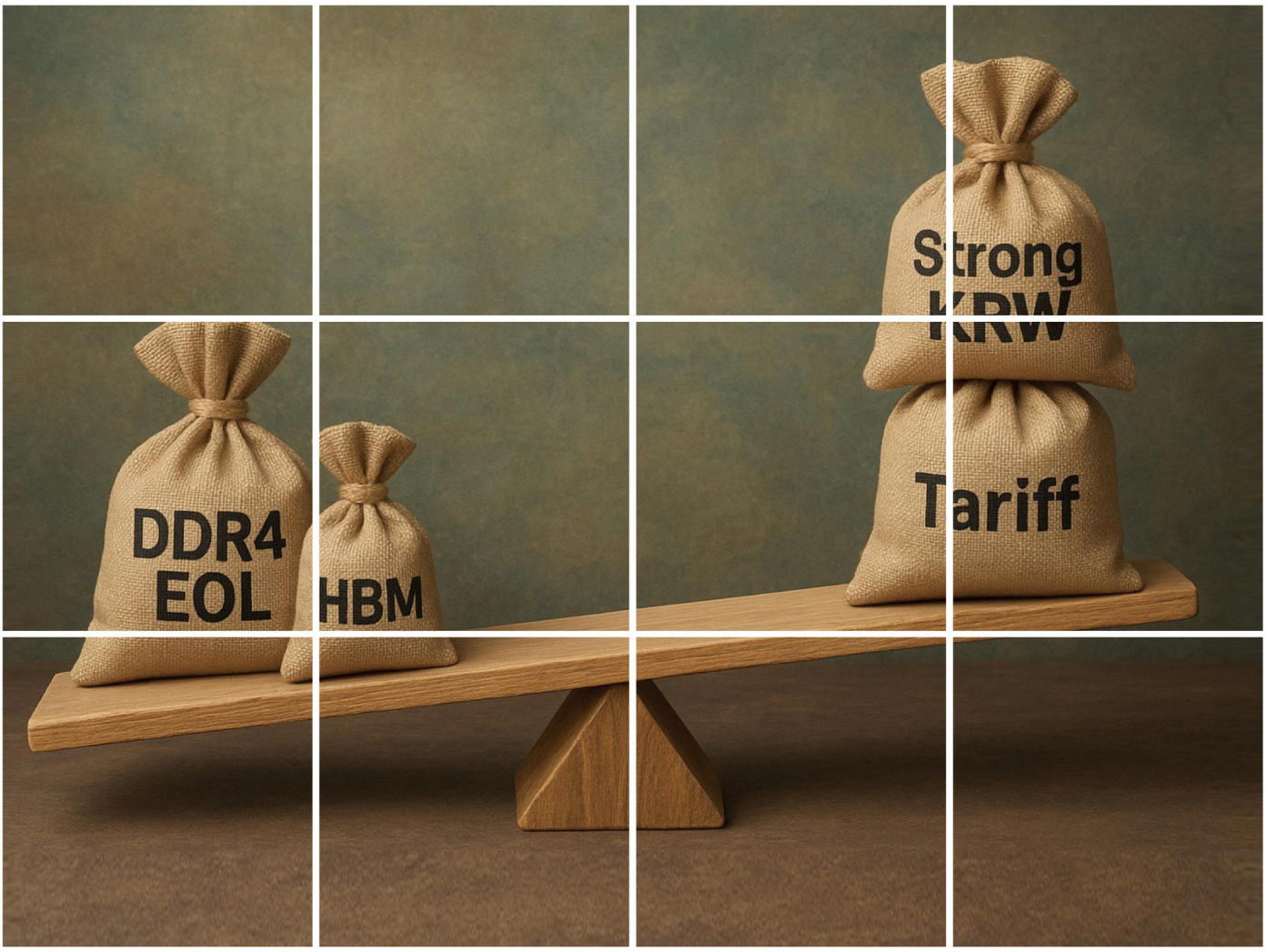


『위 이미지는 AI가 생성한 이미지입니다.』

반도체산업

불안정한 상황 속 실적 차별화

2025년 메모리 시장은 예상보다 빠른 속도의 회복세를 보이고 있습니다. 중국의 이구환신 정책 시행에 따라 IT 소비 수요가 증가하였고 미국의 관세 정책 시행에 따른 재고 축적이 진행되고 있습니다. 이와 함께 메모리 3사는 DDR4의 생산 종료를 결정하고 DDR5으로의 전환투자가 가속화되고 있습니다.

