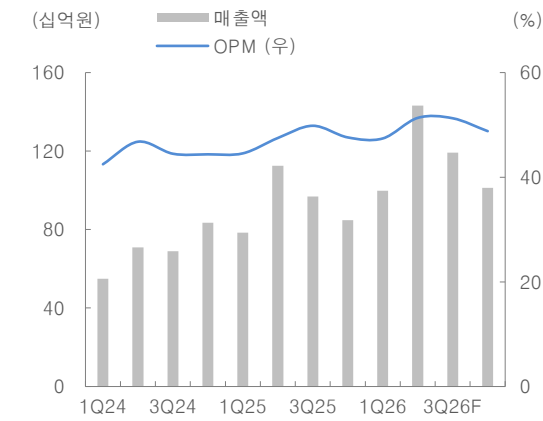
표 2. 리노공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	78.4	112.5	96.8	84.8	99.8	143.2	119.1	101.2	278.2	372.5	463.3	558.3	652.9
YoY	42.9	58.5	40.5	1.6	27.2	27.3	23.0	19.4	8.8	33.9	24.4	20.5	17.0
Leeno Pin	20.2	21.7	24.0	21.1	24.6	31.9	32.3	27.4	75.2	87.1	116.2	128.8	151.5
IC Test Socket	48.1	80.0	63.4	52.5	64.0	102.4	76.0	59.5	171.8	243.9	301.9	379.1	445.8
의료기기 등 기타	10.0	10.8	9.4	11.1	11.2	8.8	10.8	14.2	31.0	41.4	45.1	50.3	55.5
매출액 증감 (YoY)													
Leeno Pin	8	21	29	6	21	47	34	30		16	33	11	18
IC Test Socket	70	75	47	-4	33	28	20	13		42	24	26	18
의료기기 등 기타	30	47	32	25	11	-18	16	28		33	9	12	10
영업이익	34.9	53.4	48.3	40.4	47.3	73.5	61.1	49.4	124.2	177.0	231.3	281.4	326.6
영업이익률	44.6	47.5	49.8	47.6	47.4	51.3	51.3	48.8	44.6	47.5	49.9	50.4	50.0
영업외손익	3.1	-0.1	6.1	9.8	5.8	13.2	5.3	6.4	22.3	18.9	30.7	23.4	24.3
세전이익	38.0	53.3	54.4	50.2	53.1	86.7	66.4	55.8	146.5	195.9	262.0	304.8	351.0
세전이익률	48.5	47.4	56.1	59.2	53.3	60.6	55.7	55.1	52.7	52.6	56.5	54.6	53.8
당기순이익	29.3	41.1	41.9	39.6	40.4	65.9	50.4	42.4	113.3	152.0	199.1	231.7	266.8
순이익률	37.4	36.5	43.3	46.7	40.5	46.0	42.3	41.9	40.7	40.8	43.0	41.5	40.9

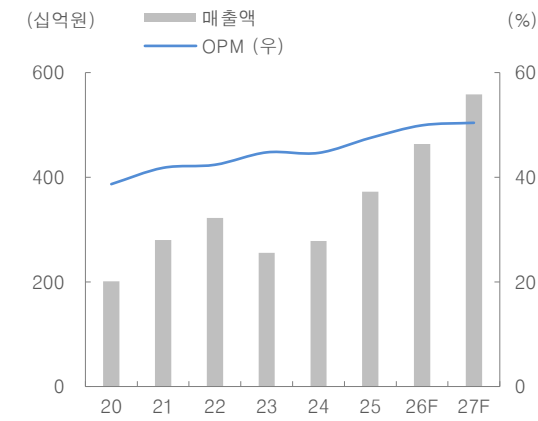
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 3. 리노공업 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



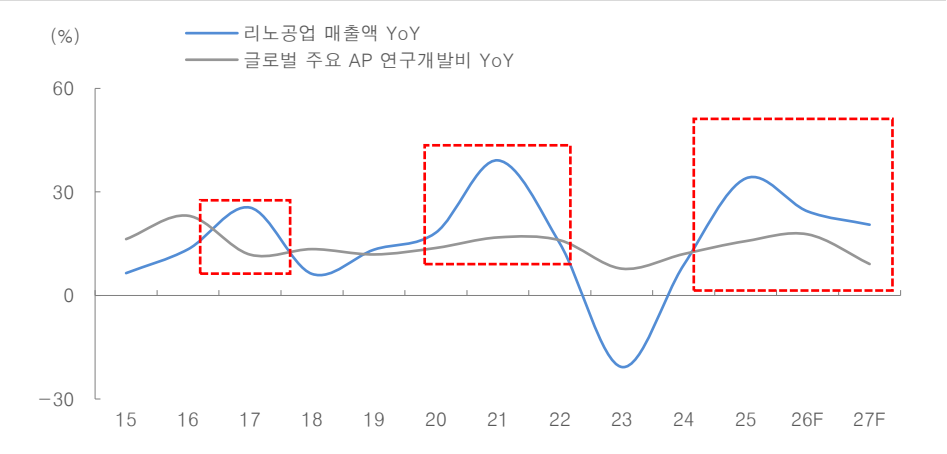
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 4. 리노공업 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



