

Morning Meeting Notes

2026-09-02



What's Inside

[인터넷/SW](OVERWEIGHT) SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄
디아아이(BUY/44,000원) 확실하게 보여준 이익률 성장
덕산하이메탈(BUY/17,000원) SB의 Q + MSB의 P=Up-Cycle
파인애플(BUY/11,500원) 국내 판매 호조에 더해지는 북미 출시 기대감
엠펙전자(BUY/23,000원) SoC/AMM에 더해 새롭게 부각되는 중국 모넨템
네오티스(BUY/25,000원) 방향성과 상황을 고려하면 이유 없는 저평가
[주식전략] 마켓픽 - 다가오는 미국 중간선거, Blue wave 가능성 반영 필요

주식시장

국내 증시는 호조 마감. 삼성전자와 SK하이닉스의 자사주 매입이 지수 하단 지지하며 코스피는 상승 마감. 고유가, 고금리 우려에 건설, 원자력, 방산, 화장품, 신재생 등 다수 업종 약세. 반면 유통, 보험, 은행 등은 강세. 코스닥은 2차전지, 로봇, 반도체 장비, 제약 대형주 전반 부진에 하락
미국 증시는 하락 마감. 호르무즈 해협을 둘러싸고 미국과 이란이 공격을 이어가면서 국제유가-국제금리 급등한 영향으로 투자심리 위축. 위험 회피 분위기 속에 AI 및 반도체 관련주가 하락했으며 산업, 임의소비재, 소재, 기술주도 동반 하락. 반면 국제유가 상승에 에너지 업종은 상승

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 국제유가 오름세 이어지고 일본, 호주 등 대외금리 급등, 외국인 3년 국채선물 순매도 등이 겹치며 약세
미국채 금리는 상승 마감. 미국-이란 간 무력 충돌 심화로 국제유가가 급등하면서 미국채 금리는 상방 압력을 받음
원/달러 환율은 전장 대비 1.80원 오른 1,370.40원에 마감. 장 초반, 원/달러는 연화 강세 및 반도체 수출 호조에 영향받아 하락하였으나, 오후 들어 저가매수세가 유입되며 반등
달러인덱스는 99.69로 상승. 중동 관련 지정학적 갈등 고조된 영향으로 국제유가 급등하면서 달러는 강세

주요 뉴스

미-이란 전쟁 관련 소식
백스 부통령은 최근 트럼프 대통령이 트루스 소셜에 업로드한 AI 생성 영상에 대해 이란에 보내는 일종의 메시지라고 설명. 해당 영상은 이란의 핵심 원유 수출 거점인 하르그섬을 폭격하는 영상으로, 하미드 보바르드 이란국영석유회사 CEO는 하르그섬의 상황은 평온하고 정상적이라고 반응

New Publications

[인터넷/SW](OVERWEIGHT) SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소부장/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 춤추고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결(2026-08-07)
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)

Rating, Target Price Changes

SK텔레콤	BUY	63,000 원	▷ BUY	130,000 원	(2026-09-02)
삼성에스디에스	BUY	200,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-09-02)
NHN	BUY	32,000 원	▷ BUY	100,000 원	(2026-09-02)
LG씨엔에스	신규		▷ BUY	94,000 원	(2026-09-02)
카카오	BUY	75,000 원	▷ BUY	45,000 원	(2026-09-02)
NC	BUY	280,000 원	▷ BUY	350,000 원	(2026-09-02)
크래프톤	BUY	390,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-09-02)
넷마블	BUY	85,000 원	▷ BUY	45,000 원	(2026-09-02)
시프트업	BUY	60,000 원	▷ BUY	40,000 원	(2026-09-02)
컴투스	BUY	48,000 원	▷ BUY	50,000 원	(2026-09-02)
카카오게임즈	BUY	20,000 원	▷ BUY	11,000 원	(2026-09-02)
더블유게임즈	BUY	57,000 원	▷ BUY	76,000 원	(2026-09-02)
네오위즈	신규		▷ M.PERFORM	20,000 원	(2026-09-02)
웹젠	BUY	18,000 원	▷ M.PERFORM	13,000 원	(2026-09-02)
덕산하이메탈	BUY	21,000 원	▷ BUY	17,000 원	(2026-09-02)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	93,715	삼성SDI	89,138
SK스퀘어	41,482	SK이노베이션	72,242
SK이노베이션	36,028	신한지주	68,059
삼성전자우	26,273	하나금융지주	51,362
TIGER 미국나스닥100	23,367	KODEX 레버리지	49,112

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-177,032	SK하이닉스	-478,879
LG이노텍	-84,266	삼성전자	-170,344
삼성전기	-66,436	삼성전기	-148,659
삼성SDI	-62,276	LG이노텍	-118,902
LG전자	-50,469	현대차	-79,448

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,835.80	+0.23	+7.50
대형주	7,463.16	+0.27	+7.40
중형주	4,149.30	-0.26	+9.25
소형주	2,425.04	+0.05	+7.00
KOSDAQ	821.25	-1.56	+5.19

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI			
순매수	-5,402	-4,917	-6,286
누적순매수(D-20)	-19,572	-78,287	-37,412

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	234,115	321,374	335,457

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	162.25	-3.50	+11.50
금융	1,135.44	+1.52	+5.40
운수장비	4,918.05	-1.19	-1.05
유통	647.27	+2.98	+10.96
음식료	5,051.61	-1.24	+3.42
의약품	16,192.91	-0.24	+4.13
전기전자	109,081.60	+0.20	+9.31
철강금속	6,989.30	-0.73	+7.58
화학	4,911.19	-0.16	+13.93
유틸리티	1,033.59	+0.92	-4.36
통신	633.86	+0.85	+3.20

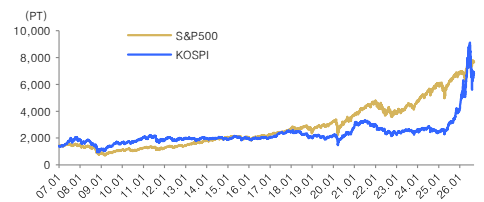
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,631.54	-0.71	-1.36
NASDAQ	26,099.77	-1.03	-1.83
일본	66,215.34	-0.15	+3.53
중국	3,979.89	-0.16	+4.12
독일	26,258.11	+0.00	+0.21

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.88	+4.00	+13.80
국고채 (10년)	4.37	+5.80	+11.10
은행채AAA (3년)	4.21	+3.90	+13.50
미국국채 (2년)	4.40	+5.40	+20.25
미국국채 (10년)	4.80	+4.70	+18.35

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,370.40	+0.13	-4.34
원/백 엔	857.06	+0.05	-5.39
원/위안	204.28	+0.32	-3.68
달러/유로	1.16	-0.21	+0.54
위안/달러	6.72	+0.01	-0.49
엔/달러	160.18	+0.27	+1.54
Dollar Index	99.66	+0.25	-0.21

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	90.22	+5.20	+19.07
금 (usd/oz)	4,481.50	+0.00	+7.92
BDI	3,157.00	-0.91	+11.04
천연가스(NYMEX)	2.90	-1.06	+8.28

KOSPI, S&P 추이



본 조시지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 9월 2일

현대차증권 Megatrend Series #287 | 산업분석

인터넷/SW

SW/서비스의 겨울, 시인프라/네오클라우드의 봄

인터넷/SW | 최승호 csh@hmsec.com

CONTENTS

인터넷/SW

Executive Summary-투자전략 | 02

PART 1. AI 저평가 섹터 – 네오클라우드 | 14

네오클라우드의 장점 및 성장요인 | 29

국내 네오클라우드 기업전망 | 44

네오클라우드의 RISK -GPU 수요와 금리 | 53

Part2:

AI 인프라 진출은 이제 선택이 아닌 필수: SaaSocalypse | 58

PART 3. 기업 별 AI 포지셔닝맵 및 방어/피해섹터 전망 | 74

피해섹터 – 검색/포탈 서비스 | 77

방어섹터- 메신저 | 80

방어섹터- 커머스 | 87

방어섹터- 게임 SW | 90

게임섹터 투자전략 – 여전히 모멘텀 트레이딩 | 96

기업분석 | 103

인터넷/SW

SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄

OVERWEIGHT

Analyst 최승호 csh@hmsec.com

SW/서비스 AI 디레이팅의 정체: 특정할 수 없는 미래의 불안감에 대한 할인

AI가 기존 SW를 대체한다는 우려에서 촉발된 '26년 SaaSocalypse의 역설은 실적이 멀쩡하다는 데 있다. 대표적인 피해종목인 서비스나우는 YTD 40% 하락에도 상반기 매출 20%대 성장을 지켰다. 마찬가지로 국내 인터넷/SW의 실적도 상대적으로 훼손되지 않았다. 그러나 한국/미국 SW 모두 시장 대비 역사상 최저 밸류에이션을 기록하고 있다. 이는 시장이 할인하는 대상이 현재가 아니라 AI가 발전해 결국 기존 SW/서비스를 대체할 수 있다는 미래이기 때문이다. 그 시점과 파급력은 그 누구도 특정할 수 없다. 그리고 그 특정할 수 없다는 공포가 디레이팅을 영구화하고 있다.

서비스는 흔들리고, 인프라는 급격히 커질 전망. AI DC가치 현실화 시 당사 추정 수배를 상회할 전망

미국 SW는 올해 최대 YTD -36% 급락했으나 반도체 조정기에 반사수혜 겪으며 YTD +3%수준을 기록하며 회복세에 접어들었다. 미국 SW기업의 경우 경제적/기술적 해자를 가진 기업들이 많아 일부 종목에 한해서 과도한 AI 디레이팅 시 매수기회로 작용할 수 있다. 그러나 한국은 AI/기술 주도권이 없고 인력감축이 어려워 AI 서비스를 통해 매출증진/비용감소가 이뤄지기 어렵다. 이로 인해 한국 SW/서비스 기업들은 AI 디레이팅 낙폭과대에 따른 매수전환이 어렵다는 판단이다. 방어주 접근으로는 게임주와 카카오를 추천한다. 국내는 AI 서비스보다 AI 인프라에 주목할 필요가 있다.

소프트웨어의 줄어든 예산은 이미 인프라로 이동하고 있다. 컴퓨팅 수요는 향후 4년안에 15배 이상으로 증가할 것으로 전망된다. AI 컴퓨팅 수요 폭등에 따라 새롭게 나타난 네오클라우드에 주목한다. 네오클라우드 GPU MW당 임대단가는 1년만에 3배이상 급등하는 가운데 EBITDA는 60%에 달한다.

우리가 구축한 AI DC 수익성 프레임에 의하면 GPUaaS MW당 매출 200억원, EBITDA 마진 56%, OPM 25~33.7%, 코로케이션 매출 44.1억원, EBITDA 마진 44.1%, OPM 16~25.4%, DBO 매출 15.5억원 OPM 8~11%에 달할 전망이다. 국내 네오클라우드는 AI DC 운용/건립의 효율성, AI 추론의 증대, 엔비디아와의 협업 등을 발판삼아 빠르게 성장할 수 있을 것으로 전망한다. 이를 바탕으로 AI DC 가치 네이버 10.2조원, SKT 4.7조원, 삼성SDS 3.1조원, NHN 1.2조원을 제시한다. 이는 가시화된 목표만을 산정한 보수적 수치로, 추후 계획 구체화 시 AI DC 가치는 당사 추정 수 배를 상회할 전망이다.

한국SW: 네오클라우드가 AI 프리미엄을 처음 형성할 것

한국이 글로벌 대비 가지는 장점은 밸류에이션이다. 미국 SW/서비스는 '23~'24년에 부여된 AI 프리미엄을 반납하는 중이다. 그러나 한국은 반납할 프리미엄 자체가 없으며 미국SW 대비 상대 P/E는 역사상 최저수준에 진입했다. 이 상황에서 네이버·삼성SDS·NHN·SKT가 네오클라우드 비즈니스에 진입했다. 우리는 AI인프라로의 전환이 국내 인터넷/SW가 처음으로 AI 프리미엄을 받게 될 첫 경로라고 판단한다. 상대적으로 본업을 방어하는 가운데 인프라 사업자로 전환하며 리레이팅/EPS 개선이 동시에 가능할 것으로 전망한다.

Top-pick NAVER, NC

인터넷/SW 투자 의견 Overweight로 커버리지를 개시한다. 인터넷 Top-pick은 국내 네오클라우드 중 가장 사업가치가 높은 네이버다. 우리는 네이버 29년 매출 5.2조원 영업이익 1.17조원을 전망하며 이에 AI 인프라 가치를 10.2조원으로 평가한다. 이에 SOTP 밸류에이션을 진행해 목표주가 340,000원을 제시한다. 게임 Top-Pick은 NC를 제시한다. 올 하반기부터 내년까지 10종의 게임을 출시할 예정으로 단일 게임 의존도가 낮아지고 있어 긍정적이다. 캐주얼도 성장성이 밝다. P2E-개발사-퍼블리셔 수직계열화가 완료되며 연 2배 수준의 성장을 보이고 있다. TP 35만원을 제시한다.

