

한솔테크닉스 (004710)

진짜는 프로브카드에 있다

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

한솔윌텍, 어마무시한 잠재력

한솔윌텍은 Vertical(수직형) 타입 기술을 확보한 국내 유일의 비메모리형 프로브카드 공급업체로, 삼성전자향 AP 및 CIS, 메모리 컨트롤러용 프로브카드를 주력으로 공급하고 있다. 6월 17일 한솔테크닉스로의 자회사 편입 절차가 마무리됐으며, 올해 3분기부터 한솔테크닉스 연결 실적에 반영될 전망이다.

한솔윌텍의 '27년 실적은 매출액 1,815억원(+78.3% YoY), 영업이익 372억원(+142.5% YoY)을 전망한다. 올해는 인수 과정에서 발생한 일회성 비용이 반영될 예정이나, 내년부터는 관련 비용 소멸과 매출 성장에 따른 레버리지 효과가 본격화될 것으로 기대된다. 주요 성장 동력 중 하나는 CIS다. '27년부터 국내 고객사의 북미 스마트폰 업체향 CIS 공급이 본격화될 전망이며, 동사는 올해 4분기부터 해당 CIS용 프로브카드를 독점 공급할 것으로 예상된다. 기존 CIS 및 메모리형 대비 높은 ASP와 물량 증가에 따른 레버리지 효과를 바탕으로 추가적인 수익성 개선도 기대된다.

비메모리 부문에서는 올해 4분기부터 중국 로컬 AI SoC 고객사의 GPU형 프로브카드 공급이 본격화될 전망이다. 동사는 FormFactor의 중국 사업 철수 이후 다수의 현지 AI SoC 업체와 제품 개발을 진행해왔으며, 현재 일부 고객사와는 양산 물량 협의까지 마무리된 것으로 파악된다. 관련 매출은 올해 4분기를 시작으로 중장기적으로도 중국 로컬 AI GPU 출하 확대에 연동한 구조적인 성장이 기대된다. 특히 중국 프로브카드 업체들의 메모리형 시장 진입도 아직 초기 단계에 머물러 있어, 진입 장벽이 높은 GPU용 프로브카드에서는 동사의 선점 효과가 지속될 전망이다. 그 외 국내 고객사의 자체 AP 출하 확대에 따른 수혜도 기대되며, 내년 중 기존 생산능력이 Full Capa에 도달할 것으로 예상되는 만큼 중장기 수요 확대에 대응한 공격적인 Capex 집행 가능성도 추가적인 업사이드 요인으로 판단한다.

본업까지 받쳐주는 리레이팅

한솔윌텍의 연결 반응을 포함한 2027년 실적은 매출액 1조 5,664억원(+13.4% YoY), 영업이익 1,127억원(+44.1% YoY)을 예상한다. 저마진 중심의 본업 역시 생산법인 운영 효율화에 기반한 수익성 개선이 기대되며, 선박·로봇 컨트롤러 전문 기업인 한솔오리온텍의 높은 수익성도 전사 이익 체력 개선에 기여할 전망이다.

최근 주가 반등에도 현재 시가총액은 이익 체력을 감안하면 절대적인 밸류에이션 부담이 높지 않다고 판단된다. 오히려 현 주가에서도 한솔윌텍 편입에 따른 프로브카드 사업 가치 반응을 통해 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능성이 유효하다는 의견이다. 향후 프로브카드 핵심 밸류체인으로의 지위 격상 가능성에 주목하며, 본업의 수익성 개선과 한솔윌텍의 성장성이 동시에 가시화될수록 추가적인 기업가치 재평가가 이어질 것으로 예상된다.

Meritz Research 2026. 9. 28

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (9.23)