이러한 상황 속에 미국 상호관세 유예 기간이 종료를 앞두고 있으며 반도체 품목 관세가 예고되어 있습니다. 하반기 수요에 대한 불확실성이 상존하는 가운데 견조한 수익성과 수주 모멘텀이 기대되는 기업 중심으로 선별적인 접근이 필요한 때입니다. HBM 선두주자로서 고부가가치 제품 경쟁력을 확보한 SK하이닉스와 전환 투자와 1c/파운드리 투자에 실적 회복 가시성이 높은 원익IPS를 최선호주로 제시합니다.

류영호 (반도체)
02)768-7199, youngryu@nhqv.com

C/O/N/T/E/N/T/S

I. Summary 3

II. 메모리 가격 상승 4

III. 관세와 재고 확보 6

IV. 여전히 견조한 AI 8

V. 과거와 달라진 외국인 12

VI. 2Q25 preview: 환율영향에도 견조한 실적 13

[기업분석]

삼성전자 (Buy, TP 79,000원) 15

SK하이닉스 (Buy, TP 345,000원) 23

HPSP (Buy, TP 36,000원) 29

파크시스템스 (Buy, TP 340,000원) 35

주성엔지니어링 (Buy, TP 42,000원) 41

원익IPS (Buy, TP 36,000원) 47

I. Summary

예상보다 우호적인 상황 속 실적 차별화

관세/DDR4 생산 중단과 함께 우호적인 환경

2025년 메모리 시장은 예상보다 빠른 속도의 회복세를 보이고 있다. 중국의 이구환신 정책 시행에 따라 IT 소비 수요가 증가하였고 미국의 관세 정책 시행에 따른 재고 축적이 진행되고 있다. 이에 메모리 가격은 상반기까지 약세가 이어질 것이라는 기존의 예상과 달리 2분기를 거치며 예상보다 높은 가격 상승세를 보이고 있다.

특히 DDR4의 경우 주요 3사가 EOL(End Of Life, 생산 종료)을 결정하며 고객사들의 선제적인 재고 확보 노력이 지속되고 있다. 과거 DDR3에서 DDR4로 전환되는 시점에도 유사한 상황이 발생되었다. 주요 3사 모두 DDR4 비중이 감소하고 있으며 대부분의 공급이 계약으로 이루어지는 만큼 현물 가격 상승이 온전히 실적에 반영하지 않을 것으로 판단되나 전반적인 가격에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

하반기 관세 영향과 선출하에 따른 수요 둔화가 예상되나 AI 중심의 수요는 여전히 견조할 것으로 기대

시장은 여전히 1)관세 정책발 제품 가격 인상에 따른 전방 수요 둔화와 2) 선출하에 따른 하반기 수요 둔화를 우려하고 있다. 하지만 공급사들의 보수적인 공급기조와 낮은 재고 수준, 중저가 제품 위주의 기업 선구매 활동을 고려하면 부정적 영향은 시장의 우려만큼 크지는 않을 것으로 판단한다. 더불어 하반기 메모리 공급사들의 전환투자가 지속될 것인만큼 급격한 공급 증가 리스크도 제한적이다.

다만 반도체 품목 관세를 포함한 불확실성이 남아 있는 만큼 상대적으로 매크로 영향이 적은 AI 투자에 집중하는 것이 현명하다. 주가 측면에서 삼성전자는 시장의 우려가 일정 부분 반영된 수준으로 밸류에이션 매력도가 높아 편안한 선택지가 될 수 있다. 하지만 AI 수요의 핵심인 HBM과 매크로 영향에 상대적으로 덜 민감한 고부가가치 제품의 경쟁력을 확보한 SK하이닉스를 지속적으로 주목해야 한다고 판단한다.