디아이 (003160)

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

확실하게 보여준 이익률 성장

BUY

TP 44,000원

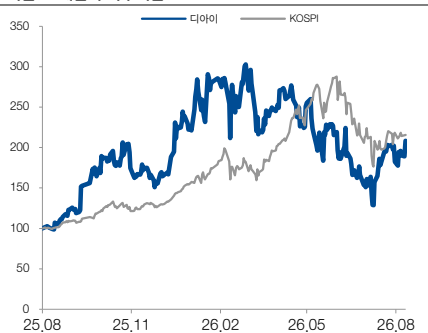
현재주가 (9/1)	26,650원
상승여력	65.1%
시가총액	754십억원
발행주식수	28,300천주
자본금/액면가	17십억원/500원
52주 최고가/최저가	38,750원/12,620원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인 지분율	15.70%
주요주주 지분율	
박원호 외 1인	29.26%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	32.3	2.5	-26.0
상대주가(%p)	27.6	31.8	-32.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,750	1,993	44,000
After	2,544	3,270	44,000
Consensus	1,261	1,523	38,000
Cons. 차이	101.7%	114.7%	15.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 디아이에 대해 목표주가 44,000원과 BUY 의견 유지
- 1) 높아진 HBM4 웨이퍼 번인테스터 수익성에 힘입어 작년 대비 영업이익률이 크게 성장할 전망이다, 2) 범용 메모리 투자 확대로 동사 메모리 패키지 테스터 공급도 확대되고 있음

주요 이슈 및 실적전망

- 2Q26 실적은 매출액 1,686억원(YoY +41.3%, QoQ +59.5%), 영업이익 396억원(YoY +223.2%, QoQ +109.8%, OPM 23.5%)로 컨센서스(매출액 1,612억원, 영업이익 308억원)를 상회. 디아이 본사의 메모리 패키지 테스터 공급 규모도 예상 대비 확대되고 있으며, 자회사 디지털프론티어의 HBM4 웨이퍼 번인 테스터의 높아진 수익성이 실적 성장을 견인하고 있는 것으로 보임. 상반기 자회사 디지털프론티어의 영업이익률은 30%를 상회하였을 것으로 예상
- 3Q26 실적은 매출액 1,848억원(YoY +69.4%, QoQ +9.6%), 영업이익 392억원(YoY +292.2%, QoQ -0.8%, OPM 21.2%)를 기록할 것으로 추정. 매출액 내 디지털프론티어 비중이 2분기 대비 감소하며 이익률은 소폭 하락할 전망이다 메모리 패키지 테스터 공급 물량 증가에 따라 매출액은 역대 최대를 기록한 지난 분기 대비해도 상승할 전망. 연간 실적은 2026년 매출액 5,935억원(YoY +37.3%), 영업이익 1,183억원(YoY +224.0%, OPM 19.9%)을 예상
- 2026년 동사가 국내 장비사들 대비 제한적인 주가 상승을 보인 이유는 1) 동사 주요 HBM 고객사가 올해 범용 메모리 투자를 우선하는 경향을 보였고, 2) 2027년 이후 실적 성장에 대한 의구심 때문이라고 판단. 다만 1) 내년 HBM 가격이 YoY +70% 이상 상승할 것으로 예상되어 고객사의 HBM 투자가 재개될 것으로 보이며, 2) 주요 메모리 고객사가 베트남에 건설 예정인 40억 달러 규모의 후공정 Fab으로 동사가 2027년부터 대규모 패키지 테스터를 공급할 것으로 파악됨에 따라 이러한 주가 상승 제약 요인들이 해소되고 있는 국면이라고 판단

주가전망 및 Valuation

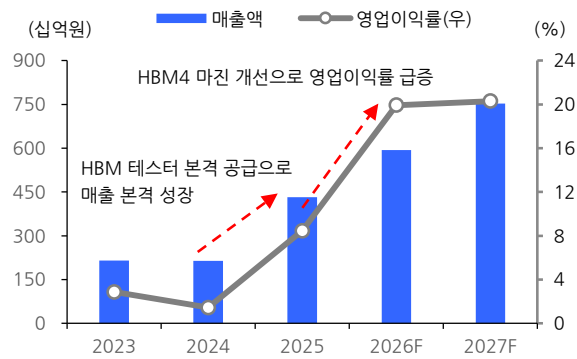
- Valuation 방식은 P/E Valuation 유지. 디아이 12MF EPS 2,945원에 국내 주요 반도체 테스트 장비사들의 12MF P/E 평균 15.0배를 곱하여 목표주가 44,000원을 산출(기존 디아이 12MF EPS 1,750원에 국내 주요 반도체 테스트 장비사들의 12MF P/E 평균 25.4배를 곱하여 목표주가 44,000원 산출)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	214	3	1	9	39	-65.3	374.1	2.7	53.1	0.7	0.7
2025	432	37	5	43	180	365.2	118.6	3.7	15.2	3.2	1.2
2026F	594	118	72	125	2,544	1,312.8	10.5	3.0	5.9	34.9	1.9
2027F	752	153	93	160	3,270	28.6	8.1	2.3	4.4	32.1	1.9
2028F	854	177	110	185	3,888	18.9	6.9	1.8	3.3	29.3	1.9

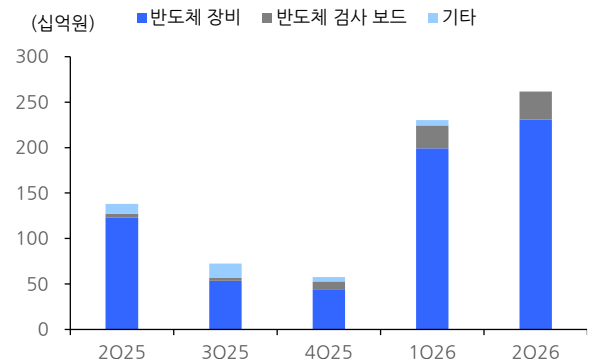
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 디아이 실적 추이 및 전망



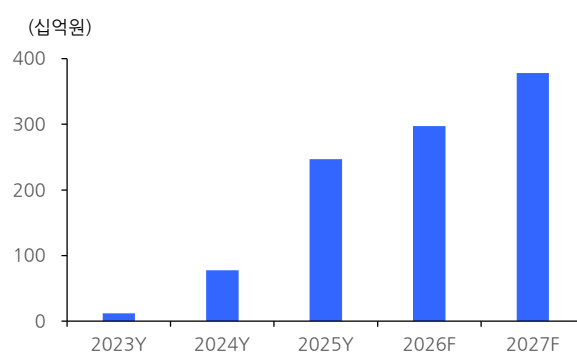
자료: TrendForce, 현대차증권

〈그림2〉 디아이 수주 잔고 추이



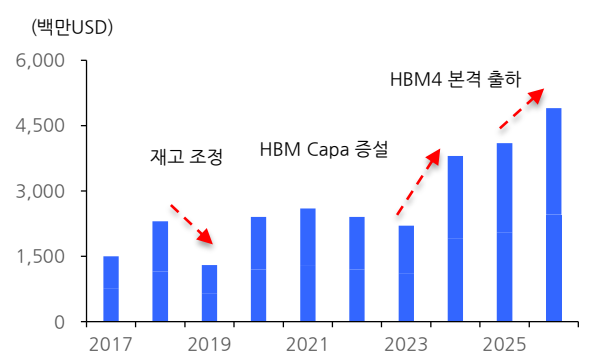
자료: 디아이, 현대차증권

〈그림3〉 디지털프론티어 매출액 추이 및 전망



자료: 디아이, 현대차증권

〈그림4〉 Memory Tester 시장 규모 추이 및 전망



자료: 디아이, 현대차증권

〈표1〉 디아이 주요 수주 내역 공시

(단위: 백만원)

계약일자	계약금액	계약 상대방	주요 내용
2024-10-25	123,715	SK하이닉스	HBM3E/DDR5 번인테스터 공급 DDR5 패키지 번인테스터 공급
2024-12-23	9,831	삼성전자	DDR5 번인테스터 공급
2025-01-17	6,178	삼성전자	DDR5 번인테스터 공급
2025-02-19	86,990	SK하이닉스	HBM3E/DDR5 번인테스터 공급 DDR5 패키지 번인 테스터 공급
2025-03-04	19,393	삼성전자	DDR5 번인테스터 및 보드 공급
2025-04-09	17,473	삼성전자	DDR5 번인테스터 공급
2025-05-09	35,869	SK하이닉스	HBM3E/DDR5 번인테스터 공급
2025-11-19	9,192	삼성전자	DDR5 번인테스터 공급
2025-11-21	19,189	삼성전자	DDR5 번인테스터 공급
2026-01-29	99,750	SK하이닉스	HBM4 번인테스터 공급
2025-03-04	9,555	삼성전자	반도체 검사장비 공급
2026-03-30	96,250	SK하이닉스	HBM4 번인테스터 공급
2026-06-09	72,489	삼성전자	반도체 검사장비 공급
2026-06-09	21,045	삼성전자	반도체 검사장비 공급
2026-07-01	16,916	삼성전자	반도체 검사장비 공급
2026-08-06	36,100	SK하이닉스	HBM4 번인테스터 공급

자료: 디아이, 현대차증권

〈표2〉 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	110.0	119.3	109.1	93.9	105.7	168.6	184.8	134.4	214.0	432.3	593.5
YoY (%)	216.8	158.5	101.0	19.1	-3.9	41.4	69.4	43.1	-0.3	102.0	37.3
반도체 장비/부품	102.0	115.5	103.6	84.9	104.6	175.0	180.7	130.1	172.0	406.1	590.5
반도체 검사 장비	88.9	99.0	88.9	63.3	81.7	145.2	158.5	104.7	121.3	340.1	490.1
반도체 검사 보드	9.1	10.4	7.3	13.3	14.1	21.3	15.8	18.7	34.5	40.2	69.9
반도체 부품 및 기타	4.0	6.1	7.4	8.2	8.8	8.6	6.4	6.7	16.3	25.7	30.5
기타 사업 부문	8.0	3.7	5.4	9.1	1.1	-6.4	4.1	4.2	42.0	26.2	3.0
매출총이익	21.6	26.4	22.0	22.0	33.6	57.2	58.1	40.3	52.2	91.9	189.3
YoY (%)	125.5	120.6	71.3	23.1	55.7	117.0	164.3	83.4	-12.3	76.0	105.9
GPM (%)	19.6	22.1	20.1	23.4	31.8	33.9	31.4	30.0	24.4	21.3	31.9
영업이익	9.9	12.2	10.0	4.3	18.9	39.6	39.2	20.6	3.1	36.5	118.3
YoY (%)	흑자전환	1,198.3	흑자전환	-24.5	90.1	223.2	292.2	375.5	-49.8	1,084.8	224.0
OPM (%)	9.0	10.3	9.2	4.6	17.9	23.5	21.2	15.3	1.4	8.4	19.9
지배주주순이익	5.3	5.5	5.5	-11.2	11.2	23.7	25.3	12.6	1.1	5.1	72.8
YoY (%)	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	111.2	330.0	363.3	-212.7	-65.3	365.2	1,328.0
지배주주순이익률(%)	4.8	4.6	5.0	-11.9	10.6	14.0	13.7	9.4	0.5	1.2	12.3

자료: 현대차증권

주: 기타 사업 부문은 전자부품/이차전지/음향기기/내부 거래 조정 등

Valuation 및 목표주가 산출

P/E Valuation 적용하여 목표주가 44,000원 제시

디아이에 대해 목표주가 44,000원과 BUY 의견 유지. 목표주가 44,000원은 동사 12MF EPS 2,945원에 국내 주요 반도체 테스트 장비사들의 12MF P/E 평균 15.0배를 곱하여 산출하였다. 당사 추정치 기준 12MF P/E 9.1배 수준으로, 1) 주요 메모리 테스터 고객사의 베트남 공장 투자에 따른 2027년 이후 실적 성장 가시화와 모멘텀 2) 주요 HBM 테스터 고객사의 HBM 투자 재개에 따라 동사 주가 상승을 제약하던 우려 요인들 해소되고 있는 것으로 판단.

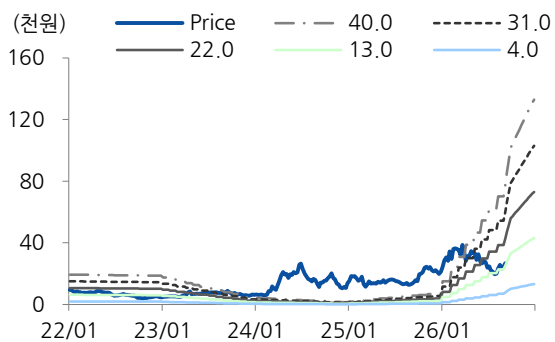
〈표4〉 디아이 Valuation Table

(단위: 십억원, 천 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
12MF EPS	2,945	①
Target Multiple	15.0	②: 국내 주요 테스트 장비사 와이씨, 유니테스트의 12MF P/E 평균
적정 주가	44,093	① × ② = ③
목표 주가	44,000	
전일 종가	26,650	2026.09.01 종가
상승 여력	65.1	

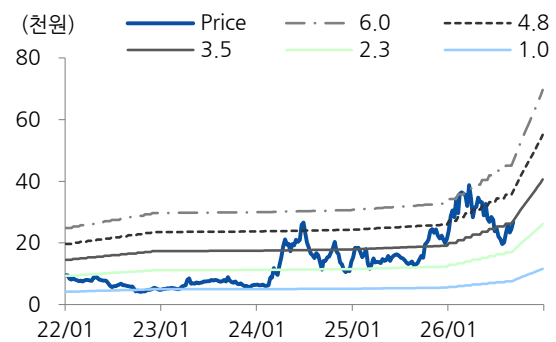
자료: 디아이, 현대차증권

〈그림5〉 디아이 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림6〉 디아이 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	214	432	594	752	854
증가율 (%)	-0.3	102.0	37.3	26.8	13.5
매출원가	162	340	404	511	579
매출원가율 (%)	75.6	78.7	68.1	67.9	67.8
매출총이익	52	92	189	241	275
매출이익률 (%)	24.4	21.3	31.9	32.1	32.2
증가율 (%)	-12.3	76.0	105.9	27.5	14.0
판매관리비	49	55	71	89	98
판매비율 (%)	23.0	12.8	12.0	11.8	11.5
EBITDA	9	43	125	160	185
EBITDA 이익률 (%)	4.1	9.9	21.1	21.3	21.6
증가율 (%)	-24.0	385.0	193.6	28.0	15.3
영업이익	3	37	118	153	177
영업이익률 (%)	1.4	8.4	19.9	20.3	20.7
증가율 (%)	-49.8	1,084.8	224.0	29.1	15.7
영업외손익	-2	-19	1	1	3
금융수익	6	6	4	4	6
금융비용	5	20	5	3	3
기타영업외손익	-2	-5	2	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	18	120	154	180
세전계속사업이익률	0.7	4.1	20.2	20.4	21.1
증가율 (%)	-68.4	1,169.7	570.2	28.1	17.2
법인세비용	-1	4	25	32	37
계속사업이익	3	14	94	122	143
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	14	94	122	143
당기순이익률 (%)	1.3	3.1	15.9	16.2	16.7
증가율 (%)	41.3	387.8	598.9	28.9	17.3
지배주주지분 순이익	1	5	72	93	110
비지배주주지분 순이익	2	8	22	29	33
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	3	15	95	122	143