상승여력

9,900원

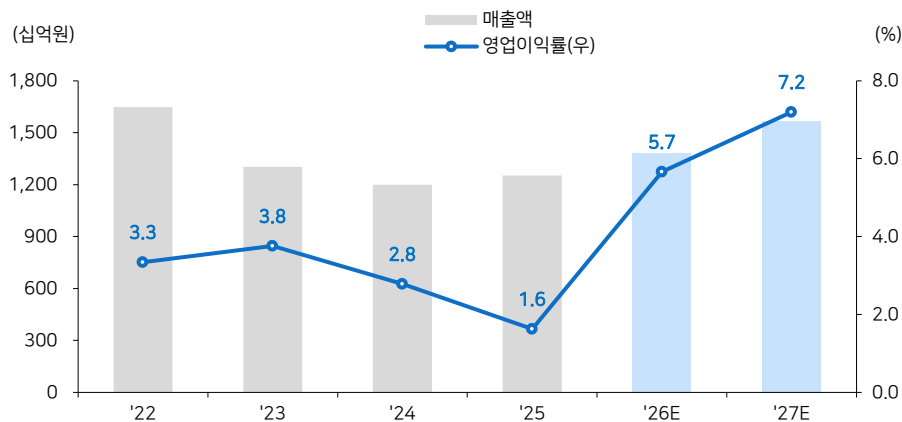
표1 한솔테크닉스 실적 테이블 (3Q26부터 한솔윌텍 실적 반영)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	337.8	293.6	331.6	289.5	316.0	335.1	373.8	356.4	1,252.4	1,381.3	1,566.4
(% QoQ)	4.1%	(13.1%)	13.0%	(12.7%)	(4.7%)	15.8%	18.3%	6.4%			
(% YoY)	26.0%	3.9%	2.2%	(10.8%)	(2.6%)	(0.8%)	27.3%	7.5%	4.4%	10.3%	13.4%
파워보드 및 RX모듈	170.4	132.9	128.6	86.7	110.3	102.0	125.7	102.8	518.6	440.8	475.5
휴대폰/EMS	91.0	79.4	92.3	93.9	88.6	112.9	90.2	73.8	356.6	365.5	365.0
자동차	14.3	21.8	21.3	16.9	23.2	23.8	25.2	23.3	74.3	95.5	116.8
선박/로봇(한솔오리온텍)			22.6	23.8	24.2	25.8	22.0	26.9	95.1	98.9	102.9
솔라/태양광	11.8	13.3	15.4	16.1	20.6	16.9	26.4	21.6	56.5	85.5	101.5
반도체	48.9	47.0	51.2	51.7	49.2	53.7	84.2	108.0	198.8	295.1	404.7
한솔아이원스							63.9	66.5	198.8	193.3	223.2
한솔윌텍							20.3	41.5		101.8	181.5
영업이익	19.3	12.8	17.7	-29.3	14.1	14.2	21.6	28.3	20.4	78.2	112.7
(% QoQ)	1696.3%	-33.7%	38.1%	적전	-20.2%	흑자전환	52.8%	99.0%			
(% YoY)	54.5%	28.2%	80.1%	적전	1212.9%	-26.3%	68.5%	60.3%	-38.8%	283.1%	44.1%
영업이익률 (%)	5.7%	4.4%	5.3%	(10.1%)	4.5%	4.2%	5.8%	7.9%	1.6%	5.7%	7.2%

주: 한솔오리온텍은 3Q25부터 반영. 한솔윌텍은 3Q26부터 반영 예정. 한솔아이원스는 컨센서스 기준

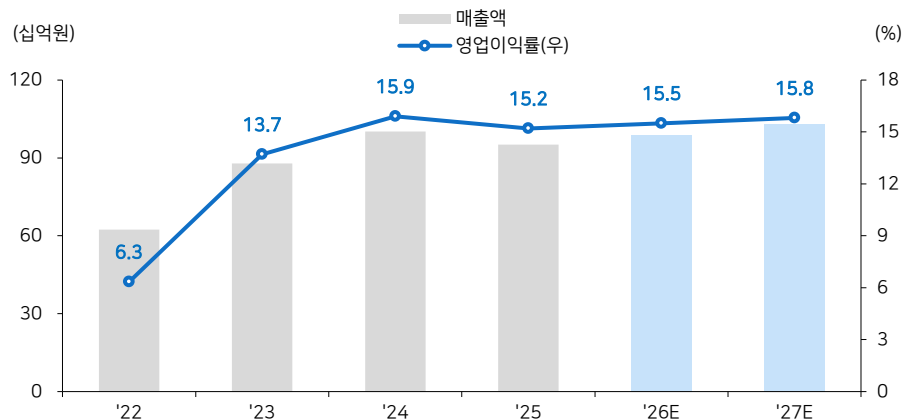
자료: 한솔테크닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한솔테크닉스 실적 추이