2분기부터 삼성전자 전환투자가 시작되는 만큼 삼성전자 공급망에 대한 관심 필요

장비의 경우 1분기 실적이 부진했으나 2분기부터 전환투자 매출이 반영되는 삼성전자 공급망에 대한 관심이 필요하다 판단된다. 1분기의 경우 일부 장비 입고 지연으로 시장 예상에 미치지 못하는 실적을 기록하였다. 하지만 2분기부터는 전환 투자 매출이 반영되며 하반기까지 안정적인 실적이 예상된다. 추가적으로 향후 1γ와 파운드리 투자 가능성도 존재하는 만큼 하반기 수주 모멘텀도 기대된다. 대표적인 삼성전자 공급망인 원익IPS에 대한 관심이 필요하다.

표1. 반도체업종 투자의견/투자지표 (단위: 원, 배, %)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
삼성전자	005930.KS	Buy(유지)	79,000(유지)	59,800	10.3	10.6	1.0	0.9	8.7	8.0
SK하이닉스	000660.KS	Buy(유지)	345,000(상향)	292,000	7.0	7.0	2.0	1.6	34.2	25.7
HPSP	403870.KQ	Buy(유지)	36,000(상향)	27,750	28.3	22.5	7.4	6.3	27.8	30.4
파크시스템스	140860.KQ	Buy(유지)	340,000(상향)	285,500	35.9	29.1	8.3	6.5	26.0	25.2
주성엔지니어링	036930.KQ	Buy(유지)	42,000(하향)	31,050	16.3	12.7	2.3	2.0	14.9	16.6
원익IPS	240810.KQ	Buy(유지)	36,000(상향)	26,450	18.9	14.5	1.4	1.3	7.5	9.0

주: 6월 30일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

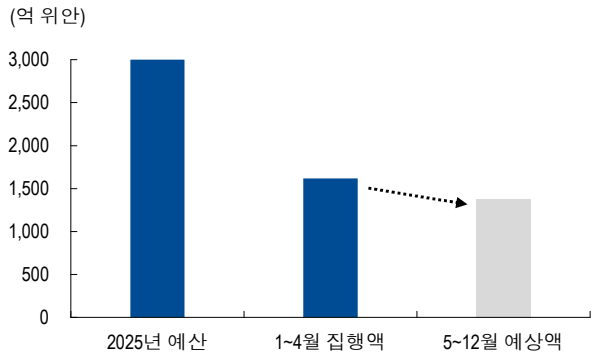
II. 메모리 가격 상승

이구환신 효과와 DDR4 EOL 겹치며 현물 가격 상승

2025년 메모리 시장은 예상보다 빠른 속도의 회복세를 보이고 있다. 중국의 이구환신 정책 시행에 따라 IT 소비 수요가 증가하였고 미국의 관세 정책 시행에 따른 재고 축적이 진행되고 있다. 이에 메모리 가격은 상반기까지 약세가 이어질 것이라는 기존의 예상과 달리 2분기를 거치며 예상보다 높은 가격 상승세를 보이고 있다. 이구환신 정책은 중국의 수요를 일정 수준 자극하고 있다. 하지만 그 강도는 점진적으로 둔화되고 있는 모습이다. 더불어 상반기보다 하반기 보조금 축소 가능성이 존재하기에 향후 지속적인 효과를 기대하기는 어렵다고 판단된다.