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-15	49	73	100	139
당기순이익	3	14	94	122	143
유형자산 상각비	5	6	7	7	8
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-22	6	-39	-29	-12
기타	-1	24	10	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-8	-30	-21	-15	-12
투자자산의 감소(증가)	1	11	-5	-3	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-36	-12	-10	-10
기타	-2	-6	-4	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	19	46	-21	-14	-14
차입금의 증가(감소)	-7	2	3	0	0
사채의증가(감소)	15	23	-29	0	0
자본의 증가	3	7	16	0	0
배당금	-3	-3	-8	-14	-14
기타	10	17	-3	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-4	64	31	72	113
기초현금	47	43	107	139	211
기말현금	43	107	139	211	324

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	173	212	290	425	564
현금성자산	43	107	139	211	324
단기투자자산	4	2	3	5	5
매출채권	33	27	39	56	63
재고자산	85	69	99	142	159
기타유동자산	8	5	7	9	11
비유동자산	146	162	170	176	179
유형자산	80	111	118	120	122
무형자산	9	9	8	7	7
투자자산	27	16	21	24	25
기타비유동자산	30	26	24	24	24
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	320	374	460	601	743
유동부채	106	126	133	160	172
단기차입금	34	28	33	33	33
매입채무	38	28	39	56	63
유동성장기부채	19	38	26	26	26
기타유동부채	14	33	34	45	49
비유동부채	46	62	41	47	49
사채	15	23	0	0	0
장기차입금	22	31	29	29	29
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	9	13	18	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	152	188	174	207	220
지배주주지분	154	164	249	328	424
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	51	57	73	73	73
자본조정 등	-7	-7	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	92	95	161	240	336
비지배주주지분	14	22	37	66	99
자본총계	168	186	286	394	523

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	98	478	3,338	4,302	5,049
EPS(지배순이익 기준)	39	180	2,544	3,270	3,888
BPS(자본총계 기준)	5,927	6,569	10,102	13,920	18,485
BPS(지배지분 기준)	5,426	5,780	8,798	11,584	14,987
DPS	100	250	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	147.9	44.7	8.0	6.2	5.3
P/E(지배순이익 기준)	374.1	118.6	10.5	8.1	6.9
P/B(자본총계 기준)	2.4	3.3	2.6	1.9	1.4
P/B(지배지분 기준)	2.7	3.7	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA(Reported)	53.1	15.2	5.9	4.4	3.3
배당수익률	0.7	1.2	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	41.3	387.8	598.9	28.9	17.3
EPS(지배순이익 기준)	-65.3	365.2	1,312.8	28.6	18.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.7	7.6	40.1	35.8	31.2
ROE(지배순이익 기준)	0.7	3.2	34.9	32.1	29.3
ROA	0.9	3.9	22.7	23.0	21.3
안정성 (%)					
부채비율	90.5	101.1	60.8	52.5	42.1
순차입금비용	25.8	12.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	0.9	10.2	33.8	47.7	55.1

덕산하이메탈 (077360)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

SB의 Q + MSB의 P=Up-Cycle

BUY

TP 17,000원

현재주가 (9/1)	10,020원		
상승여력	69.7%		
시가총액	455십억원		
발행주식수	45,437천주		
자본금/액면가	9십억원/200원		
52주 최고가/최저가	19,590원/4,390원		
일평균 거래대금 (60일)	8십억원		
외국인 지분율	5.74%		
주요주주 지분율			
이수훈 외 12인	57.75%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.4	-18.2	-14.4
상대주가(%p)	0.2	4.6	24.3

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	513	888	21,000
After	521	838	17,000
Consensus	N/A	N/A	17,500
Cons. 차이	N/A	N/A	-2.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 글로벌 Foundry/OSAT의 가동률 상승에 따라 Solder Ball의 업황은 더욱 개선되고 있으며, FC-BGA, HDD의 강한 수요에 따른 MSB는 동사의 핵심 모멘텀으로 작용하고 있음. 동사 역시 P, Q 동반 Up-Cycle 국면에 놓여있으며, 향후 이러한 상황은 지속 유지될 것으로 보임. 특히 MSB 수요 증가가 지속되어 마진 Mix 개선은 지속되고 이에 따라 수익성 역시 지속적으로 회복될 것으로 전망. 투자의견 BUY, 목표주가는 17,000원 제시(기존 목표주가는 26F 실적 기반 SOTP Valuation 방식으로 21,000원으로 산출하였으나 27F EPS 기반 추정치 및 Peer Multiple로 산정하였던 PCB 업종의 Multiple 하락에 따른 목표주가 하향 조정)

주요이슈 및 실적전망

- 범용 Solder Ball은 지난 1Q26와 달리 가격 연동제 비중이 점차 확대되어 안정적인 수익성을 기록하고 있으며, 3분기 기준 약 65% 수준의 연동제 비율로 마진 스프레드의 축소는 제한적이라고 판단하고 있음. 실제로 지난 6월에 은가격이 20% 수준으로 하락했고, 2개월 레깅으로 인해 3분기 Top-line에 영향을 줄 수 있지만 결국 손익 측면에서의 손실은 판가 연동으로 상쇄될 것
- 특히 CXMT의 실적 호조와 더불어 중국향 실적 개선 추이에 주목할 필요가 있음. 중국향 Solder Ball의 판가 2분기 중 인상되었으며, Mix 개선을 주도하고 있음. CXMT향 직접 매출이 아닌 중국 OSAT 업체를 통한 간접 매출이지만 단연 CXMT의 주문 증가에 따라 빠르게 수주가 확대되고 있음. 2분기 기준 Solder Ball 매출의 약 19% 수준의 중국향 매출이 발생하였으며, 이익 기여도는 이보다 더 높을 것으로 추정. 내년에 약 30% 이상의 SB Capa 증설이 예상되는데 이는 중국 외 글로벌 수요뿐 아니라 중국향 수요에 대응하기 위한 물량까지 염두해둔 것으로 보임. 글로벌 경쟁사 역시 사실상 중국향 물량 확대는 어려울 것으로 예상. 이는 지정학적 이유와 기술 경쟁력 등에 기인함
- MSB는 2Q26 QoQ +27% 수준으로 증가하였으며, 이는 사실상 판가 인상에 기인하였음. ABF 기반 고객사의 증설 리드타임에 따른 Q가 큰 폭으로 증가하는데는 향후 4개 분기 정도 소요되겠지만, 고객사의 국내 Fab Capa 증설에 따라 Q는 어느정도 지속 증가할 것으로 보임. 즉, Q는 내년 상반기까지 완만하게 증가하다 하반기부터 다시 급격하게 증가하는 흐름을 보일 것. HDD 전방 수요 역시 내년부터 본격적인 물량 증가 예상. 이에 더해, 하반기 가격 인상까지 고려한다면 MSB 역시 지속적으로 개선되며 동사의 주요 성장 동력으로 작용할 것
- 손익 측면에서 부정적이었던 Paste 역시 개선세를 보이고 있음. 올리는 판가 인상으로 인해 BEP 수준까지 개선될 것으로 예상되며, 내년에는 물량 확대와 더불어 수익성이 큰 폭으로 개선될 것으로 추정. 기존 Type 4, 5 제품 외 Type 6, 7 역시 지속 R&D 중이며 연말에 쉐드업 시 향후 실적 Upside로 작용할 전망. CSB는 4분기 중 북미 추가 고객사향 납품 진행하며 이외 글로벌 Memory사와 지속 공급 논의 중으로 향후 확정 시 추가 모멘텀으로 작용할 것. CSB는 MSB와 마찬가지로 동사의 포트폴리오 중 고마진 제품으로 물량 확대는 곧 Mix의 추가 개선을 의미

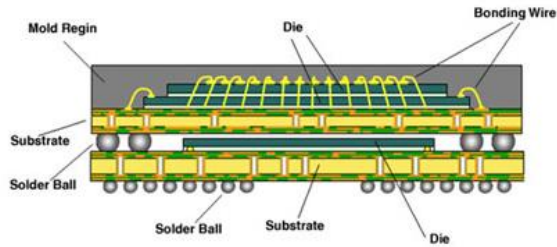
주가전망 및 Valuation

- SOTP Valuation을 적용하여 목표주가는 17,000원으로 산출(목표주가 산출 논리는 3p 참고)

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	98	20	30	23	660	흑전	5.8	0.7	11.2	13.3	0.0
2025	126	16	-126	19	-2,777	적전	NA	2.4	19.7	-71.4	0.0
2026F	233	30	24	34	521	흑전	20.0	3.4	17.6	18.9	0.0
2027F	299	49	38	52	838	60.9	12.4	2.7	10.8	24.4	0.0
2028F	335	64	49	67	1,071	27.8	9.7	2.1	7.9	24.4	0.0

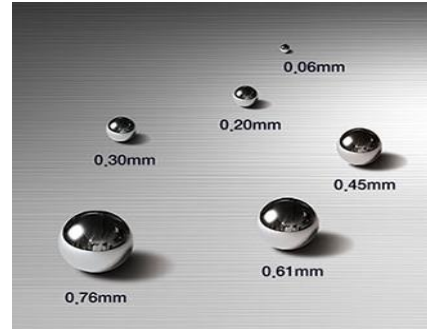
* K-IFRS 별도 기준

〈그림1〉 Packaging 기판과 Solder Ball



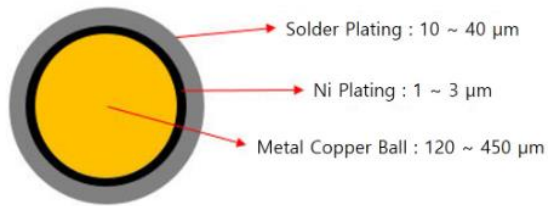
자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈그림2〉 Size별 Solder Ball



자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈그림3〉 CSB(Cored Solder Ball): AP형



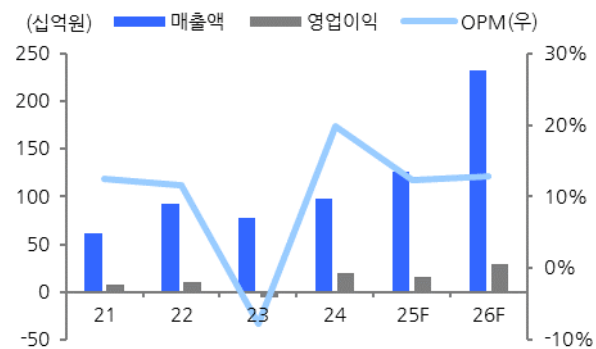
자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈그림4〉 Solder Paste: Solder Ball 접합시 사용



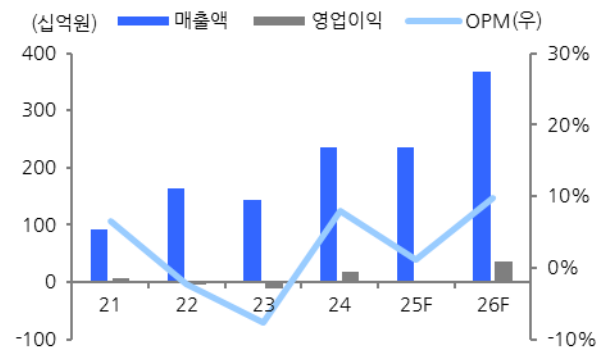
자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈그림5〉 덕산하이메탈(별도) 실적 추이



자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈그림6〉 덕산하이메탈(연결) 실적 추이



자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈표1〉 덕산하이메탈 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액(연결)	44.2	57.4	61.5	73.4	68.7	90.8	100.0	107.8	236.4	367.3	484.3
YoY	-27.4%	-5.4%	6.8%	29.0%	55.6%	58.1%	62.7%	46.9%	0.2%	55.4%	31.9%
QoQ	-22.4%	30.0%	7.1%	19.4%	-6.4%	32.1%	10.2%	7.8%			
매출액(별도)(솔더블/Paste)	26.2	30.7	34.3	35.2	42.6	57.7	65.1	67.3	126.3	232.7	299.4
YoY	12.7%	30.6%	33.0%	36.8%	63.0%	87.8%	89.9%	91.4%	28.6%	84.2%	28.7%
QoQ	1.8%	17.5%	11.6%	2.5%	21.3%	35.4%	12.8%	3.3%			
에테르씨티(가스용기)	10.3	14.2	16.3	25.0	15.5	21.3	22.8	27.5	65.8	87.0	124.3
넵코어스(방산)	7.7	12.5	11.0	11.9	8.5	11.8	12.1	13.1	43.1	45.4	60.6
매출원가	36.2	45.2	49.7	61.2	58.5	69.8	76.7	81.0	192.3	285.9	363.9
(%)	82.1%	78.7%	80.8%	83.4%	85.1%	77.0%	76.6%	75.1%	81.4%	77.9%	75.2%
매출총이익	7.9	12.2	11.8	12.2	10.2	20.9	23.4	26.8	44.1	81.3	120.3
GPM	17.9%	21.3%	19.2%	16.6%	14.9%	23.0%	23.4%	24.9%	18.6%	22.1%	24.8%
판매관리비	9.3	9.6	10.2	12.1	10.9	10.8	10.5	13.2	41.3	45.4	51.0
(%)	21.1%	16.8%	16.6%	16.5%	15.9%	11.9%	10.5%	12.2%	17.5%	12.4%	10.5%
영업이익(연결)	-1.4	2.6	1.6	0.1	-0.7	10.1	12.9	13.7	2.8	36.0	69.3
YoY	적자전환	-63.5%	-35.1%	-98.8%	흑자전환	290.7%	718.7%	22711.2%	-84.9%	1174.8%	92.8%
OPM	-3.1%	4.5%	2.6%	0.1%	-1.0%	11.1%	12.9%	12.7%	1.2%	9.8%	14.3%
영업이익(별도)	3.1	4.7	4.5	3.4	2.3	8.7	9.4	9.6	15.6	29.9	48.5
YoY	-9.1%	49.4%	166.5%	-70.2%	-26.5%	85.8%	110.4%	185.9%	-20.2%	92.1%	62.0%
OPM	11.8%	15.2%	13.0%	10.5%	5.4%	15.0%	14.4%	14.3%	12.3%	12.9%	16.2%