자료: 한솔테크닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한솔오리온텍 실적 추이



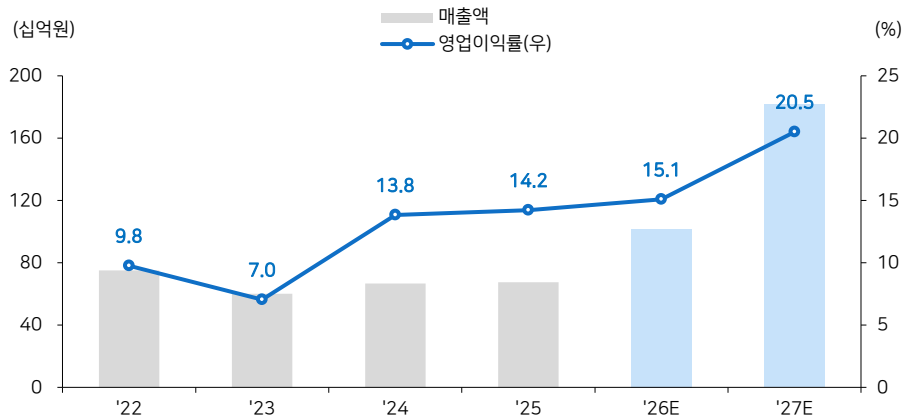
자료: 한솔테크닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 한솔윌텍 실적 전망 (메리츠 추정)

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	60.1	66.7	67.4	101.8	181.5
YoY (%)	-19.8%	11.0%	1.0%	51.0%	78.3%
매출원가	48.3	50.1	48.3	71.8	122.5
(%) of Sales	80.3%	75.1%	71.6%	70.5%	67.5%
판관비	7.6	7.4	9.6	14.7	21.8
(%) of Sales	12.7%	11.1%	14.2%	14.4%	12.0%
영업이익	4.2	9.2	9.6	15.3	37.2
YoY (%)	-42.1%	117.9%	3.8%	60.2%	142.5%
영업이익률 (%)	7.0%	13.8%	14.2%	15.1%	20.5%
당기순이익	3.7	10.4	8.7	13.8	33.7

자료: 한솔윌텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한솔윌텍 실적 추이



자료: 한솔윌텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한솔윌텍 프로브카드 기술력

MEMS Cantilever 프로브카드

CIS 테스트용 3D MEMS 프로브카드 자체생산
2억화소급 CIS 테스트 가능
갤럭시, 아이폰 시리즈 카메라 센서 대응

특장점

- 세계 최고 수준 기술 보유
- 전세계 시장점유율 1위
- Multi-Parallel 기술기반 Chip 동시검사
- Chip 특성에 따른 최적화

MEMS Vertical 프로브카드

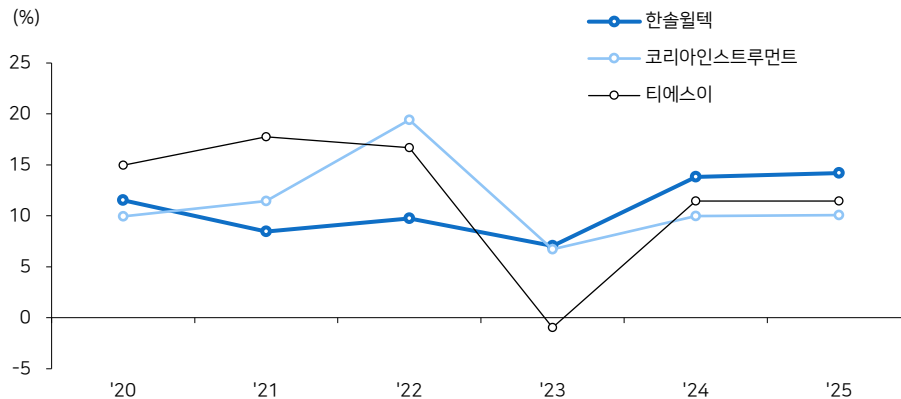
모바일 AP 테스트용 MEMS 프로브카드 자체생산
AP, HBM 등 최신 고성능 반도체 테스트 가능
엑시노스 시리즈 대응

특장점

- 6만개 이상의 프로브핀 수직 접촉 방식으로 다양한 반도체소자 테스트
- MLO/MLC ST 통한 고품질 회로 구현
- Multi-Parallel 기술기반 Chip 동시검사