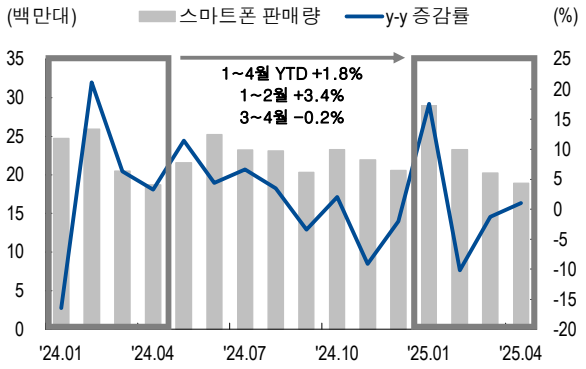
DDR4의 경우 주요 3사가 EOL(생산 종료)을 결정하며 고객사들의 선제적인 재고 확보 노력이 지속되고 있다. 과거 DDR3에서 DDR4로 전환되는 시점에도 유사한 상황이 발생되었다. 2016년 3분기 전체 DRAM에서 37%를 차지하던 DDR3는 2017년 4분기 10%까지 축소되었다. 동기간동안 DDR3의 가격은 135% 상승하였다. 현재 DDR4의 현물 가격은 연초대비 200%이상 상승하고 있으며 DDR5와도 역 프리미엄이 발생되고 있는 상황이다. 중국의 이구환신 정책과 관세 영향에 따른 재고 확보 이슈가 겹쳐지며 당분간 상승효과가 지속될 것으로 예상된다. 전반적인 가격에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되나 주요 3사 모두 DDR4 비중이 감소하고 있으며 대부분이 공급이 계약으로 이루어지는 만큼 현물 가격 상승이 온전히 실적에 반영하지 않을 것으로 판단된다.

그림1. 상반기에 집중된 이구환신 보조금



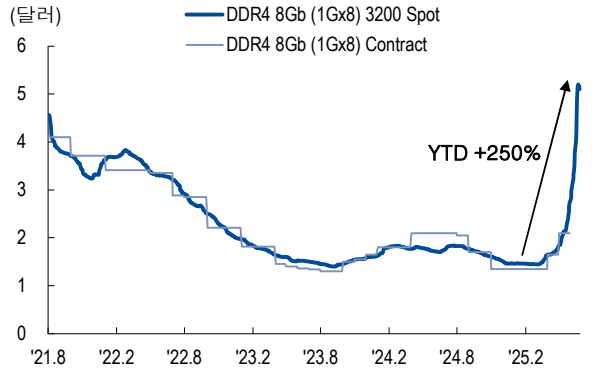
자료: 중국 상무부, 언론보도 재인용, NH투자증권 리서치본부

그림2. 춘절 이후 스마트폰 판매 보조금 효과 축소



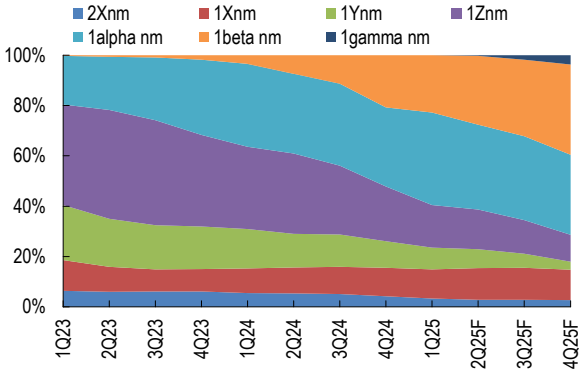
자료: Counterpoint, NH투자증권 리서치본부

그림3. DDR4 Spot/Contract 가격 추이



자료: Trendforce, NH투자증권 리서치본부

그림4. DRAM 기술별 비중



자료: Trendforce, NH투자증권 리서치본부 전망

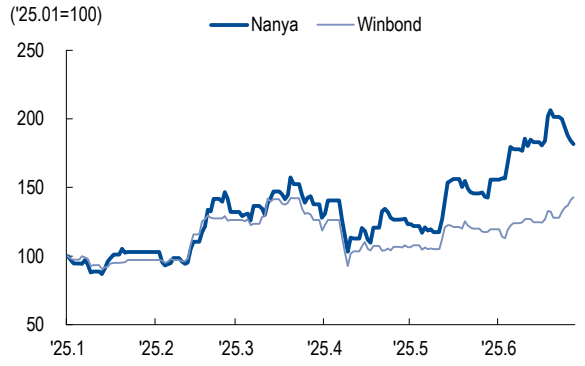
DDR5로의 전환 속 제한적인 공급 증가, 그러나 CXMT의 진입은 리스크