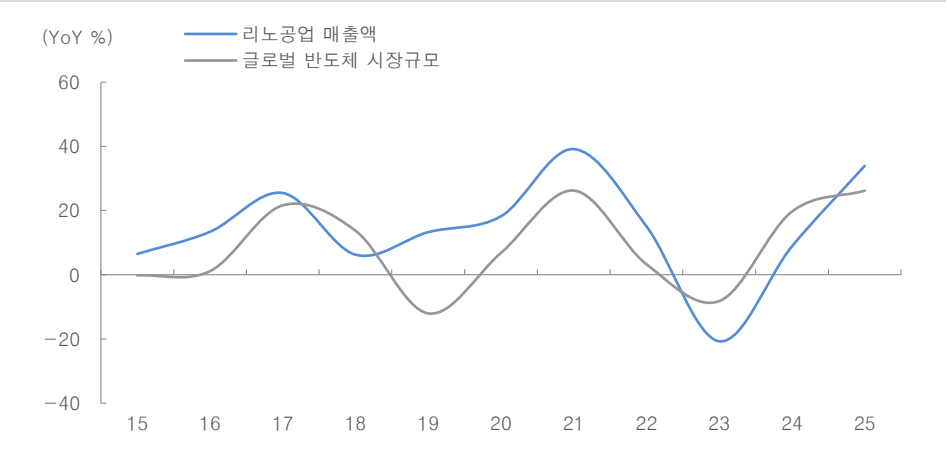
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 5. 글로벌 주요 AP 연구개발비 vs. 리노공업 매출액



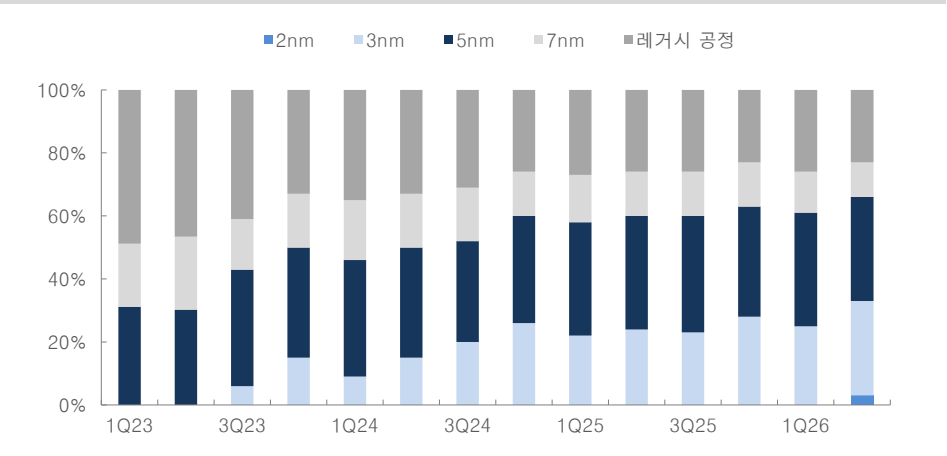
자료: Bloomberg, 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 6. 글로벌 반도체 시장 규모 vs. 리노공업 매출액



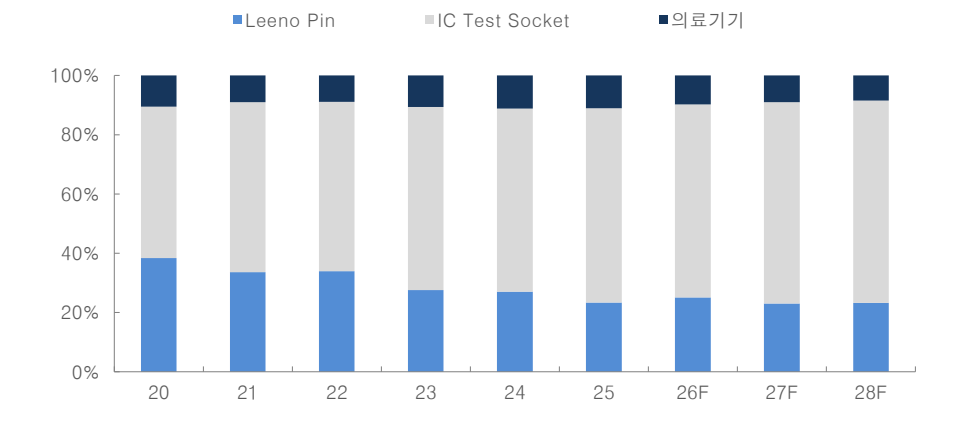
자료: WSTS, 대신증권 Research Center

그림 7. TSMC 노드별 매출 비중 추이 및 전망



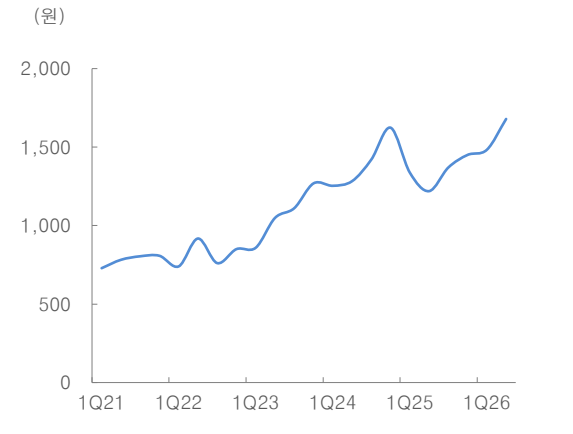
자료: TSMC, 대신증권 Research Center

그림 8. 리노공업 제품별 매출액 추이 및 전망



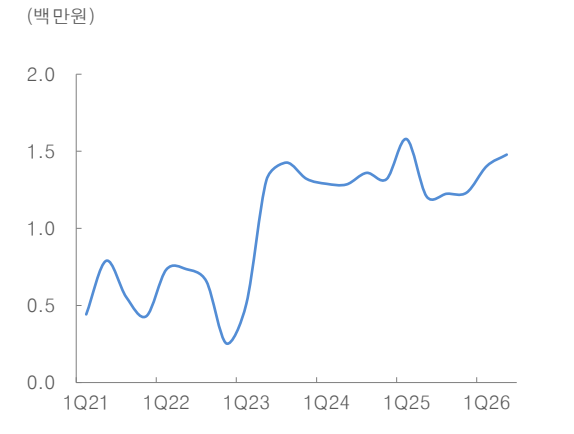
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 9. Leeno Pin ASP 추이