자료: 현대차증권

〈표2〉 덕산하이메탈 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
덕산하이메탈 별도(①=axb) (십억원)	499	
27F 별도 순이익(a) (십억원)	38	
Target P/E(b) (x)	13.1	국내 Peer PCB 27F 평균 (대덕전자, 심텍, 티엘비, 해성디에스)
덕산에테르씨티(②) (십억원)	228	1) 인수 당시 기업가치 3,320억원 대비 20% Discount 적용= 2,656억원 2) 시리우스홀딩스 지분 93.4% x 시리우스홀딩스의 덕산에테르씨티 지분 91.9%= 85.8% 3) Peer 대비 저평가(동사 올해 Turn- around 예상)
덕산넵코어스(③) (십억원)	43	1) 27년 예상 순이익 46억원 2) 방산업체 평균 Multiple 28.2배 한화에어로스페이스, 한국항공우주, 현대로템, LIG넥스원 25년 평균 FY1 P/E 3) 덕산넵코어스 지분율 63.3%, 추후 IPO 고려하여 NAV 할인율 50% 적용
시총 Total (십억원) (① +②+③)	770	
유통주식수 (주)	45,437,002	
목표주가 (원)	17,000	
현재주가 (원)	10,020	
Upside Potential(%)	69.7	

주: 덕산네오룩스 지분법 가치는 보수적인 Valuation을 위해 Valuation에 미반영

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	98	126	233	299	335
증가율 (%)	25.6	28.6	84.9	28.3	12.0
매출원가	71	94	176	220	237
매출원가율 (%)	72.4	74.6	75.5	73.6	70.7
매출총이익	27	32	57	79	98
매출이익률 (%)	27.6	25.4	24.5	26.4	29.3
증가율 (%)	50.0	18.5	78.1	38.6	24.1
판매관리비	7	17	27	31	34
판매비율 (%)	7.1	13.5	11.6	10.4	10.1
EBITDA	23	19	34	52	67
EBITDA 이익률 (%)	23.5	15.1	14.6	17.4	20.0
증가율 (%)	흑전	-17.4	78.9	52.9	28.8
영업이익	20	16	30	49	64
영업이익률 (%)	20.4	12.7	12.9	16.4	19.1
증가율 (%)	흑전	-20.0	87.5	63.3	30.6
영업외손익	19	-145	1	-2	-4
금융수익	27	2	6	4	2
금융비용	9	25	7	6	6
기타영업외손익	1	-122	2	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	38	-130	30	46	59
세전계속사업이익률	38.8	-103.2	12.9	15.4	17.6
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	53.3	28.3
법인세비용	8	-3	7	8	11
계속사업이익	30	-126	24	38	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	-126	24	38	49
당기순이익률 (%)	30.6	-100.0	10.3	12.7	14.6
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	58.3	28.9
지배주주지분 순이익	30	-126	24	38	49
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	29	-126	24	38	49

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	14	6	-6	30	43
당기순이익	30	-126	24	38	49
유형자산 상각비	3	3	4	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	4	-9	-37	-11	-9
기타	-22	138	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-16	4	-15	-1	-10
투자자산의 감소(증가)	-25	121	-1	7	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-13	-8	-6
기타	11	-114	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	9	-7	20	0	0
차입금의 증가(감소)	0	-101	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	9	94	20	0	0
기타현금흐름	1	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	8	2	-1	29	33
기초현금	30	38	40	39	68
기말현금	38	40	39	68	101

* K-IFRS 별도 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	96	82	128	173	219
현금성자산	38	40	39	68	101
단기투자자산	26	1	1	1	1
매출채권	12	17	32	38	42
채고자산	17	21	51	60	67
기타유동자산	3	3	6	7	7
비유동자산	303	183	194	192	199
유형자산	33	33	43	48	51
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	268	147	147	140	144
기타비유동자산	1	2	3	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	399	265	322	366	418
유동부채	51	150	181	185	189
단기차입금	43	36	56	56	56
매입채무	0	1	1	2	2
유동성장기부채	0	101	101	101	101
기타유동부채	8	12	23	26	30
비유동부채	108	2	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	101	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	2	4	5	5
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	159	152	185	190	194
지배주주지분	240	114	137	175	224
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	125	125	125	125	125
자본조정 등	-90	-90	-90	-90	-90
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	196	70	93	131	180
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	114	137	175	224

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	660	-2,777	521	838	1,071
EPS(지배순이익 기준)	660	-2,777	521	838	1,071
BPS(자본총계 기준)	5,273	2,501	3,022	3,860	4,932
BPS(지배지분 기준)	5,273	2,501	3,022	3,860	4,932
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	5.8	NA	20.0	12.4	9.7
P/E(지배순이익 기준)	5.8	NA	20.0	12.4	9.7
P/B(자본총계 기준)	0.7	2.4	3.4	2.7	2.1
P/B(지배지분 기준)	0.7	2.4	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA(Reported)	11.2	19.7	17.6	10.8	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	흑전	60.9	27.8
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	흑전	60.9	27.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.3	-71.4	18.9	24.4	24.4
ROE(지배순이익 기준)	13.3	-71.4	18.9	24.4	24.4
ROA	7.7	-38.0	8.1	11.1	12.4
안정성 (%)					
부채비율	66.4	133.6	134.8	108.5	86.7
순차입금비용	33.7	86.4	85.3	50.1	24.6
이자보상배율	3.3	2.5	4.8	7.5	9.8

파인애플 (441270)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

국내 판매 호조에 더해지는 북미 출시 기대감

BUY

TP 11,500원

현재주가 (9/1)	8,370원
상승여력	37.4%
시가총액	353십억원
발행주식수	42,205천주
자본금/액면가	23십억원/500원
52주 최고가/최저가	13,840원/5,640원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	3.87%
주요주주 지분율	
홍성천외 5인	26.11%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.6	-0.4	-14.9
상대주가(%p)	3.9	27.4	23.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	651	898	14,000
After	347	1,149	11,500
Consensus	545	833	12,000
Cons. 차이	-36.3%	37.9%	-4.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 최근 Galaxy Z Fold/Flip 8 Series의 판매 호조에 따라, 동사의 2분기 실적과 더불어 하반기 실적이 개선세를 보이고 있음. 특히 9월 초 북미 언팩행사에 따른 하반기 Foldable Smartphone 출시 및 동사의 Backplate 실적이 본격적으로 반영되는 것에 주목. 글로벌 Top-tier 기술력과 더불어 동사는 공급망 내 독보적인 지위와 더불어 점유율을 확보할 것으로 예상. 투자 의견 BUY, 목표주가는 11,500원 제시(기존 목표주가는 26F EPS 651원에 Target P/E는 21.6배(Peer Multiple 20% Premium)를 적용하여 목표주가는 14,000원 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액은 952억원(YoY +24.4%), 영업이익은 73억원(YoY +38.6%, OPM 7.7%)을 기록. 실적 호조의 주요 근거는 공법 전환에 따른 평균 판매 단가의 상승임. Laser 장비 도입을 통해 공법 난도는 보다 높아졌으며 이러한 부분이 판매에 반영되며 수익성 개선에도 영향을 준 것으로 보임. 여기에 더해 국내향 신규 Series에 대한 Q 발주 역시 외형 성장에 기여. 하반기에도 국내향 실적 모멘텀은 지속될 것으로 전망

- 북미 Foldable Smartphone의 출시가 임박하였고 동사는 이미 지난 7월 양산체제로 본격 전환하며 전용라인을 가동하고 있음. 아직까지 일부 Assembly 및 부품 단의 이슈로 부품 수요가 단기적으로 급증하는 추세는 아니지만, 제조 이슈가 해소되면 수주 물량이 급증할 것으로 보임. 이에 따라 동사의 북미향 물량은 4분기에 본격적으로 증가할 것으로 예상

- Memory 가격 상승으로 인한 부품 단가 인하 압력에도 불구하고 동사의 Backplate는 기술력 기반 판가의 하방압력은 제한적으로 판단됨. 경쟁업체는 낮은 수율과 기술적 진입장벽에도 불구하고 가격 경쟁력을 기반으로 점유율을 확보하고자 하지만 사실상 기술적 완성도를 추구하는 북미 고객의 방향성을 고려했을 때 이러한 시도는 제한적이라고 판단됨. 동사는 이미 국내향 양산 Reference를 기반으로 이번 양산에서도 빠르게 수율을 확보하였고, 상반기 투자를 통해 Capa 역시 여유있는 상황. 향후 북미향 실적은 빠른 회복을 예상

- Endplate 역시 회복세를 보이고 있음. 지난해 국내 셀업체향 Endplate 손실규모는 약 140억원 수준이었으나, 올해는 추가 셀업체 납품으로 인해 이러한 손실분을 상쇄할 것으로 보임. 북미 DC향 ESS 수주 확대와 더불어 동사의 Endplate 역시 빠른 실적 개선을 전망

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 26F EPS 347원에 Target Multiple 33.12배(Backplate Peer인 Lingyi iTechnology 26F P/E)를 적용한 11,500원 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	382	-8	-17	5	-466	적전	NA	1.4	70.4	-11.9	0.0
2025	239	2	-15	11	-397	적지	NA	2.2	43.6	-8.9	0.0
2026F	412	26	14	41	347	흑전	24.1	1.6	11.4	6.6	0.0
2027F	642	55	48	72	1,149		7.3	1.3	5.8	18.1	0.0
2028F	819	70	61	87	1,448		5.8	1.1	4.3	19.0	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 Apple Foldable Smartphone 관련 부품 예상 출하량(Life-cycle 기준) (단위: 만장)

iPhone Foldable	OLED Panel	UTG, Hinge, Backplate
600	690-720	750-780
800	920-960	1,000-1,040
1,000	1,150-1,200	1,250-1,300
1,200	1,380-1,440	1,500-1,560
1,400	1,610-1,680	1,750-1,820
1,600	1,840-1,920	2,000-2,080
1,800	2,070-2,160	2,250-2,340
2,000	2,300-2,400	2,500-2,600

주: OLED Panel은 iPhone Foldable 출하량 대비 15-20%, UTG/Hinge/Backplate는 iPhone Foldable 출하량 대비 25-30% 가정, AVS 물량과 초기 수율을 감안하여 물량 가정

〈표2〉 내장힌지 소재 비교

	SUS	Titanium(채택)	CFRP
장점	내구성이 좋음 내부식성 우수 얇게 가공 가능	가볍고 강도가 높음	가볍고 강성이 높음 금속이 아니기 때문에 Digitizer와 호환 가능
단점	화면 굴곡 터치 오작동 가공 문제 금속이므로 Digitizer와 간섭 발생	높은 제조 비용 원료 확보 어려움(중국) 금속이므로 Digitizer와 간섭 발생 낮은 열 전도율 불순물 취약	높은 제조 비용 복잡한 가공 과정 낮은 내열성 유해 물질 배출
적용	Galaxy Z Fold 1, 2 Galaxy Z Flip 1, 2, 3, 4, 5, 6	Galaxy Z Fold SE(Titanium 최초 적용)	Galaxy Z Fold 3, 4, 5, 6

자료: 현대차증권

〈그림1〉 Backplate(내장 힌지)



자료: 파인애플, 현대차증권

〈그림2〉 OLED하단부에 부착된 Backplate



자료: iFixit, 현대차증권

〈표3〉 파인애플 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F EPS(①)(원)	347	
Target P/E(②)(배)	33.12	Lingyi iTechnology 26F P/E
① x ②	11,487	
목표주가(원)	11,500	
현재주가(원)	8,370	
상승여력(%)	37.4	

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	382	239	412	642	819
증가율 (%)	0.5	-37.4	72.4	55.8	27.6
매출원가	349	204	339	535	682
매출원가율 (%)	91.4	85.4	82.3	83.3	83.3
매출총이익	33	35	73	107	137
매출이익률 (%)	8.6	14.6	17.7	16.7	16.7
증가율 (%)	-29.8	6.1	108.6	46.6	28.0
판매관리비	41	33	46	51	67
판매비율 (%)	10.7	13.8	11.2	7.9	8.2
EBITDA	5	11	41	72	87
EBITDA 이익률 (%)	1.3	4.6	10.0	11.2	10.6
증가율 (%)	-84.8	120.0	272.7	75.6	20.8
영업이익	-8	2	26	55	70
영업이익률 (%)	-2.1	0.8	6.3	8.6	8.5
증가율 (%)	적전	흑전	1,200.0	111.5	27.3
영업외손익	-10	-12	-9	-1	-1
금융수익	7	12	7	8	3
금융비용	8	13	22	9	4
기타영업외손익	-9	-11	6	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	-7	-1	0	0
세전계속사업이익	-19	-17	17	55	69
세전계속사업이익률	-5.0	-7.1	4.1	8.6	8.4
증가율 (%)	적전	적지	흑전	223.5	25.5
법인세비용	-4	-2	-1	7	8
계속사업이익	-16	-15	17	48	61
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
당기순이익	-16	-15	17	48	61
당기순이익률 (%)	-4.2	-6.3	4.1	7.5	7.4
증가율 (%)	적전	적지	흑전	182.4	27.1
지배주주지분 순이익	-17	-15	14	48	61
비지배주주지분 순이익	1	-1	3	0	0
기타포괄이익	7	2	8	0	0
총포괄이익	-9	-13	25	48	61