주요 메모리 제조업체들이 보수적인 공급 계획을 유지 중인 가운데 관세에 대비한 선구매 효과로 메모리 시장은 짧은 다운사이클 이후 빠른 회복세를 시현하였다. DRAM의 경우 2분기에 통상적인 재고 축적 수요와 선구매 효과가 맞물리며 긍정적인 가격 상승이 있었다. 급격한 생산 감소가 예정되어 있는 DDR4의 강세가 눈에 뛰었다.

3분기의 경우 2분기의 예상보다 높은 출하에 공급사 재고 감소효과가 더해지며 가격 상승 모멘텀은 이어질 것으로 예상된다. 하반기 공급의 변수는 CXMT이다. CXMT는 장비 수급 등의 문제로 예상보다 CAPA 증설은 소폭 감소하겠지만 DDR5로의 전환에 힘을 쏟고 있다. 연말까지 절반 정도의 생산능력을 DDR5로 전환할 예정이며 내년 중순이후부터는 DDR4 생산을 중단할 예정이다. 아직 수율과 제품 품질 등에 대해서는 논란이 존재하나 계획대로 전환이 진행된다면 리스크 요인이 될 것으로 판단된다. HBM의 경우 품목이 다양해진 만큼 작년대비 계약 완료 기간까지 시간이 필요할 것으로 예상되나 현재 개발 상황을 본다면 SK하이닉스의 우위가 지속될 것으로 전망된다.

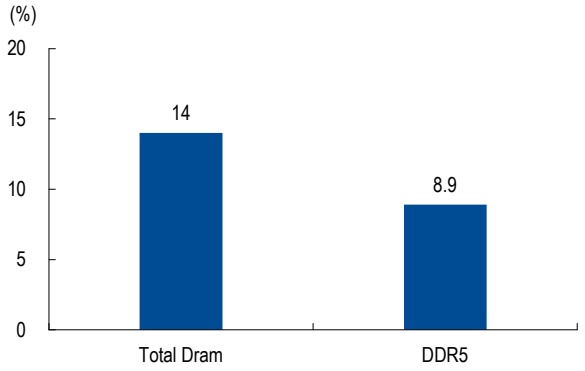
NAND는 대부분의 기업들이 공정전환에 집중하고 있는 만큼 자연적인 공급 감소와 선구매 효과에 힘입어 DRAM과 같이 2분기부터 가격 반등이 이루어지고 있다. 다만 하반기 선출하 효과 및 가격 인상에 따른 소비자들의 구매 감소 영향으로 하반기 상승폭은 2분기 대비 축소될 것으로 예상된다.

그림5. Nanya/ Winbond 주가 추이



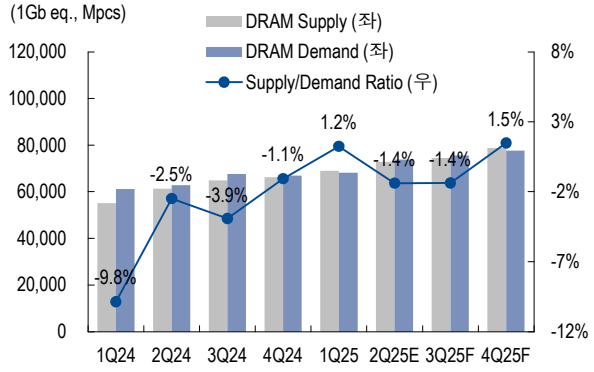
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