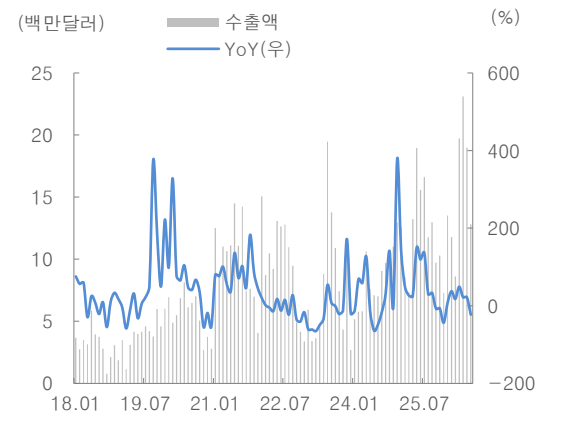
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 10. Test Socket ASP 추이



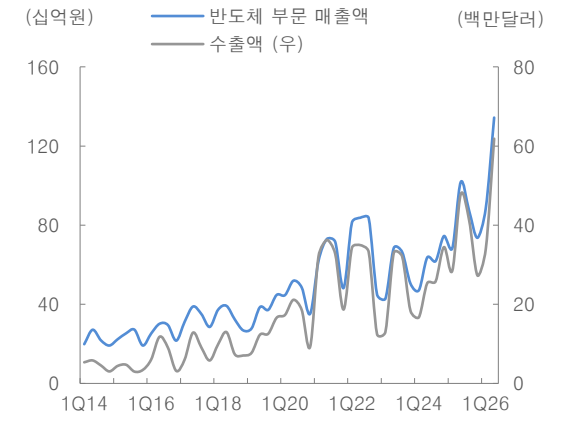
자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

그림 11. Test Socket 수출액 추이 (부산 강서구)



자료: KOTRA, 대신증권 Research Center
주: HS Code 8536.69.1000

그림 12. 수출액과 리노공업 실적의 상관관계



자료: KOTRA, 리노공업, 대신증권 Research Center

표 3. 리노공업 Peer Group

회사명		리노공업	ISC	티에프이	Winway	Technoprobe	Formfactor
티커		058470 KQ	095340 KQ	425420 KQ	6515 TT	TPRO IM	FORM US
시가총액(십억원, 십억달러)		4,991.9	3,330.1	551.9	7.9	20.5	7.9
매출액 (십억원, 십억달러)	25	372.5	220.2	111.7	0.3	0.7	0.8
	26F	463.3	318.2	157.9	0.5	1.3	1.0
	27F	558.3	416.7	197.7	0.8	1.7	1.2
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	177.0	60.1	19.1	0.1	0.2	0.1
	26F	231.3	106.0	34.8	0.1	0.5	0.3
	27F	281.4	151.8	47.5	0.3	0.8	0.4
영업이익률 (%)	25	47.5	27.3	17.1	26.3	21.7	7.3
	26F	49.9	33.3	22.0	26.5	40.0	26.3
	27F	50.4	36.4	24.0	32.5	43.2	29.2
순이익 (십억원, 십억달러)	25	152.0	56.1	18.1	0.1	0.1	0.1
	26F	199.1	89.7	32.1	0.1	0.4	0.2
	27F	231.7	126.9	45.0	0.2	0.5	0.3
매출액 YoY (%)	25	33.9	26.2	51.8	40.1	20.9	—
	26F	24.4	44.5	41.3	91.3	78.2	32.4
	27F	20.5	30.9	25.2	72.7	37.5	17.4
영업이익 YoY (%)	25	42.5	34.1	334.0	56.3	112.2	—
	26F	30.7	76.6	82.6	92.2	228.9	379.2
	27F	21.7	43.2	36.5	112.2	48.4	30.5
순이익 YoY (%)	25	34.1	2.7	1,147.0	45.8	59.9	—
	26F	31.1	59.8	77.3	102.0	240.2	351.6
	27F	16.4	41.5	40.2	103.6	42.4	28.0
P/E (x)	25	30.2	42.0	23.1	60.5	81.3	69.6
	26F	25.1	37.1	17.7	72.3	50.8	32.8
	27F	21.5	26.2	12.7	35.5	34.8	25.8
P/B (x)	25	6.3	4.2	3.9	15.9	6.4	4.4
	26F	5.7	5.5	—	30.9	11.0	—
	27F	4.8	4.6	—	17.7	8.4	—
EV/EBITDA (x)	25	21.8	29.0	17.3	42.9	36.2	41.3
	26F	18.1	27.5	—	58.1	32.4	—
	27F	14.4	19.5	—	26.1	21.9	—
ROE (%)	25	22.5	10.6	19.3	31.5	15.7	11.0
	26F	24.9	15.6	—	46.8	23.6	18.1
	27F	24.3	19.0	—	64.0	25.9	21.3