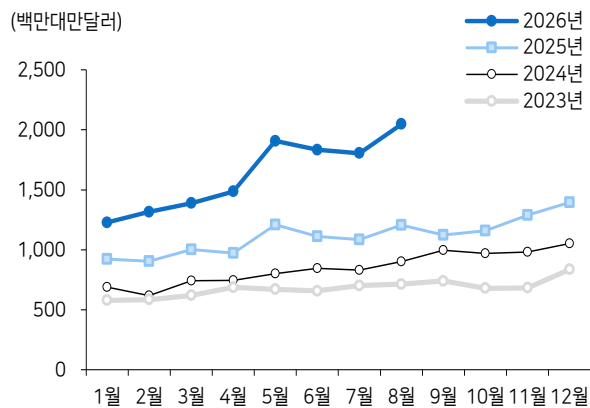
자료: 한솔테크닉스

그림5 국내 프로브카드 밸류체인 영업이익률 비교



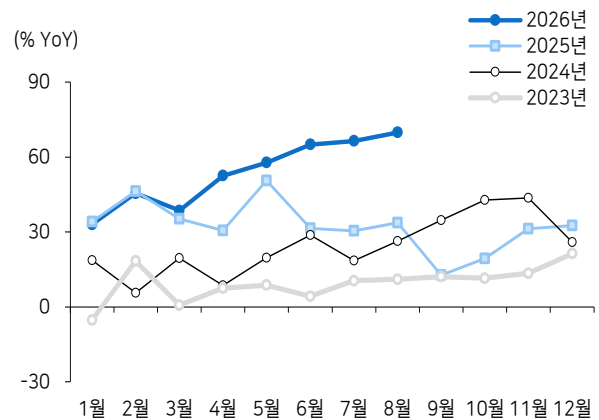
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대만 비메모리 프로브카드 공급사 MPI 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 MPI 매출액 YoY 성장률 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

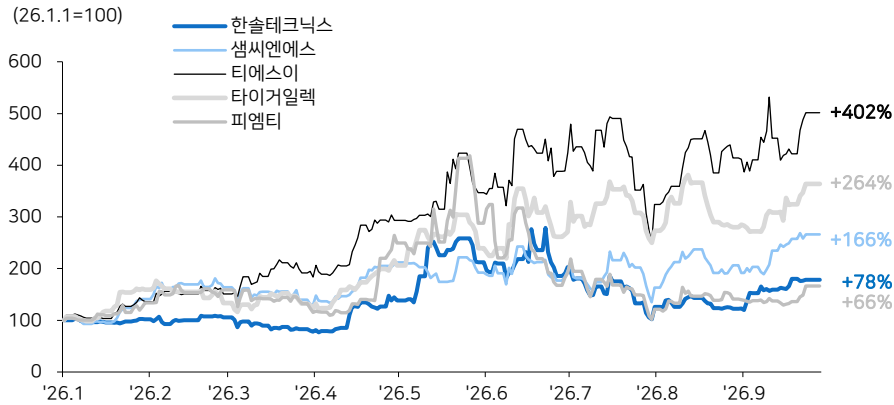
표3 삼성파운드리 & 프로브카드 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
해외	FormFactor	10,131	34.0	29.6	n/a	n/a	27.0	14.7	21.3	n/a	1,223	1,501	353	390	26.7	n/a
	Technoprobe	22,412	38.8	30.5	9.4	7.2	45.3	27.4	25.7	25.8	1,724	2,146	748	960	25.0	19.6
	MJC	3,518	14.1	n/a	4.0	n/a	58.6	n/a	34.5	n/a	1,035	n/a	342	n/a	7.5	n/a
	MPI Corporation	16,707	40.0	24.1	18.2	11.9	105.2	66.2	57.9	61.4	1,267	1,975	502	840	30.8	18.2
	JEM	708	14.4	13.1	n/a	n/a	5.5	11.7	n/a	n/a	267	289	71	79	n/a	n/a
국내	티에스이	2,354	18.5	15.3	4.7	3.6	14.4	21.1	28.6	26.6	886	985	247	281	11.6	9.6
	타이거일렉	376	14.4	9.2	4.4	3.0	64.4	57.1	36.3	38.9	179	254	47	70	9.7	6.3
	샘씨엔에스	795	22.3	17.6	4.3	3.5	30.3	26.8	21.2	21.7	158	196	50	64	17.1	12.6
	두산테스나	1,334	51.4	20.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	338	474	38	104	n/a	n/a
	네파스아크	262	19.9	11.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	155	170	44	59	n/a	n/a