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2	-1	62	66	75
당기순이익	-16	-15	17	48	61
유형자산 상각비	12	9	15	16	17
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	4	-6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-8	-14	24	1	-3
기타	11	15	12	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-54	-68	-116	-11	-47
투자자산의 감소(증가)	-4	11	-34	4	-13
유형자산의 감소	5	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-62	-48	-20	-20
기타	-4	-18	-35	5	-14
재무활동으로인한현금흐름	47	97	55	-0	0
차입금의 증가(감소)	23	11	20	0	0
사채의증가(감소)	-2	15	7	0	0
자본의 증가	1	65	28	0	0
배당금	-5	0	0	0	0
기타	30	6	0	0	0
기타현금흐름	2	2	6	0	0
현금의증가(감소)	-7	30	6	56	28
기초현금	23	16	45	52	107
기말현금	16	45	52	107	136

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	88	154	282	314	408
현금성자산	16	45	52	107	136
단기투자자산	1	17	48	44	57
매출채권	32	31	53	48	63
채고자산	21	42	77	69	91
기타유동자산	18	18	51	46	61
비유동자산	246	274	346	345	361
유형자산	197	222	261	264	268
무형자산	8	7	8	7	7
투자자산	28	31	66	61	74
기타비유동자산	13	14	11	13	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	333	427	628	660	769
유동부채	132	142	269	252	300
단기차입금	70	72	78	78	78
매입채무	37	37	103	93	122
유동성장기부채	4	11	15	15	15
기타유동부채	21	22	73	66	85
비유동부채	37	66	86	86	87
사채	0	18	15	15	15
장기차입금	36	37	56	56	56
장기금융부채	0	11	11	11	11
기타비유동부채	1	0	4	4	5
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	169	208	355	338	387
지배주주지분	139	195	243	291	352
자본금	18	22	23	23	23
자본잉여금	130	192	219	219	219
자본조정 등	-2	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	7	13	19	19	19
이익잉여금	-14	-29	-15	34	95
비지배주주지분	25	25	30	30	30
자본총계	164	220	273	321	382

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-426	-413	411	1,149	1,448
EPS(지배순이익 기준)	-466	-397	347	1,149	1,448
BPS(자본총계 기준)	4,440	5,029	5,878	6,923	8,239
BPS(지배지분 기준)	3,777	4,457	5,243	6,287	7,604
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	20.3	7.3	5.8
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	24.1	7.3	5.8
P/B(자본총계 기준)	1.2	2.0	1.4	1.2	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.4	2.2	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(Reported)	70.4	43.6	11.4	5.8	4.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	179.3	26.0
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	231.3	26.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-9.3	-8.0	7.0	16.3	17.4
ROE(지배순이익 기준)	-11.9	-8.9	6.6	18.1	19.0
ROA	-5.1	-4.1	3.3	7.5	8.6
안정성 (%)					
부채비율	102.9	94.5	130.3	105.3	101.1
순차입금비용	59.3	38.6	31.3	10.8	순현금
이자보상배율	NA	0.3	2.8	6.3	18.0

엠케이전자 (033160)

SoCAMP에 더해 새롭게 부각되는 중국 모멘텀

BUY

TP 23,000원

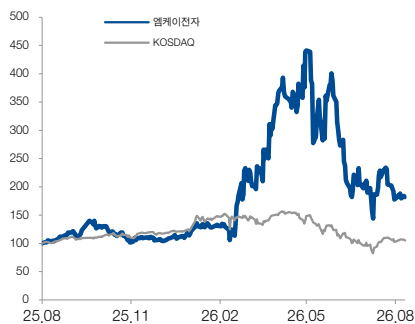
현재주가 (9/1)	14,100원
상승여력	63.1%
시가총액	346십억원
발행주식수	24,564천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	34,200원/7,860원
일평균 거래대금 (60일)	19십억원
외국인 지분율	11.92%
주요주주 지분율	
오션비홀딩스외2인	31.83%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.7	-36.9	40.9
상대주가(%p)	-14.7	-19.3	104.6

* K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,489	2,773	42,000
After	1,231	2,415	23,000
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 국내 별도와 중국법인의 반도체향 Wire Bonding 수요는 지속 증가하고 있으며, Solder Ball 및 Pd Alloy 물량 역시 꾸준히 성장하고 있음. 외부 변수에 의해 손익이 단기적으로 변동성이 있을 수 있지만, 물량 증가로 인해 이러한 부분들을 결국 상쇄할 것으로 보임. 반도체 부문의 꾸준한 외형 성장에 주목할 필요가 있음. 투자 의견 BUY, 목표주가는 23,000원 제시(기존 목표주가는 국내, 중국 26F EPS에 Target Multiple(09~11 P/E 상단, Wire Bonding 수요 Peak 국면 적용한 42,000원). SoCAMP, 중국향 모멘텀과 Valuation 매력을 동시에 고려하여 적극적인 비중확대 의견 제시

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 반도체 부문 매출액은 1조 7,764억원(YoY +60.9%), 영업이익은 813억원(YoY +163.2%, OPM +4.6%)을 예상하며 기존 추정치와 유사한 수준의 실적을 예상
- 다만, 수요 물량은 기존 예상했던 수준 이상으로 증가하고 있음. 2Q26 국내 Gold Wire 물량은 QoQ +12~13% 수준 증가하였고, 3Q 물량 역시 QoQ +6~7% 수준 정도 증가할 것으로 보임. 물량이 가파른 속도로 증가한 가운데, 추후 4분기부터는 성장률은 다시 가파른 곡선으로 상승할 것으로 보임. 결국, 이는 SoCAMP2 물량이 본격적으로 반영되는 시점일 것이고, 3Q말 혹은 4Q부터는 본격적으로 Wire Bonding 물량이 증가할 것으로 예상
- 3Q26에는 대외 변수(환율, 금 시세 등)의 높은 변동성에 따라 견조한 Q 증가에도 불구하고 성장은 제한적일 수 있으나, 결국 이는 4Q 물량 증가로 인해 상쇄될 것으로 보임. 결국 Fundamental이 강하게 개선되고 있는 추이에 주목
- 중국의 가파른 성장 속도에 주목할 필요가 있음. CXMT, YMTIC 등 중국 메모리 업체의 강력한 실적이 이어지고 있으며, 이에 따른 중국 OSAT업체들의 Packaging 물량 역시 빠르게 증가하고 있음. 동사는 중국 내 높은 점유율을 기반으로 Wire Bonding 수주가 급증하고 있으며, 매분기 QoQ +Mid-teen 수준의 물량 증가를 기록하고 있음. 중국의 높은 수익성을 감안한다면, 향후 중국향 물량 증가는 동사의 핵심 성장축으로 작용할 것으로 전망
- Pd Alloy 역시 상반기 대비 약 2배 이상으로 물량 증가하였고, 초기 기저효과를 감안하여도 이는 매우 빠른 속도임. Pd Alloy는 고마진 소재인만큼 향후 Pd Alloy의 성장은 동사의 Mix에 크게 기여할 것으로 예상. SB는 예상보다 강한 수요에 의해 기존 예상했던 수준 대비 20% 이상 성장할 것으로 보임. 이에 더해 MSB 사업 28년 양산을 준비하고 있으며, 기존 레거시 중심의 빠른 Q 성장과 더불어 향후 고마진 소재 확보로 인해 수익성 역시 점차 개선될 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 26F 별도 EPS 1,231원에 Target P/E 12.95배 적용 후 중국법인까지 합산한 23,000원 산출(기존 Multiple인 18.5배 대비 30% Discount 적용. SoCAMP 물량을 감안하여 과거 2010년부터 Band의 상단을 적용하였으나, 최근 대내외적인 불확실성(환율, 금 시세) 등에 따른 실적 변동성을 일부 감안하여 할인 적용)

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	556	10	-5	15	-224	적전	N/A	1.1	25.2	-3.6	1.5
2025	795	17	5	21	245	흑전	34.3	1.3	20.2	3.9	1.4
2026F	1,319	46	30	50	1,231	402.8	11.6	1.9	10.1	17.9	0.8
2027F	1,940	79	59	83	2,415	96.1	5.9	1.4	4.9	27.7	0.8
2028F	2,699	132	102	136	4,166	72.5	3.4	1.0	1.8	35.1	0.8

* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 엠케이전자 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액(연결)	283.7	270.3	442.7	407.1	450.1	465.3	504.6	568.7	1,403.8	1,988.8	2,777.5
YoY	4.3%	-8.4%	65.3%	21.3%	58.7%	72.1%	14.0%	39.7%	19.9%	41.7%	39.7%
QoQ	-15.5%	-4.7%	63.8%	-8.1%	10.6%	3.4%	8.4%	12.7%			
반도체	218.4	262.8	307.2	315.5	387.0	438.4	452.6	498.5	1,103.9	1,776.4	2,539.3
국내법인(별도)	155.3	184.2	223.1	232.8	288.7	325.6	332.4	372.3	795.4	1,319.1	1,940.0
중국법인(MKEC)	63.1	78.6	84.1	82.7	98.2	112.8	120.1	126.1	308.5	457.3	599.3
기타	65.2	7.6	135.6	91.6	63.2	26.9	52.0	70.2	299.9	212.3	238.2
매출원가(연결)	277.6	253.4	438.2	386.2	426.2	428.1	465.3	522.8	1,355.3	1,842.5	2,557.5
(%)	97.9%	93.7%	99.0%	94.9%	94.7%	92.0%	92.2%	91.9%	96.5%	92.6%	92.1%
매출총이익(연결)	6.0	17.0	4.6	20.9	23.9	37.2	39.3	45.9	48.5	146.3	220.0
GPM	2.1%	6.3%	1.0%	5.1%	5.3%	8.0%	7.8%	8.1%	3.5%	7.4%	7.9%
판매관리비(연결)	7.2	5.9	10.3	10.9	8.8	10.1	10.8	11.4	34.3	41.1	43.2
(%)	2.5%	2.2%	2.3%	2.7%	1.9%	2.2%	2.1%	2.0%	2.4%	2.1%	1.6%
영업이익(연결)	-1.2	11.1	-5.7	10.0	15.1	27.1	28.5	34.5	14.2	105.2	176.8
YoY	-113.2%	-48.0%	-217.2%	-53.0%	-1416.8%	144.9%	-597.9%	244.9%	-74.7%	641.7%	68.1%
OPM	-0.4%	4.1%	-1.3%	2.5%	3.4%	5.8%	5.6%	6.1%	1.0%	5.3%	6.4%
반도체	6.6	5.1	8.9	10.3	16.0	21.0	20.7	23.6	30.9	81.3	127.8
국내법인(별도)	3.7	1.5	5.0	6.5	8.6	12.1	11.2	13.5	16.7	45.4	79.2
중국법인(MKEC)	2.9	3.6	3.9	3.8	7.4	8.9	9.5	10.1	14.2	35.9	48.6
기타	-7.7	5.9	-14.6	-0.3	-0.9	6.1	7.8	10.8	16.7	23.8	49.0

자료: 현대차증권

〈표2〉 엠케이전자 Valuation 및 목표주가 산출(반도체 부문만으로 기업가치 산출)

구분	내용	비고
엠케이전자 별도 26F EPS	1,231	
Target P/E	12.95	
MKEC(중국 법인) 26F EPS	734	
Target P/E	12.95	
Total	23,124	
목표주가 (원)	23,000	
현재주가 (원)	14,100	
Upside Potential(%)	63.1	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	556	795	1,319	1,940	2,699
증가율 (%)	12.1	43.1	65.8	47.1	39.1
매출원가	532	764	1,249	1,837	2,542
매출원가율 (%)	95.7	96.0	94.7	94.7	94.2
매출총이익	24	32	70	103	158
매출이익률 (%)	4.3	4.0	5.3	5.3	5.8
증가율 (%)	34.1	33.2	120.5	47.4	52.6
판매관리비	14	15	24	24	25
판매비율 (%)	2.5	1.9	1.8	1.2	0.9
EBITDA	15	21	50	83	136
EBITDA 이익률 (%)	2.7	2.7	3.8	4.3	5.0
증가율 (%)	34.2	45.3	134.9	65.4	63.2
영업이익	10	17	46	79	132
영업이익률 (%)	1.8	2.1	3.5	4.1	4.9
증가율 (%)	62.0	71.4	173.9	73.1	67.1
영업외손익	-16	-9	-9	-5	-4
금융수익	30	31	29	10	11
금융비용	47	40	37	15	15
기타영업외손익	1	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	8	37	74	128
세전계속사업이익률	-1.1	1.0	2.8	3.8	4.7
증가율 (%)	적전	흑전	367.0	100.3	72.5
법인세비용	-1	2	8	15	26
계속사업이익	-5	5	30	59	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	5	30	59	102
당기순이익률 (%)	-0.9	0.7	2.2	3.1	3.8
증가율 (%)	적전	흑전	443.7	101.0	72.5
지배주주지분 순이익	-5	5	30	59	102
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	1	-2	0	0
총포괄이익	6	7	27	59	102

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-15	-24	83	106	52
당기순이익	-5	5	30	59	102
유형자산 상각비	5	5	5	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-25	-37	43	42	-54
기타	10	2	5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-14	1	-4	-1	130
투자자산의 감소(증가)	2	0	45	-1	115
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-3	-2	0	0
기타	-4	5	-46	0	15
재무활동으로인한현금흐름	25	26	16	0	2
차입금의 증가(감소)	66	10	-16	3	5
사채의증가(감소)	22	-17	12	0	0
자본의 증가	4	7	13	0	0
배당금	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-65	28	9	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-3	4	96	105	184
기초현금	8	5	9	104	209
기말현금	5	9	104	209	393