자료: Quantilise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	278	373	463	558	653
매출원가	140	178	211	250	298
매출총이익	138	194	252	308	355
판매비와관리비	14	17	21	27	29
영업이익	124	177	231	281	327
영업이익률	44.6	47.5	49.9	50.4	50.0
EBITDA	138	190	250	306	356
영업외손익	22	19	31	23	24
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	10	9	9	10
외환관련이익	8	5	4	4	4
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	11	9	21	14	15
법인세비용차감전순이익	147	196	262	305	351
법인세비용	-33	-44	-63	-73	-84
계속사업순이익	113	152	199	232	267
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	113	152	199	232	267
당기순이익률	40.7	40.8	43.0	41.5	40.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	113	152	199	232	267
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	111	154	197	234	265
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	111	154	197	234	265

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,486	1,994	2,613	3,041	3,501
PER	25.8	30.2	25.1	21.5	18.7
BPS	8,170	9,596	11,411	13,655	16,359
PBR	4.7	6.3	5.7	4.8	4.0
EBITDAPS	1,805	2,496	3,285	4,019	4,678
EV/EBITDA	18.5	21.8	18.1	14.4	12.0
SPS	3,650	4,888	6,079	7,325	8,567
PSR	10.5	12.3	11.0	9.1	7.8
CFPS	1,951	2,671	3,737	4,376	5,047
DPS	600	800	800	800	800

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	8.8	33.9	24.4	20.5	17.0
영업이익 증가율	8.6	42.5	30.7	21.7	16.1
순이익 증가율	2.1	34.1	31.1	16.4	15.1
수익성					
ROC	43.5	55.9	62.0	65.8	67.4
ROA	20.0	24.4	26.5	26.9	26.2
ROE	19.2	22.4	24.9	24.3	23.3
안정성					
부채비율	5.6	8.3	9.6	9.2	8.8
순차입금비율	-61.0	-62.2	-63.4	-64.0	-64.7
이자보상배율	16,333.0	27,254.2	47,713.7	58,051.3	67,381.5

자료: 리노공업, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	449	533	653	801	992
현금및현금성자산	55	85	130	224	343
매출채권 및 기타채권	55	60	80	108	151
재고자산	13	16	19	25	33
기타유동자산	327	372	423	444	466
비유동자산	208	259	300	335	365
유형자산	181	228	269	304	334
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	27	31	31	31	31
자산총계	657	792	953	1,136	1,357
유동부채	31	55	75	83	93
매입채무 및 기타채무	12	25	26	28	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	18	30	48	55	64
비유동부채	4	6	8	12	17
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	8	12	17
부채총계	35	61	83	95	110
자배지분	623	731	870	1,041	1,247
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	612	720	859	1,030	1,236
기타지분변동	-2	-2	-2	-2	-2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	623	731	870	1,041	1,247
순차입금	-380	-455	-551	-666	-807

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	110	179	215	250	289
당기순이익	113	152	199	232	267
비현금항목의 가감	35	52	86	102	118
감가상각비	13	13	19	25	30
외환손익	-4	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	38	67	77	88
자산부채의 증감	-22	0	-7	-10	-11
기타현금흐름	-17	-24	-63	-73	-84
투자활동 현금흐름	-47	-104	-111	-81	-82
투자자산	-4	1	0	0	0
유형자산					-12
기타	-31	-45	-51	-21	-22
재무활동 현금흐름	-46	-46	-61	-61	-61
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-46	-61	-61	-61
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	21	30	45	94	119
기초 현금	34	55	85	130	224
기말 현금	55	85	130	224	343
NOPLAT	96	137	176	214	248
FCF	97	90	135	179	218

삼성엔에스
(252990)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

Buy

6개월
목표주가

20,000

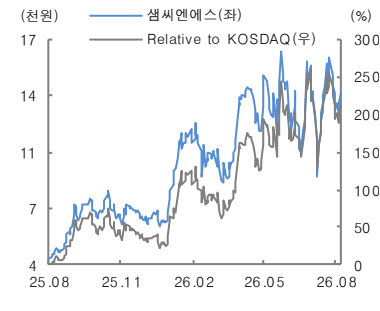
현재주가
(26.09.01)

12,890

반도체업종

KOSDAQ	834.29
시가총액	776십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	16,320원 / 4,745원
120일 평균거래대금	107억원
외국인지분율	8.24%
주요주주	와이아이케이 외 7 인 57.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	2.3	26.2	192.1
상대수익률	4.3	34.7	79.5	178.2



Initiation

DRAM 확장 모멘텀의
최대 수혜주

- 투자 의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시
- 신규 고객사의 HBM 시장 진입과 기존 고객사의 DRAM 물량 확대
- NAND 대비 ASP 높은 DRAM 비중 확대로 수익성도 빠르게 개선

투자 의견 매수, 목표주가 20,000원(상승여력 55.2%) 제시

투자 의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 27년 예상 EPS 773원에 Target P/E 25배를 적용하여 산출. Target P/E는 HBM용 프로브카드 시장 진입의 모멘텀을 같이 향유할 Technoprobe의 27년 예상 P/E 36배에 열위인 외형 규모를 감안하여 할인율 30% 적용. 동사는 프로브카드 내에서 MEMS Pin을 지지하고 웨이퍼의 전기적 신호를 PCB와 테스터로 전달하는 핵심 부품 세라믹 STF를 제조. LTCC 기술력과 국내 메모리사향 양산 레퍼런스를 갖춘 소수의 업체

DRAM 비중의 본격적인 확대에 따른 수익성 개선

DRAM 세라믹 STF 매출액은 26년 418억원(+96% YoY), 27년 676억원(+62% YoY)으로 고성장 전망. 동기간 DRAM 비중 확대를 견인하는 것은 1) 신규 해외 고객사 T사의 HBM용 프로브카드 시장 진입. HBM의 세대 고도화에 따라 고밀도 패드 대응이 가능한 T사 Vertical 타입 프로브카드 채택이 증가할 것으로 기대. 이 과정에서 동사는 LTCC 공법의 우수한 전기적 저항 특성을 기반으로 T사의 HBM향 물량을 대응할 것으로 예상