그림6. 2025년 말 CXMT DRAM 점유율 전망



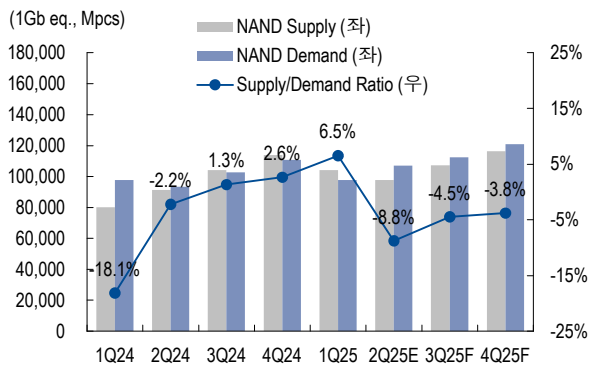
주: DDR5의 경우 수율 90% 적용
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림7. DRAM 수요공급



자료: Trendforce, NH투자증권 리서치본부 전망

그림8. NAND 수요공급



자료: Trendforce, NH투자증권 리서치본부 전망

III. 관세와 재고 확보

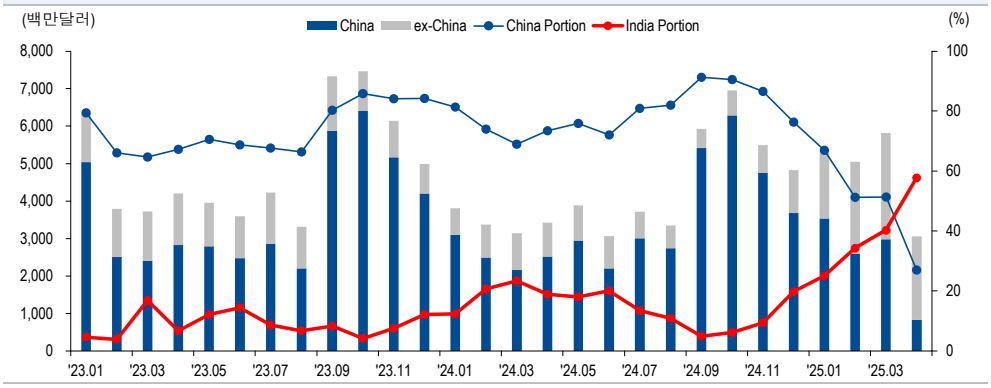
다가오는 반도체 품목 관세, 재고 확보는 현재진행형

트럼프 정부는 올해 4월 9일 국가별 상호관세를 90일 유예하고 각국과 협상하기로 했다. 유예기한의 종료일은 7월 8일이다. 각 국가들은 유예 기간 이후의 상황에 예의주시하고 있는 가운데 반도체 품목관세가 아직 남아 있는 상황이다.

글로벌 기업들은 트럼프 당선 이후부터 생산지 다변화와 일부 물량을 선제적으로 확보하기 시작한 것으로 판단된다. 2024년 미국 스마트폰 수입 중 중국이 차지하는 비중은 81%로, 관세 인상 시 부정적인 영향이 예상되었다. 하지만 미국의 수입데이터를 확인해보면 이미 11월부터 인도를 중심으로 빠르게 중국을 대체하고 있었다. 1분기 미국의 스마트폰 수입액은 전년동기대비 56.4% 증가하였다. 관세 영향이 제한적인 데스크톱을 제외한 2024년 미국의 노트북/태블릿 수입의 66.1%는 중국 제품이다. 관세 인상에 대한 우려가 커지자 2024년 말부터 베트남 수입 물량 확대 및 선제적 재고 확보가 추진되었으며 이제 베트남이 최대 수입 지역으로 바뀌었다. 1분기 수입액은 전년동기대비 21.2% 증가하였다.