주: 샘씨엔에스, 타이거일렉은 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 매출액/영업이익은 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

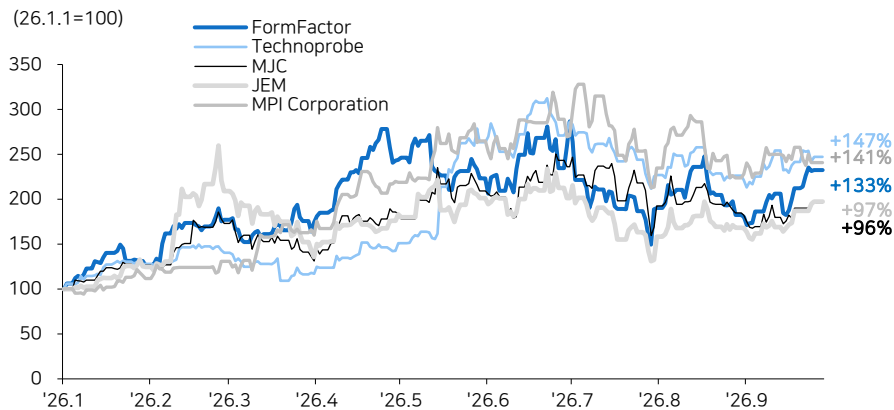
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 국내 Probe Card 밸류체인 주가 추이



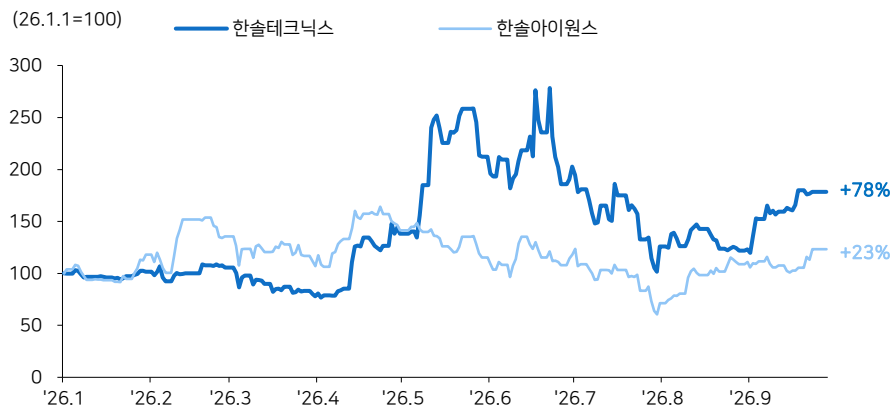
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 해외 Probe Card 밸류체인 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 한솔테크닉스 & 한솔아이원스 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한솔테크닉스 (004710)

KOSPI	7,080.92pt
시가총액	5,251억원
발행주식수	5,304만주
유동주식비율	59.10%
외국인비중	4.55%
52주 최고/최저가	15,460원/4,257원
평균거래대금	77.0억원

주요주주(%)

한솔홀딩스 외 2 인	38.29
미래에셋자산운용 외 1 인	5.11

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	44.3	119.6	91.0
상대주가	40.9	67.7	-6.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,490.6	-4.3	-9.3	-291	-135.6	8,658	-28.0	0.94	17.2	-3.4	183.4
2022	1,360.8	55.9	14.7	458	-257.7	9,539	11.6	0.56	5.3	5.0	143.6
2023	1,302.7	48.9	43.2	1,346	193.8	10,784	5.4	0.67	5.4	13.2	101.0
2024	1,199.5	33.4	6.7	209	-84.5	11,452	19.4	0.35	4.7	1.9	71.8
2025	1,252.4	20.4	-13.7	-427	-304.0	9,380	-13.8	0.63	9.2	-4.1	102.2