2) 기존 국내 고객사들의 DRAM향 물량도 확대 중. 구조상 DRAM 대비 웨이퍼 1장당 필요한 프로브카드가 많은 HBM으로 인해 프로브카드 시장은 전반적인 쇼티지 상태. 이에 국내 고객사들의 DRAM향 물량도 빠르게 확대 중. 삼성엔에스의 DRAM 내 HBM의 비중은 70% 수준으로 파악

프로브카드는 NAND → DRAM, HBM 순으로 ASP가 높은 것으로 파악. DRAM 세라믹 STF 매출액의 고성장과 함께 수익성도 빠르게 높아질 것으로 전망. (OPM 25년 18.8% → 26년 28.2% → 27년 29.7%)

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	53	78	125	157	190
영업이익	5	15	35	46	57
세전순이익	5	14	35	47	57
총당기순이익	3	15	35	47	57
지배지분순이익	3	15	35	47	57
EPS	59	258	590	773	954
PER	66.6	26.1	21.8	16.7	13.5
BPS	2,555	2,852	3,389	4,166	5,131
PBR	1.5	2.4	3.8	3.1	2.5
ROE	2.7	9.7	19.2	20.5	20.5

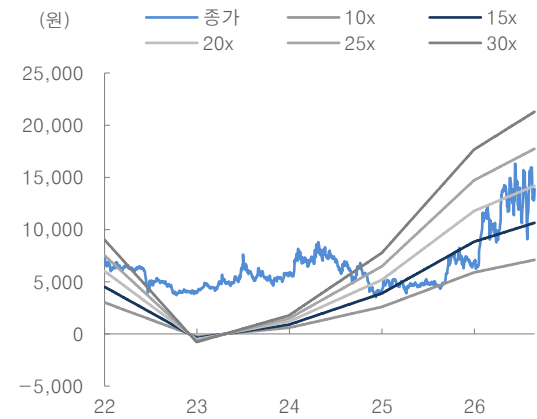
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성엔에스, 대신증권 Research Center

표 1. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	27F	내용
순이익	십억원	46.6	27년 예상 순이익 적용
주식 수	백만주	60.2	
EPS (a)	원	773	27년 예상 EPS 적용
Target PER (b)	배	25	Technoprobe의 27년 예상 P/E에 할인율 30% 적용하여 산출
적정주가 (a) * (b)	원	19,328	
목표주가	원	20,000	
현재주가	원	12,890	
상승여력	%	55.2	

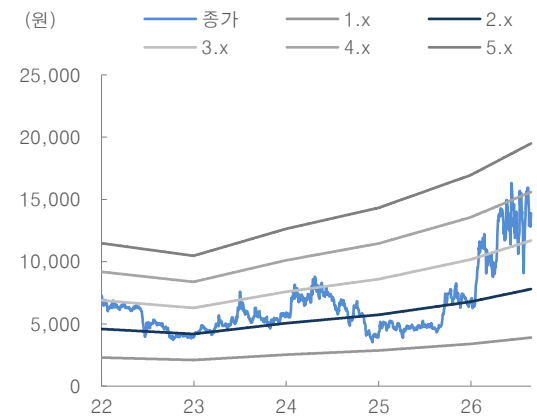
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 샘씨엔에스 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 샘씨엔에스 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

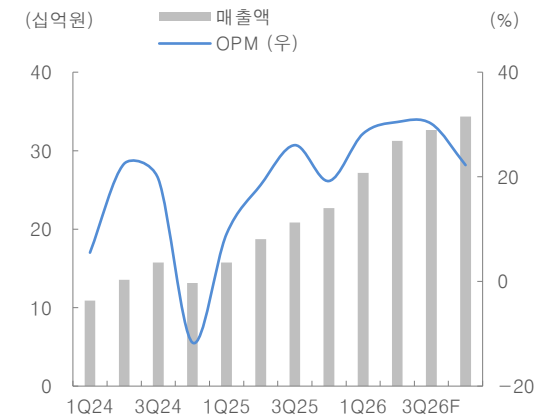
표 2. 샘씨엔에스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	158	187	208	227	272	313	326	343	533	780	125.4	157.0	189.6
YoY	44.5	38.3	32.3	72.6	72.5	67.0	56.6	51.3	72.3	46.3	60.8	25.2	20.8
NAND 세라믹 STF	11.3	13.5	15.1	15.4	16.7	21.1	20.9	20.8	40.2	55.3	79.5	84.4	92.3
DRAM 세라믹 STF	4.0	4.9	5.4	7.0	9.4	9.3	10.7	12.3	12.2	21.3	41.8	67.6	91.5
기타	0.4	0.2	0.3	0.3	1.1	0.8	0.9	1.2	0.9	1.3	4.1	4.9	5.8
매출액 증감 (YoY)													
NAND 세라믹 STF	25	36	19	80	48	56	38	35	50	38	44	6	9
DRAM 세라믹 STF	136	57	86	58	133	89	100	76	311	75	96	62	35
기타	181	-46	76	95	145	255	189	292	-15	41	210	20	20
영업이익	1.4	3.5	5.4	4.4	7.7	9.5	9.8	7.6	5.2	14.7	34.7	45.6	57.0
영업이익률	9.1	18.5	26.1	19.2	28.3	30.5	30.1	22.2	9.8	18.8	27.7	29.1	30.1
영업외손익	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.2	-0.4	0.7	0.9	0.4
세전이익	1.2	3.3	5.3	4.5	7.8	9.8	10.0	7.8	5.0	14.3	35.4	46.6	57.4
세전이익률	7.5	17.5	25.6	19.8	28.8	31.2	30.6	22.7	9.5	18.3	28.2	29.7	30.3
당기순이익	1.2	3.2	5.3	5.3	7.8	11.3	9.2	7.2	3.3	15.1	35.5	46.6	57.4
순이익률	7.5	17.2	25.6	23.5	28.8	36.0	28.2	20.9	6.2	19.3	28.3	29.7	30.3