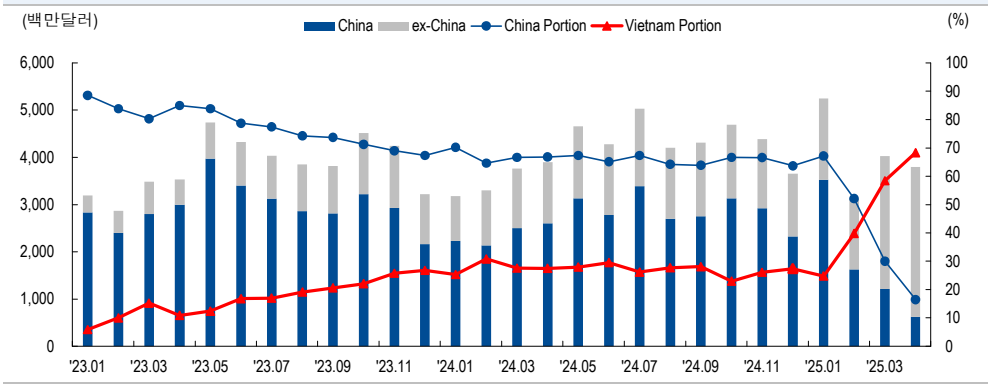
현재 관세에 따른 선제적인 재고 확보는 판매자와 소비자 모두 가격에 민감한 대부분 중저가 제품을 중심으로 이루어 지고 있는 것으로 판단된다. 이는 지난 1분기 인텔/미디어텍 실적에서도 확인이 가능하다.

그림9. 미국 월별 스마트폰 수입액 및 국가별 비중



자료: Kita, NH투자증권 리서치본부

그림10. 미국 월별 노트북/태블릿 수입액 및 국가별 비중



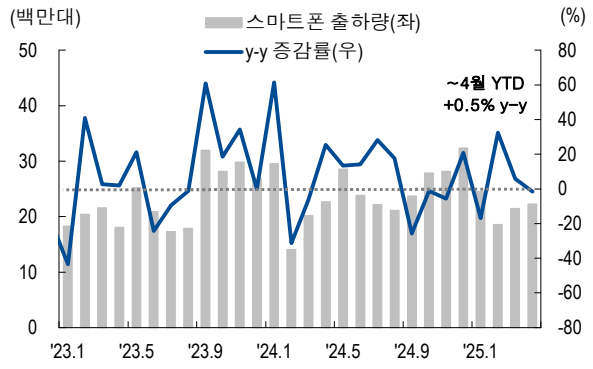
자료: Kita, NH투자증권 리서치본부

하반기 수요: 관세 vs. 모바일 신제품 & Windows10 종료

관세 영향에 따른 재고 확보는 하반기 수요에 대한 불확실성을 야기한다. 다만 모든 품목에 대한 선제적인 재고 확보가 이루어지지 않고 있는 만큼 하반기 선제 구매에 따른 영향은 시장 우려보다는 양호할 것으로 예상된다. 스마트폰의 경우 하반기 출시 예정인 iPhone의 디자인 변화와 메모리 탑재량 증가는 교체 수요 자극에 일부 긍정적인 효과를 줄 것으로 판단된다. 다만 관세 유예 기간 이후 가격 인상 단행 시 소비자들의 구매력은 저하될 가능성도 높다고 예상된다.

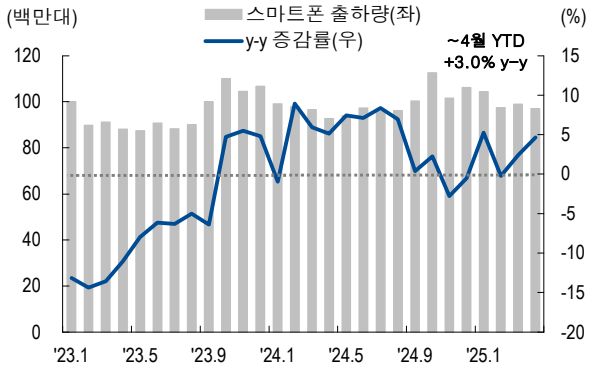
PC의 경우에도 관세 영향을 피할 수 없다고 판단되나 이번 사이클은 Windows 10 서비스 종료 및 교체주기와 맞물려 있어 B2B PC 교체 수요가 선구매 영향을 소폭 상쇄할 것으로 기대된다. 다만 상반기 예상보다 높은 출하를 기록하고 있어 하반기 성수기 효과는 과거대비 약세가 예상된다. 관세 영향이 3분기부터 본격적으로 반영될 것으로 예상되는 만큼 2분기 실적 발표에서 기업들의 가이던스가 시장 상황을 판단하는데 중요한 지표가 될 것으로 예상된다.