한솔테크닉스 (004710)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,490.6	1,360.8	1,302.7	1,199.5	1,252.4
매출액증가율(%)	24.7	-8.7	-4.3	-7.9	4.4
매출원가	1,387.2	1,182.7	1,127.8	1,040.8	1,068.2
매출총이익	103.5	178.1	174.9	158.7	184.2
판매관리비	107.7	122.2	125.9	125.3	163.8
영업이익	-4.3	55.9	48.9	33.4	20.4
영업이익률(%)	-0.3	4.1	3.8	2.8	1.6
금융손익	-4.2	-6.0	-6.2	-7.6	-4.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.8	0.9	1.1	9.2	-2.8
세전계속사업이익	-6.6	50.8	43.9	35.0	12.9
법인세비용	2.8	3.7	2.6	11.8	12.3
당기순이익	-9.4	32.6	39.0	23.2	0.6
지배주주지분 순이익	-9.3	14.7	43.2	6.7	-13.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-56.2	66.4	163.8	96.7	46.4
당기순이익(손실)	-9.4	32.6	39.0	23.2	0.6
유형자산상각비	26.4	36.2	32.8	32.6	30.0
무형자산상각비	3.9	10.3	9.0	7.7	10.4
운전자본의 증감	-78.9	-19.5	77.8	10.7	-34.3
투자활동 현금흐름	-95.2	-124.8	-19.1	-18.4	-99.3
유형자산의증가(CAPEX)	-72.2	-27.3	-35.3	-15.4	-33.8
투자자산의감소(증가)	-5.5	-1.5	1.2	1.4	-0.1
재무활동 현금흐름	124.1	62.0	-116.8	-132.1	33.0
차입금의 증감	136.1	125.4	-105.0	-114.6	109.5
자본의 증가	0.0	0.0	-0.1	0.8	-50.8
현금의 증가(감소)	-26.2	5.2	27.4	-50.8	-20.1
기초현금	113.1	86.9	92.1	119.5	68.7
기말현금	86.9	92.1	119.5	68.7	48.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	468.0	509.4	389.3	333.3	373.5
현금및현금성자산	86.9	92.1	119.5	68.7	48.6
매출채권	177.6	161.9	109.9	106.8	99.4
재고자산	153.1	175.4	98.1	101.5	139.7
비유동자산	320.7	562.5	564.7	546.7	622.5
유형자산	249.9	342.0	347.9	353.0	361.4
무형자산	36.2	156.1	149.4	147.7	212.3
투자자산	7.9	9.5	8.3	7.0	7.1
자산총계	788.7	1,071.9	954.0	880.0	996.0
유동부채	333.3	424.7	338.9	270.2	309.6
매입채무	142.0	114.3	79.0	87.3	89.4
단기차입금	114.2	155.6	97.5	72.6	78.9
유동성장기부채	31.5	86.3	105.9	46.6	56.9
비유동부채	177.1	207.2	140.5	97.5	193.8
사채	84.4	123.9	50.7	44.9	74.2
장기차입금	47.3	34.1	37.9	10.0	8.0
부채총계	510.4	631.9	479.4	367.6	503.3
자본금	160.6	160.6	160.6	160.6	32.1
자본잉여금	81.4	81.4	81.3	82.0	159.7
기타포괄이익누계액	3.1	12.0	14.3	32.7	33.6
이익잉여금	59.4	78.4	116.2	119.0	102.4
비지배주주지분	0.3	133.7	128.4	144.7	191.5
자본총계	278.3	440.0	474.7	512.4	492.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	46,423	42,379	40,569	37,356	39,004
EPS(지배주주)	-291	458	1,346	209	-427
CFPS	934	3,441	3,156	3,065	3,235
EBITDAPS	811	3,190	2,826	2,293	1,893
BPS	8,658	9,539	10,784	11,452	9,380
DPS	0	100	100	150	100
배당수익률(%)	0.0	1.9	1.4	3.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	-28.0	11.6	5.4	19.4	-13.8
PCR	8.7	1.5	2.3	1.3	1.8
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
PBR	0.94	0.56	0.67	0.35	0.63
EBITDA(십억원)	26.0	102.4	90.8	73.6	60.8
EV/EBITDA	17.2	5.3	5.4	4.7	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.4	5.0	13.2	1.9	-4.1
EBITDA 이익률	1.7	7.5	7.0	6.1	4.9
부채비율	183.4	143.6	101.0	71.8	102.2
금융비용부담률	0.3	0.7	1.0	1.0	0.7
이자보상배율(x)	-0.9	6.0	3.9	2.7	2.5
매출채권회전율(x)	10.3	8.0	9.6	11.1	12.1
재고자산회전율(x)	13.6	8.3	9.5	12.0	10.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율