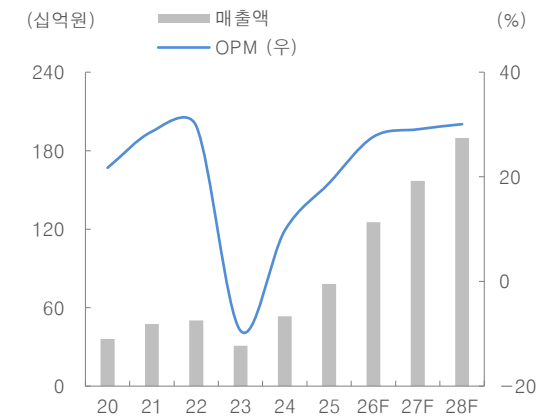
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 3. 샘씨엔에스 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



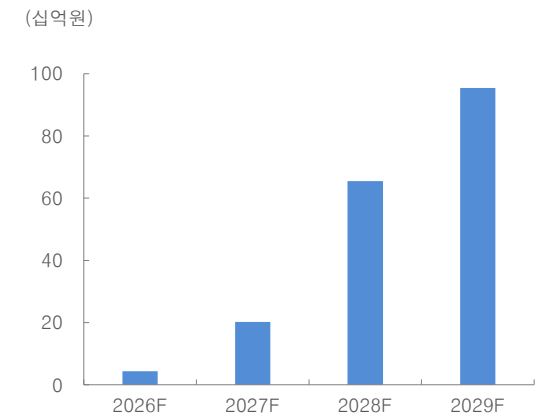
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 4. 샘씨엔에스 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



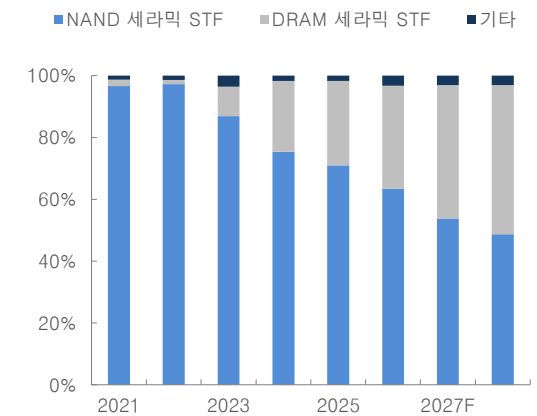
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 5. 유럽 T 사항 HBM용 STF 매출액 전망



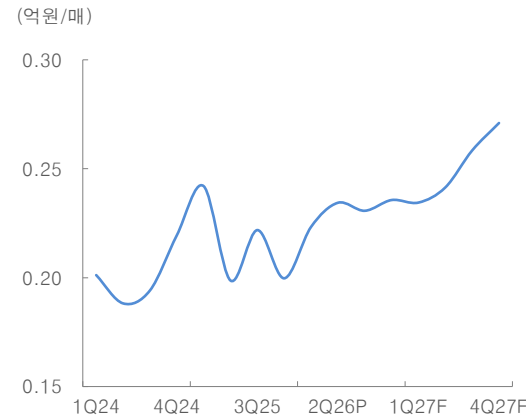
자료: 대신증권 Research Center
주: 세라믹 STF의 프로브카드 내 원가율 20% 가정

그림 6. 삼성엔에스 제품별 매출 비중 추이 및 전망



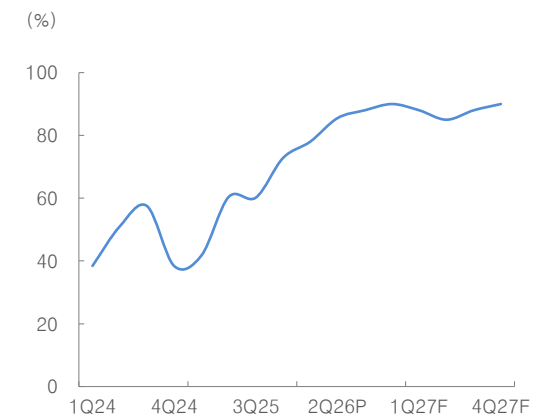
자료: 삼성엔에스, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성엔에스 세라믹 STF ASP 추이 및 전망



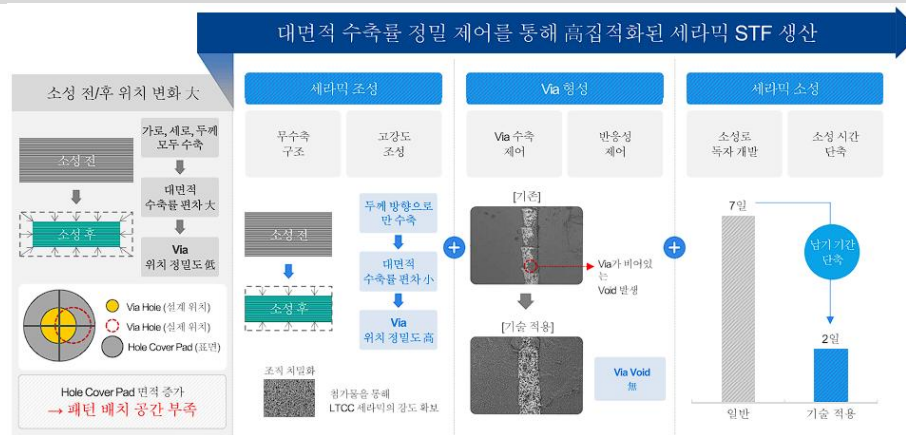
자료: 삼성엔에스, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성엔에스 가동률 추이 및 전망