* K-IFRS 별도 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	161	239	376	480	768
현금성자산	5	9	104	209	393
단기투자자산	17	16	15	15	0
매출채권	78	114	154	117	172
채고자산	55	94	93	124	182
기타유동자산	6	6	10	14	21
비유동자산	236	236	189	186	67
유형자산	67	65	59	55	51
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	162	163	118	119	4
기타비유동자산	6	7	12	12	12
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	397	475	565	666	835
유동부채	231	313	319	362	430
단기차입금	201	212	165	165	165
매입채무	6	49	78	110	161
유동성장기부채	10	37	52	52	52
기타유동부채	14	15	25	35	51
비유동부채	34	18	60	62	64
사채	29	12	25	25	25
장기차입금	2	0	29	29	29
장기금융부채	0	3	2	2	2
기타비유동부채	3	2	4	6	8
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	265	331	379	424	494
지배주주지분	132	144	186	242	342
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	38	44	57	57	57
자본조정 등	-13	-12	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	12	12	9	9	9
이익잉여금	84	89	116	172	272
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	132	144	186	242	342

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-224	245	1,231	2,415	4,166
EPS(지배순이익 기준)	-224	245	1,231	2,415	4,166
BPS(자본총계 기준)	5,966	6,375	7,557	9,857	13,907
BPS(지배지분 기준)	5,966	6,375	7,557	9,857	13,907
DPS	100	120	120	120	120
P/E(당기순이익 기준)	N/A	34.3	11.6	5.9	3.4
P/E(지배순이익 기준)	N/A	34.3	11.6	5.9	3.4
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.3	1.9	1.4	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.3	1.9	1.4	1.0
EV/EBITDA(Reported)	25.2	20.2	10.1	4.9	1.8
배당수익률	1.5	1.4	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	402.8	96.1	72.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	402.8	96.1	72.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-3.6	3.9	17.9	27.7	35.1
ROE(지배순이익 기준)	-3.6	3.9	17.9	27.7	35.1
ROA	-1.3	1.2	5.7	9.6	13.6
안정성 (%)					
부채비율	201.5	229.4	204.2	175.0	144.5
순차입금비용	171.7	169.3	86.8	24.4	순현금
이자보상배율	0.8	1.3	3.2	5.4	8.9

네오티스 (085910)

방향성과 상황을 고려하면 이유 없는 저평가

BUY

TP 25,000원

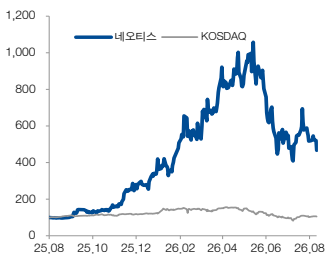
현재주가 (9/1)	14,900원
상승여력	67.8%
시가총액	206십억원
발행주식수	13,795천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	33,750원/3,095원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인 지분율	10.07%
주요주주 지분율	
권은영 외 6인	44.48%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.0	-53.1	-28.7
상대주가(%p)	-17.6	-40.1	3.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	883	1,881	43,000
After	978	1,506	25,000
Consensus	829	N/A	N/A
Cons. 차이	18.0%	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-드릴비트 쇼티지 상황은 이미 지난해부터 지속되고 있고, 글로벌 Peer는 12M Fwd. P/E 기준 40-50배 수준의 Multiple까지 적용받았음. 동사 역시 이러한 흐름 속에서 고점 기준 YTD 284% 상승. 이후 주가는 큰 폭으로 조정을 받았지만 현재 기준 쇼티지 상황은 전혀 해소되지 않고, 전방 수요인 PCB 업황을 고려한다면 수급 불균형은 향후 몇 년간 지속될 것으로 예상. 즉, Fundamental은 유지 혹은 더욱 강화되고 있으며, 이는 동사의 단기 실적에서부터 증명되고 있는 흐름임. 투자자의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시(기존 목표주가는 26F EPS 927원에 Target P/E 38.7배(Union Tool, Topoint 평균 P/E)를 적용한 43,000원 제시)

주요이슈 및 실적전망

- 타이트한 공급 상황 속에서 동사의 P, Q는 가파른 속도로 증가하고 있음
- 2H26에는 SoCAMP향 라우터, FC-BGA 및 MLB향 드릴비트 증가로 인해 Blended ASP는 가파르게 상승할 것으로 예상. 이에 더해 원가 상승분에 대해서는 이미 판가에 반영 중이며 이는 2분기부터 지속되어왔던 흐름. 2Q26 ASP는 YoY +56.0%, QoQ +24.4% 증가하였고 이러한 흐름은 지난 1분기부터 Mix와 판가 인상으로 이어져 오고 있는 흐름. 하반기에도 유사한 가격 상승 곡선을 예상
- 현재 가동률은 Full-Capa 수준으로 2Q26기준 전년 말 대비 20% 이상 Capa가 증가하였고, 3Q26에는 QoQ +14% 증가할 것으로 예상. 자금 조달을 통해 내년도 중순에는 올해 대비 Capa가 50% 이상 확대될 것으로 보이고, 이는 곧 동사의 출하량과 비례할 것. 일부 LTA 공급 논의까지 이어질 정도로 PCB 업체들의 드릴비트 수급 확보가 매우 타이트한 상황이며, 이로 인해 가동률은 Full-Capa 수준은 지속 유지할 전망
- Capa의 추가 확보에 따라 기존 고객사 물량 및 신규 고객사를 확보하고 있음. 특히 국내 PCB 업체 내 M/S는 빠르게 확대 중
- FC-BGA 고다층화에 따른 마모 속도 증가, Via Hole 미세화에 따른 제조 난이도 상승 및 판가 인상 등은 마이크로비트 및 라우터가 새로운 국면을 맞이했다는 것을 방증. 단순 Q Cycle이 아닌, 기술 장벽이 구축된 고스펙화에 따른 P, Q 동반 Cycle임. 드릴 공정은 PCB 공정의 핵심 공정이고, 이에 대해 동사는 단순 소모품이 아닌 핵심 부품을 공급하는 업체로서 Re-Rating이 필요함

주가전망 및 Valuation

-목표주가는 27F EPS 1,506원에 Target Multiple 16.5배(27F Union Tool P/E)를 적용하여 25,000원 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	54	3	5	7	348	흑전	9.0	0.8	10.8	9.4	6.3
2025	69	8	4	11	305	-12.5	29.4	2.2	13.8	7.8	2.2
2026F	102	20	14	23	978	221.1	17.0	2.8	9.9	19.3	1.2
2027F	162	35	21	39	1,506	54.0	11.0	2.3	5.6	22.1	1.2
2028F	233	54	35	58	2,560	69.9	6.5	1.8	3.3	29.6	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 네오티스 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17.3	15.7	18.0	17.6	17.9	22.6	28.8	33.0	68.7	102.3	162.4
YoY	21.7%	11.4%	39.5%	35.1%	3.3%	43.4%	60.1%	87.1%	26.5%	48.9%	58.8%
QoQ	32.6%	-9.1%	14.3%	-2.0%	1.4%	26.2%	27.6%	14.5%			
마이크로비트	4.7	5.3	6.3	6.7	8.1	10.6	14.7	16.1	23.0	49.4	89.5
샤프트	6.7	5.8	5.8	6.8	5.3	6.0	5.5	5.7	25.1	22.4	24.7
렌즈연마기(광친정밀)	5.8	4.5	5.7	3.9	4.2	5.8	8.6	11.2	19.9	29.9	48.1
Etc	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0	0.8	0.6	0.0
매출원가	12.8	11.9	12.7	12.5	12.5	15.2	19.8	22.7	49.8	70.2	111.0
(%)	74.1%	75.6%	70.3%	70.7%	69.8%	67.4%	68.8%	68.8%	72.6%	68.7%	68.4%
매출총이익	4.5	3.8	5.3	5.2	5.4	7.4	9.0	10.3	18.8	32.0	51.3
GPM	25.9%	24.4%	29.7%	29.3%	30.2%	32.6%	31.2%	31.2%	27.4%	31.3%	31.6%
판매관리비	2.8	2.6	2.7	3.0	3.1	2.9	2.9	3.3	11.1	12.2	16.7
(%)	16.2%	16.2%	15.1%	16.9%	17.4%	12.7%	10.2%	10.1%	16.1%	12.0%	10.3%
영업이익	1.7	1.3	2.6	2.2	2.3	4.5	6.0	7.0	7.8	19.8	34.7
YoY	78.7%	-38.0%	흑자전환	522.9%	36.4%	248.4%	130.0%	219.4%	143.9%	154.5%	75.2%
OPM	9.7%	8.2%	14.6%	12.4%	12.8%	19.9%	21.0%	21.1%	11.3%	19.4%	21.4%

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS (원) (A)	1,506	
Target P/E (배) (B)	16.5	Union Tool 27F P/E
A x B (원)	24,854	
목표주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	14,900	
Upside Potential (%)	67.8	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	54	69	102	162	233
증가율 (%)	0.0	27.8	47.8	58.8	43.8
매출원가	41	50	70	111	158
매출원가율 (%)	75.9	72.5	68.6	68.5	67.8
매출총이익	13	19	32	51	75
매출이익률 (%)	24.1	27.5	31.4	31.5	32.2
증가율 (%)	18.2	46.2	68.4	59.4	47.1
판매관리비	10	11	12	17	21
판매비율 (%)	18.5	15.9	11.8	10.5	9.0
EBITDA	7	11	23	39	58
EBITDA 이익률 (%)	13.0	15.9	22.5	24.1	24.9
증가율 (%)	75.0	57.1	109.1	69.6	48.7
영업이익	3	8	20	35	54
영업이익률 (%)	5.6	11.6	19.6	21.6	23.2
증가율 (%)	N/A	166.7	150.0	75.0	54.3
영업외손익	4	-1	2	-1	0
금융수익	6	2	3	1	2
금융비용	5	3	3	2	2
기타영업외손익	3	-0	2	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	8	22	35	55
세전계속사업이익률	13.0	11.6	21.6	21.6	23.6
증가율 (%)	흑전	14.3	175.0	59.1	57.1
법인세비용	1	1	5	8	13
계속사업이익	6	6	17	26	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	6	17	26	42
당기순이익률 (%)	11.1	8.7	16.7	16.0	18.0
증가율 (%)	흑전	0.0	183.3	52.9	61.5
지배주주지분 순이익	5	4	14	21	35
비지배주주지분 순이익	1	2	3	6	6
기타포괄이익	-0	-1	-0	0	0
총포괄이익	6	6	17	26	42

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9	8	22	31	38
당기순이익	6	6	17	26	42
유형자산 상각비	3	3	3	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	3	-4	1	1	-7
기타	-2	3	1	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	4	-2	-10	-7	-8
투자자산의 감소(증가)	2	-1	-2	-1	-1
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-7	-5	-5
기타	1	1	-1	-1	-2
재무활동으로인한현금흐름	-8	-5	23	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-3	13	0	0	0
사채의증가(감소)	-9	-3	0	0	0
자본의 증가	0	0	19	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	7	-12	7	1	1
기타현금흐름	0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	6	1	35	21	28
기초현금	20	26	27	62	83
기말현금	26	27	62	83	112

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	63	68	114	146	194
현금성자산	26	27	62	83	112
단기투자자산	3	2	4	6	7
매출채권	17	21	26	31	41
재고자산	15	15	16	19	25
기타유동자산	2	2	4	6	8
비유동자산	62	61	65	67	69
유형자산	51	52	55	56	58
무형자산	4	2	2	2	1
투자자산	2	2	4	5	6
기타비유동자산	5	5	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	125	129	179	213	262
유동부채	47	34	49	57	65
단기차입금	35	24	32	32	32
매입채무	3	5	9	12	16
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	5	8	13	17
비유동부채	3	24	27	30	33
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	13	13	13	13
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	11	14	17	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	50	58	77	87	97
지배주주지분	53	55	85	103	136
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	16	34	34	34
자본조정 등	-6	-4	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	40	41	52	70	102
비지배주주지분	22	15	17	23	29
자본총계	75	70	102	126	165

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	448	450	1,219	1,907	3,012
EPS(지배순이익 기준)	348	305	978	1,506	2,560
BPS(자본총계 기준)	5,393	5,053	7,089	8,724	11,412
BPS(지배지분 기준)	3,791	3,988	5,884	7,136	9,394
DPS	200	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	7.0	19.9	13.6	8.7	5.5
P/E(지배순이익 기준)	9.0	29.4	17.0	11.0	6.5
P/B(자본총계 기준)	0.6	1.8	2.3	1.9	1.5
P/B(지배지분 기준)	0.8	2.2	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA(Reported)	10.8	13.8	9.9	5.6	3.3
배당수익률	6.3	2.2	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	0.5	171.0	56.4	57.9
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-12.5	221.1	54.0	69.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.5	8.6	19.5	23.0	28.5
ROE(지배순이익 기준)	9.4	7.8	19.3	22.1	29.6
ROA	4.9	4.9	11.0	13.4	17.5
안정성 (%)					
부채비율	66.5	82.5	74.7	68.6	59.0
순차입금비율	14.0	22.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	1.5	5.2	13.6	22.8	35.5

마켓픽

다가오는 미국 중간선거, Blue wave 가능성 반영 필요

기업 대한 의회 조사 확대와 정부폐쇄 확률 상승, 트럼프 관련주 동력 잃을 가능성

2026년 11월 3일 열리는 미국 중간선거가 이제 두 달 앞으로 다가왔다. 이번 중간선거에서 연방 하원의원 전체인 435석, 연방 상원 의원의 1/3 가량인 35석 (정기선거 33석, 특별선거 2석), 36개 주와 3개 미국령의 주지사를 새로 선출한다. 트럼프 대통령 2기 정부에 대한 첫 중간평가로, 현재 공화당이 상·하원 모두를 장악하고 있는 상황에서 의회 지배력이 변화할지 관심이다.