자료: 삼성엔에스, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼성엔에스 LTCC 기반 세라믹 STF의 경쟁력



자료: 삼성엔에스, 대신증권 Research Center

표 3. 샘씨엔에스 Peer Group

회사명		샘씨엔에스	티에스이	오킨스전자	Kyocera	Technoprobe	Formfactor
티커		252990 KQ	131290 KQ	080580 KQ	6971 JP	TPRO IM	FORM US
시가총액(십억원, 십억달러)		776.2	2,466.7	406.8	32.5	20.5	7.9
매출액 (십억원, 십억달러)	25	78.0	428.9	94.4	13.7	0.7	0.8
	26F	125.4	694.2	147.7	13.3	1.3	1.0
	27F	157.0	871.3	237.4	13.5	1.7	1.2
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	14.7	49.2	11.1	0.6	0.2	0.1
	26F	34.7	187.6	30.0	1.1	0.5	0.3
	27F	45.6	242.0	55.9	1.1	0.8	0.4
영업이익률 (%)	25	18.8	11.5	11.7	4.2	21.7	7.3
	26F	27.7	27.0	20.3	8.2	40.0	26.3
	27F	29.1	27.8	23.5	8.0	43.2	29.2
순이익 (십억원, 십억달러)	25	15.1	38.2	7.7	0.7	0.1	0.1
	26F	35.5	143.3	24.8	1.1	0.4	0.2
	27F	46.6	185.5	43.6	1.0	0.5	0.3
매출액 YoY (%)	25	46.3	23.2	41.5	3.3	—	—
	26F	60.8	61.8	56.5	-2.4	78.2	32.4
	27F	25.2	25.5	60.7	0.8	37.5	17.4
영업이익 YoY (%)	25	182.0	23.2	482.2	242.0	—	—
	26F	136.4	281.6	170.6	91.4	228.9	379.2
	27F	31.6	29.0	86.3	-2.0	48.4	30.5
순이익 YoY (%)	25	354.0	-10.0	흑전	261.6	—	—
	26F	135.4	274.8	220.2	63.0	240.2	351.6
	27F	31.3	29.4	75.6	-12.1	42.4	28.0
P/E (x)	25	26.1	16.7	24.9	23.2	81.3	69.6
	26F	21.8	17.2	16.3	26.8	50.8	32.8
	27F	16.7	13.3	9.3	30.8	34.8	25.8
P/B (x)	25	2.4	1.6	4.1	0.9	6.4	4.4
	26F	3.8	4.7	5.1	1.5	11.0	—
	27F	3.1	3.5	3.3	1.4	8.4	—
EV/EBITDA (x)	25	18.1	7.4	10.6	11.0	36.2	41.3
	26F	19.4	10.5	10.2	17.4	32.4	—
	27F	14.6	8.0	6.0	15.2	21.9	—
ROE (%)	25	9.7	10.4	19.9	5.0	15.7	11.0
	26F	19.2	31.2	38.2	4.5	23.6	18.1
	27F	20.5	30.1	42.9	4.9	25.9	21.3

자료: Quantiwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	53	78	125	157	190
매출원가	34	41	61	76	90
매출총이익	20	37	64	81	100
판매비와관리비	15	23	30	36	43
영업이익	5	15	35	46	57
영업이익률	98	18.8	27.7	29.1	30.1
EBITDA	11	22	42	53	65
영업외손익	0	0	1	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-2	-2	-1	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	5	14	35	47	57
법인세비용	-2	1	0	0	0
계속사업순이익	3	15	35	47	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	15	35	47	57
당기순이익률	62	19.3	28.3	29.7	30.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	3	15	35	47	57
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	1	16	36	47	58
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	1	16	36	47	58

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	59	258	590	773	954
PER	66.6	26.1	21.8	16.7	13.5
BPS	2,555	2,852	3,389	4,166	5,131
PBR	1.5	2.4	3.8	3.1	2.5
EBITDAPS	195	375	692	877	1,073
EV/EBITDA	22.6	18.1	19.4	14.6	11.2
SPS	946	1,336	2,087	2,606	3,149
PSR	4.1	5.0	6.7	5.3	4.4
CFPS	229	408	779	975	1,172
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	72.3	46.3	60.8	25.2	20.8
영업이익 증가율	흑전	182.0	136.4	31.6	24.9
순이익 증가율	흑전	354.0	135.4	31.3	23.4
수익성					
ROC	23	9.6	20.9	26.0	30.1
ROA	25	6.2	12.5	13.7	14.0
ROE	27	9.7	19.2	20.5	20.5
안정성					
부채비율	54.3	52.4	48.0	46.3	44.1
순차입금비율	130	1.2	-13.7	-26.1	-35.4
이자보상배율	29	7.0	12.9	14.3	15.5