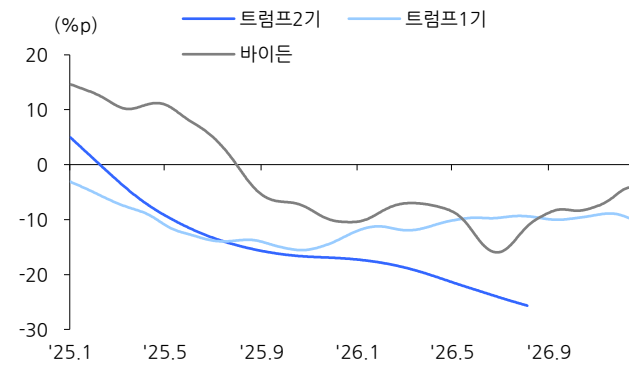
미국내 생활비 부담 증가와 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승, 캐나다와의 통상 갈등이 맞물리면서 트럼프 대통령의 지지율이 집권 이후 역대 최저 수준으로 하락하고 있다(그림1). 물가와 관련된 지지율의 하락이 가장 크다(그림2). 8월 28~31일 진행된 Reuters/Ipsos 조사에서 민주당 지지층 적극 투표 의향은 40%로 공화당의 27%를 웃돌고 있다. 무당층에서도 민주당 선호가 공화당보다 높아지고 있다. 특히 공화당의 강점이었던 경제 문제에서도 민주당이 우위를 보이기 시작했다. 생활비 문제를 더 잘 해결할 정당으로 민주당을 꼽은 유권자는 35%로 공화당의 29%를 앞섰다. 미국 유권자에게 가장 중요한 문제가 경제라는 점에서 생활비 부담이 공화당의 위기를 가져오고 있는 것이다(그림3).

민주당이 중간선거에서 하원은 물론 상원까지 다수당이 되는 Blue wave 가능성을 반영해야 한다. Polymarket에서 민주당이 상·하원을 동시에 석권하는 Democrats Sweep 확률은 51%까지 상승했다(그림4). 시장은 민주당의 하원 탈환을 기본 시나리오로 보는 가운데, 상원 장악 확률까지 절반으로 반영하고 있는 것이다.

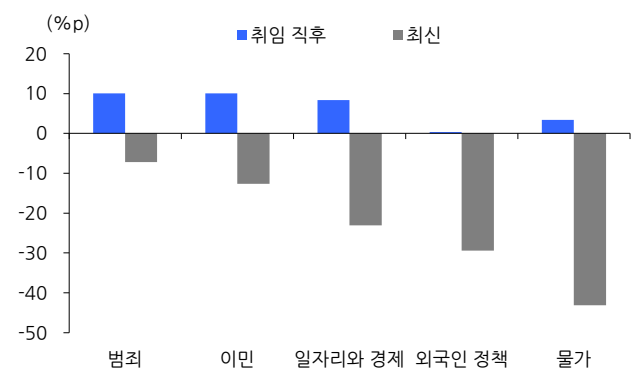
Blue wave가 현실화되면 어떤 것이 달라질 것인가? 민주당이 상·하원 모두 장악하더라도 민주당이 추진하는 법인세 인상이나 고소득층 증세, 관세 인하와 헬스케어 지원 확대, 빅테크와 대형은행에 대한 규제 법안은 대통령 거부권으로 통과가 어렵다. 트럼프 대통령이 법안에 거부권을 행사하면 상원과 하원에서 각각 2/3 이상의 찬성으로 재의결해야 통과된다는 점에서 거부권 무효화는 쉽지 않다(그림5). 반면 기업에 대한 의회 조사 확대와 인준권을 통한 트럼프 정책 실행 지연, 예산안 합의 과정에서 정부폐쇄 가능성은 높아질 수 있다. 민주당은 대통령의 서명이 필요 없는 의회 조사권을 활용할 가능성이 높다. 민주당이 의회를 장악하면 빅테크와 대형은행에 대한 의회 조사와 자료제출 요구가 확대될 수 있다. 특히 트럼프 행정부와 밀접했던 기업일수록 정치적 리스크가 커질 수 있다. 또한 상원은 트럼프의 주요 인사에 대한 인준권을 가져간다는 점에서 인준 거부를 통해 트럼프 정책 동력을 약화시킬 수 있다. 나아가 예산 협상 과정에서 민주당의 협상력이 높아지면서 부채한도나 재정정책에 대한 트럼프와 의회의 충돌 가능성이 커질 수 있고, 정부폐쇄가 길어질 수 있다. 의회와의 충돌은 트럼프 정책 동력을 약화시킨다는 점에서 Blue wave 발생 시 트럼프 정부 수혜주로 꼽히는 암호화폐, 대형은행, 정부계약 관련 기업, 화석연료 관련 기업 주가는 일시적으로 부정적일 가능성이 높다.

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

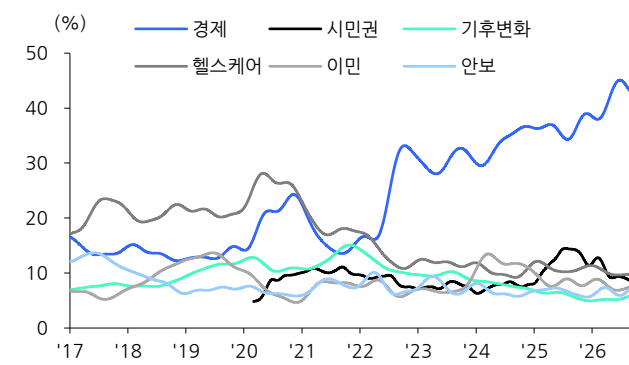
〈그림 1〉 집권후 2년간 순지지율, 트럼프 2기 정부 최저



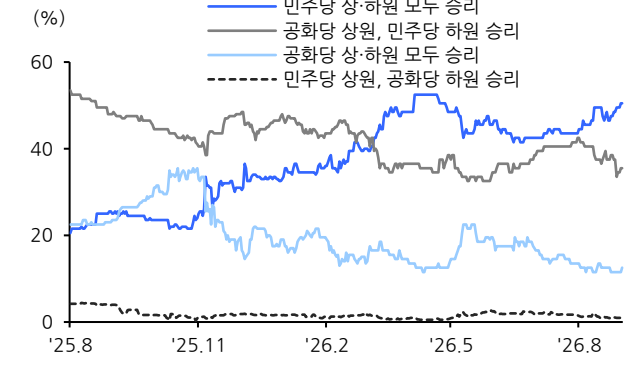
〈그림 2〉 물가에 대한 순지지율 하락 눈에 띄어



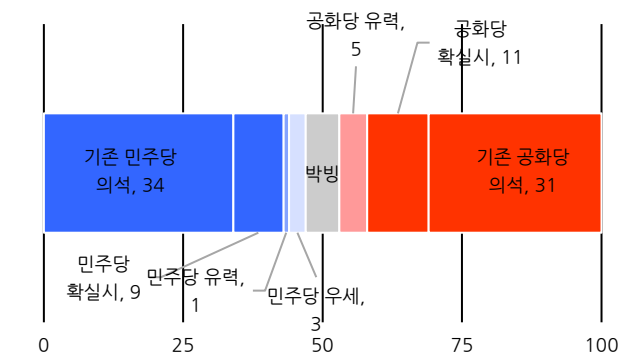
〈그림 3〉 미국 유권자들 경제를 가장 중요한 문제로 꼽는 중



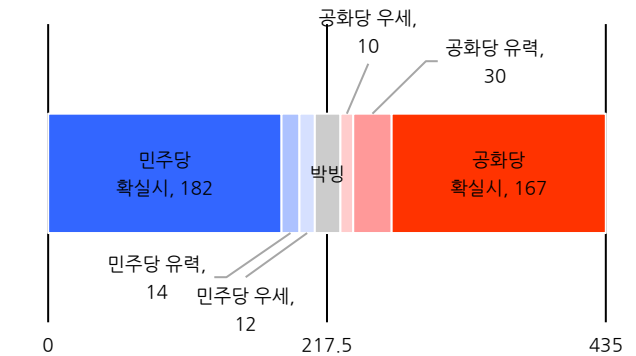
〈그림 4〉 민주당 상·하원 석권에 베풀하는 확률 높아지고 있음



〈그림 5〉 민주당 상원에서 박빙 승부 예상



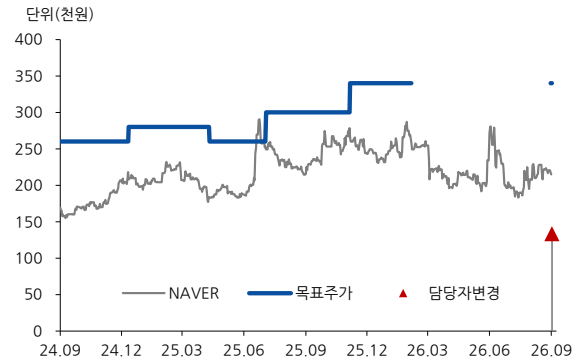
〈그림 6〉 민주당 하원에서도 근소한 우위 전망



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.05	BUY	260,000	-32.90	-16.15
2024.12.12	BUY	280,000	-25.30	-17.14
2025.04.11	BUY	260,000	-20.16	11.73
2025.07.04	BUY	300,000	-19.71	-7.17
2025.11.06	BUY	340,000	-25.84	-15.59
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.05.06	AFTER 6M	340,000	-36.92	-17.50
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	340,000		

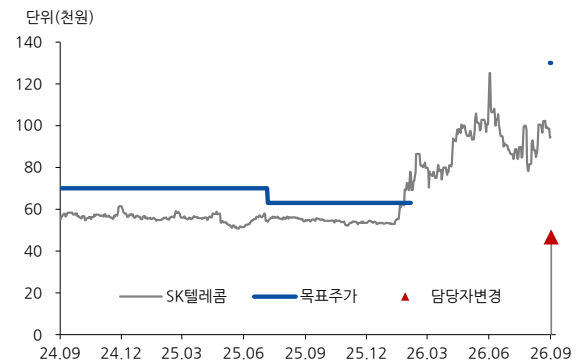
▶ 최근 2년간 NAVER 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.05	BUY	70,000	-23.95	-16.57
2024.10.05	AFTER 6M	70,000	-20.22	-12.14
2025.07.07	BUY	63,000	-13.50	-10.32
2026.01.07	AFTER 6M	63,000	0.61	23.65
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	130,000		

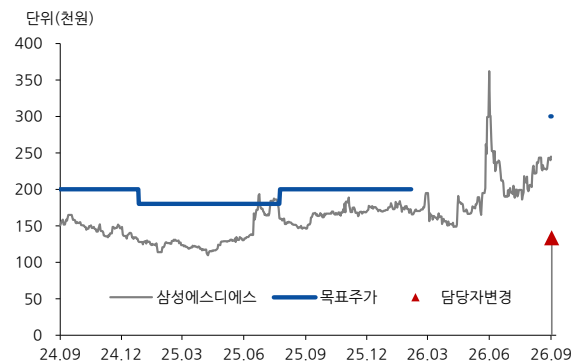
▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.01	BUY	200,000	-23.19	-16.00
2024.10.01	AFTER 6M	200,000	-28.81	-24.00
2024.12.27	BUY	180,000	-28.47	7.50
2025.06.27	AFTER 6M	180,000	-3.13	4.11
2025.07.25	BUY	200,000	-16.90	-5.60
2026.01.25	AFTER 6M	200,000	-13.95	-11.50
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	300,000		

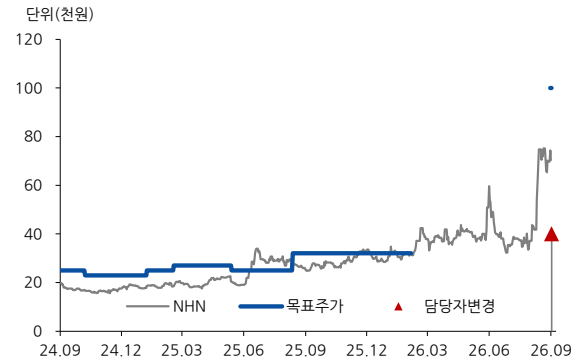
▶ 최근 2년간 삼성에스디에스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.07	BUY	25,000	-25.92	-20.24
2024.10.08	BUY	23,000	-25.09	-16.48
2025.01.08	BUY	25,000	-24.10	-20.36
2025.02.17	BUY	27,000	-25.83	-15.93
2025.05.14	BUY	25,000	0.33	35.80
2025.07.07	M.PERFORM	25,000	16.38	7.80
2025.08.13	BUY	32,000	-8.44	8.75
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	100,000		

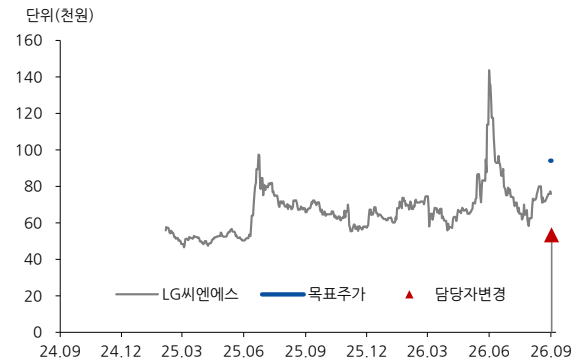
▶ 최근 2년간 NHN 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.09.02	신규 커버리지 개시 BUY	94,000		

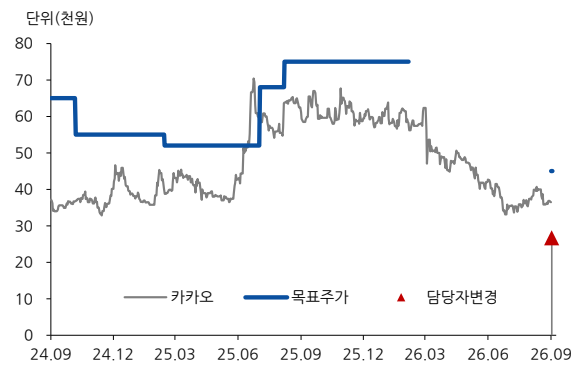
▶ 최근 2년간 LG씨엔에스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.09	BUY	65,000	-44.40	-40.46
2024.10.07	BUY	55,000	-29.64	-15.27
2025.02.14	BUY	52,000	-15.43	35.38
2025.07.03	BUY	68,000	-15.46	-6.47
2025.08.08	BUY	75,000	-18.78	-9.73
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.02.08	AFTER 6M	75,000	-41.93	-16.93
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	45,000		