자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	64	91	137	198	269
현금및현금성자산	4	9	17	27	25
매출채권 및 기타채권	6	8	12	16	21
재고자산	6	6	10	13	18
기타유동자산	48	68	99	142	206
비유동자산	158	163	165	169	176
유형자산	129	131	133	137	145
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	29	32	32	32	32
자산총계	222	254	301	367	445
유동부채	25	42	52	69	87
매입채무 및 기타채무	6	6	9	10	11
차입금	0	16	32	48	64
유동성채무	8	8	0	0	0
기타유동부채	11	11	11	11	12
비유동부채	53	46	46	47	49
차입금	53	44	44	44	44
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	3	5
부채총계	78	87	98	116	136
자배지분	144	167	204	251	309
자본금	29	29	30	30	30
자본잉여금	103	108	108	108	108
이익잉여금	34	49	85	131	189
기타자본변동	-22	-20	-19	-18	-17
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	144	167	204	251	309
순차입금	19	2	-28	-65	-109

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6	19	36	47	56
당기순이익	3	15	35	47	57
비현금항목의 가감	10	9	11	12	13
감가상각비	6	7	7	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	2	4	5	5
자산부채의 증감	-5	-3	-8	-9	-11
기타현금흐름	-2	-1	-3	-3	-4
투자활동 현금흐름	-49	-31	-39	-55	-78
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산					-22
기타	-27	-21	-30	-44	-63
재무활동 현금흐름	33	16	9	16	16
단기차입금	0	16	16	16	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	0	0	0	0
유상증자	41	0	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-46	0	-8	0	0
현금의 증감	-11	4	8	10	-2
기초 현금	15	4	9	17	27
기말 현금	4	9	17	27	25
NORLAT	3	15	35	46	57
FCF	-13	13	33	42	50

[Compliance Notice]

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

(담당자: 김진형)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

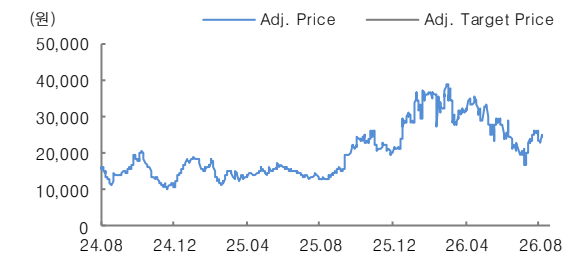
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	0.0%

(기준일자: 20260831)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

디아이(003160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



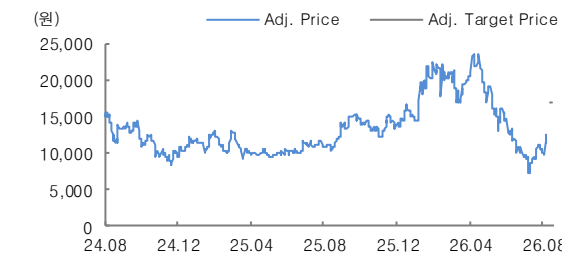
제시일자	26.09.01
투자의견	Buy
목표주가	39,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

와이씨(232140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



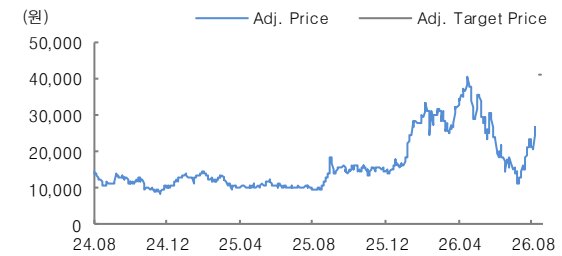
제시일자	26.09.01
투자의견	Buy
목표주가	17,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

엑시콘(092870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



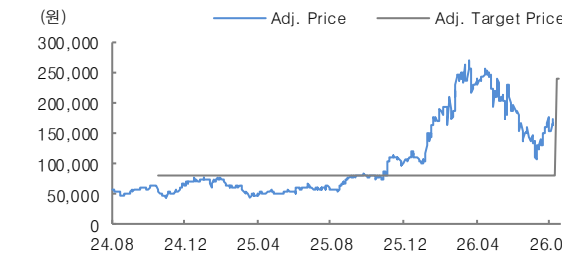
제시일자	26.09.01	26.06.18
투자의견	Buy	NR
목표주가	41,000	NR
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

ISC(095340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



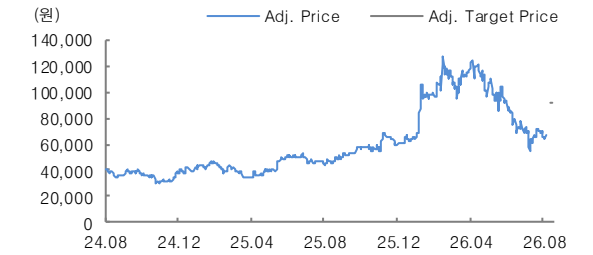
제시일자	26.09.01
투자의견	Buy
목표주가	240,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

리노공업(058470) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



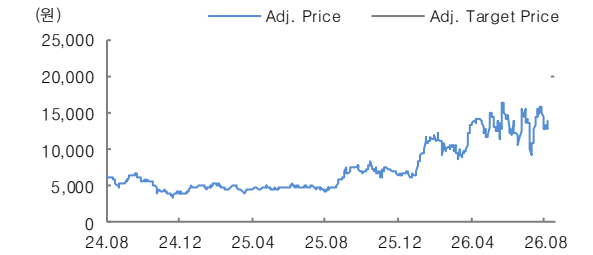
제시일자	26.09.01
투자의견	Buy
목표주가	91,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

샘씨엔에스(252990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.01
투자의견	Buy
목표주가	20,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	