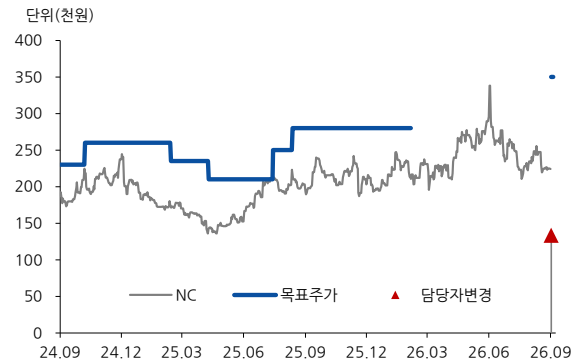
▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.09	BUY	230,000	-19.15	-2.39
2024.10.08	BUY	260,000	-23.18	-5.96
2025.02.13	BUY	235,000	-30.92	-24.09
2025.04.10	BUY	210,000	-19.80	0.95
2025.07.15	BUY	250,000	-19.61	-10.80
2025.08.13	BUY	280,000	-23.63	-11.61
2026.02.06	종목편출	종목편출	-13.00	20.71
2026.02.13	AFTER 6M	280,000		
2026.09.02	담당자 변경	담당자 변경		
2026.09.02	BUY	350,000		

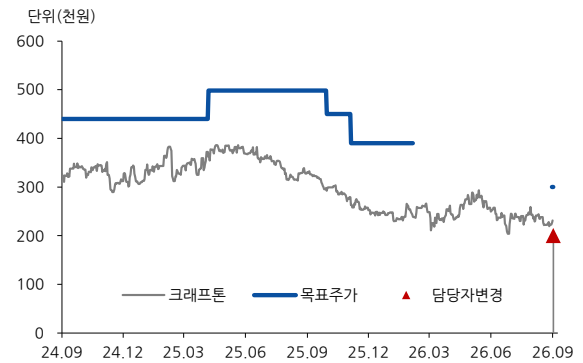
▶ 최근 2년간 NC 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	BUY	440,000	-24.98	-12.95
2025.02.27	AFTER 6M	440,000	-21.46	-15.45
2025.04.07	BUY	498,000	-29.63	-22.49
2025.09.30	BUY	450,000	-36.11	-32.56
2025.11.05	BUY	390,000	-36.22	-29.49
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	300,000		

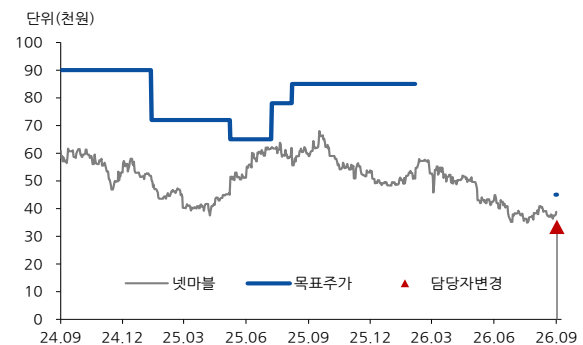
▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.09	BUY	90,000	-37.54	-29.78
2025.01.13	BUY	72,000	-39.98	-30.69
2025.05.09	BUY	65,000	-13.28	-4.46
2025.07.09	BUY	78,000	-22.37	-18.21
2025.08.08	BUY	85,000	-35.07	-20.00
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.02.08	AFTER 6M	85,000	-47.37	-31.88
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	45,000		

▶ 최근 2년간 넷마블 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.04.14	BUY	60,000	-22.39	-2.50
2025.10.14	AFTER 6M	60,000	-38.84	-33.92
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	40,000		

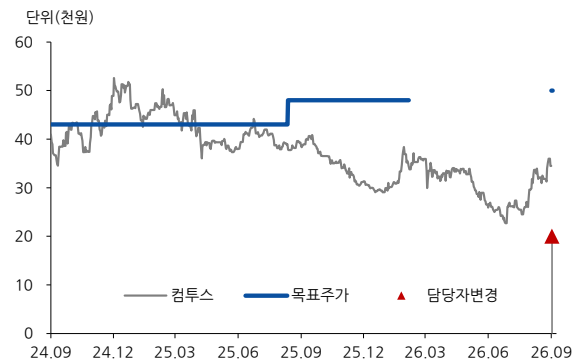
▶ 최근 2년간 시프트업 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.12	M.PERFORM	43,000	-2.06	22.33
2025.01.12	AFTER 6M	43,000	-2.80	-16.16
2025.08.13	BUY	48,000	-28.55	-14.90
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	50,000		

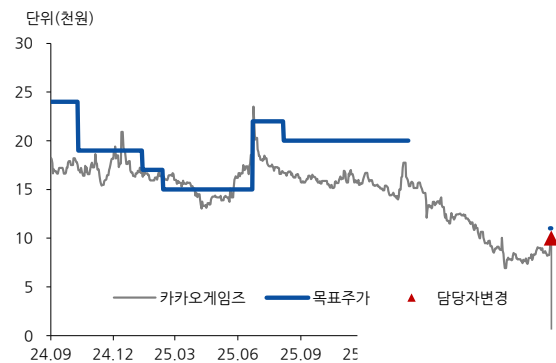
▶ 최근 2년간 컴투스 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.10	BUY	24,000	-25.36	-18.67
2024.10.11	M.PERFORM	19,000	-8.95	10.00
2025.01.13	M.PERFORM	17,000	-3.37	-1.47
2025.02.12	M.PERFORM	15,000	1.67	-13.13
2025.06.23	BUY	22,000	-17.75	6.82
2025.08.07	BUY	20,000	-20.72	-11.20
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.02.07	AFTER 6M	20,000	-46.69	-21.00
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	M.PERFORM	11,000		

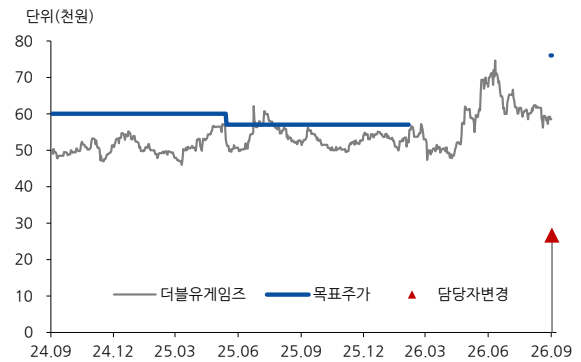
▶ 최근 2년간 카카오게임즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.10	BUY	60,000	-21.10	-11.33
2024.11.10	AFTER 6M	60,000	-14.67	-4.83
2025.05.15	M.PERFORM	57,000	-6.35	8.95
2025.11.15	AFTER 6M	57,000	-6.91	-2.46
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	BUY	76,000		

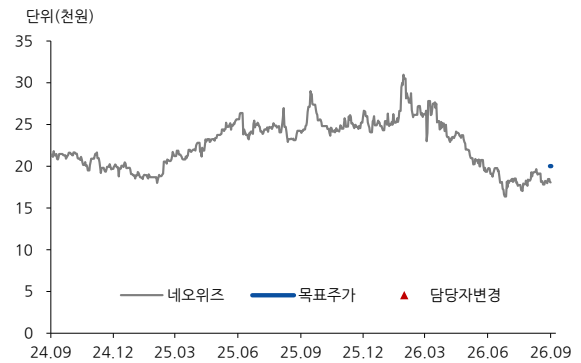
▶ 최근 2년간 더블유게임즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.09.02	신규 커버리지 개시 M.PERFORM	20,000		

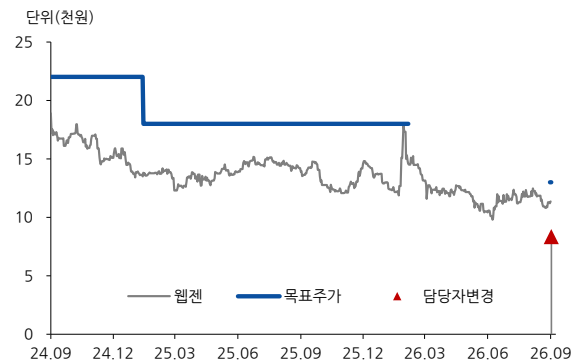
▶ 최근 2년간 네오위즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.09	BUY	22,000	-26.50	-11.50
2025.01.14	BUY	18,000	-23.61	-15.78
2025.07.14	AFTER 6M	18,000	-23.80	-0.06
2026.02.06	종목편출	종목편출		
2026.09.02	담당자변경	담당자변경		
2026.09.02	M.PERFORM	13,000		

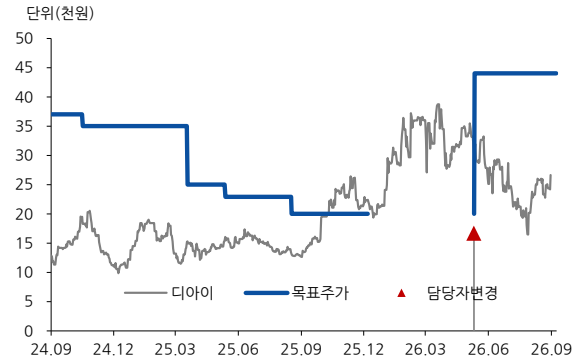
▶ 최근 2년간 웹젠 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.19	BUY	37,000	-50.43	-22.43
2024.10.18	BUY	35,000	-57.57	-41.43
2025.03.20	BUY	25,000	-43.81	-38.68
2025.05.14	BUY	22,900	-34.78	-24.19
2025.08.19	BUY	20,000	-3.10	32.00
2026.02.19	AFTER 6M 담당자 변경	20,000	65.55	35.50
2026.05.13	BUY	44,000	-43.18	-24.43
2026.09.02	BUY	44,000		

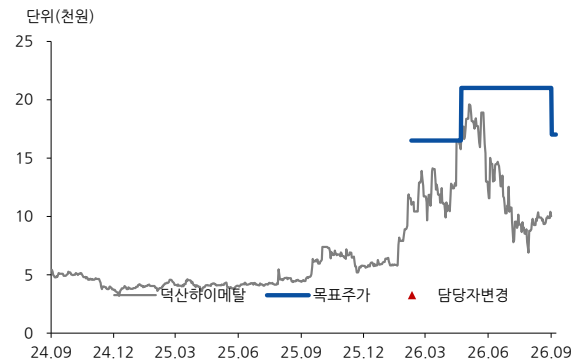
▶ 최근 2년간 다이이 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.09	BUY	16,500	-25.07	0.18
2026.04.23	BUY	21,000	-41.13	-6.71
2026.09.02	BUY	17,000		

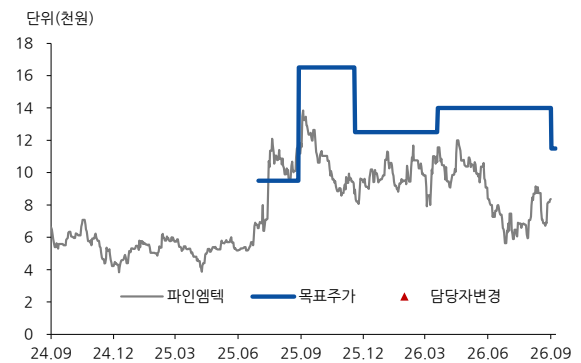
▶ 최근 2년간 덕산하이메탈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.07.01	BUY	9,500	3.85	27.37
2025.08.29	BUY	16,500	-35.50	-16.12
2025.11.19	BUY	12,500	-22.07	-6.64
2026.03.20	BUY	14,000	-39.03	-14.29
2026.09.02	BUY	11,500		

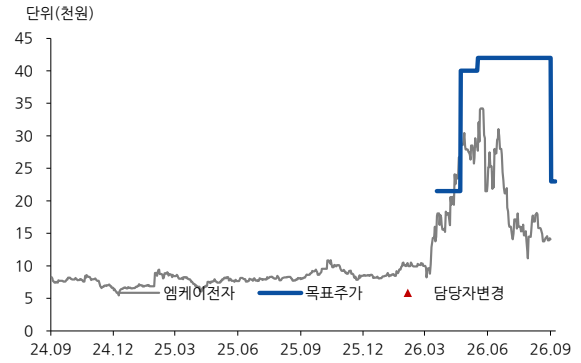
▶ 최근 2년간 파인애플 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.19	BUY	21,500	-8.02	25.12
2026.04.23	BUY	40,000	-29.96	-23.88
2026.05.18	BUY	42,000	-52.33	-18.57
2026.09.02	BUY	23,000		

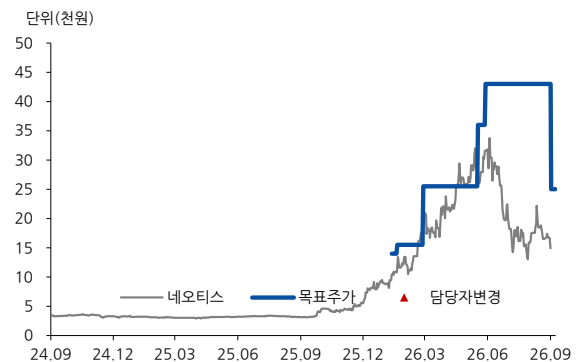
▶ 최근 2년간 엠케이전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.01.12	BUY	14,000	-23.99	-22.29
2026.01.20	BUY	15,500	-14.27	14.13
2026.02.27	BUY	25,500	-10.39	25.49
2026.05.18	BUY	36,000	-21.11	-12.22
2026.05.29	BUY	43,000	-53.18	-21.51
2026.09.02	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 네오티스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성과 관련하여 당사의 애널리스트 최승호는 크래프톤의 탐방행사에 크래프톤의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.