그림11. 중국 스마트폰 월별 출하량



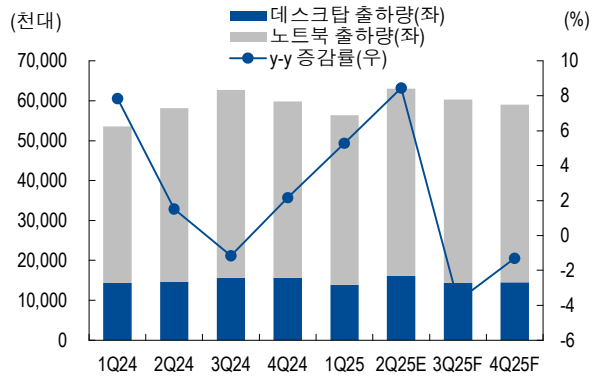
자료: CAICT, NH투자증권 리서치본부 전망

그림12. 글로벌 스마트폰 월별 판매량



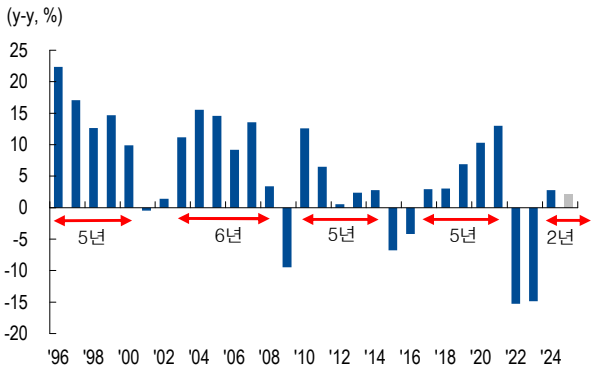
자료: Counterpoint, NH투자증권 리서치본부 전망

그림13. 글로벌 PC 출하량



자료: Trendforce, NH투자증권 리서치본부 전망

그림14. B2B PC 교체주기 사이클



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

IV. 여전히 견조한 AI

수요: 하이퍼스케일러 CAPEX 상향
공급: Blackwell 정상 출하 전망

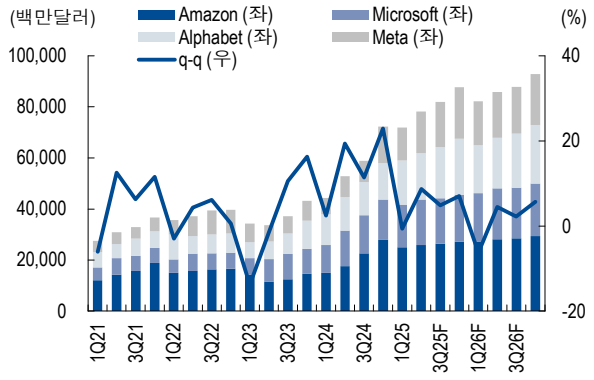
2025년 1분기 실적에서 주요 클라우드 서비스 업체들의 공통적으로 지적한 부분은 여전히 수요 대비 공급이 부족하다는 점이다. 시장의 우려와 달리 빅테크 업체들은 연간 CAPEX 목표액을 유지, Meta는 연간 투자 계획을 기존 600억~650억달러에서 640억~720억달러로 상향 조정하였다. 최근 실적을 발표한 오라클도 수요가 공급을 초과한다는 점을 강조하였다.

엔비디아의 Blackwell의 경우 기존 계획보다 대량 출하 시점은 지연되었으나 문제점을 해결한 만큼 대규모 출하가 본격적으로 시작되었다. 최근 대만 공급망 실적과 미팅을 통해 2분기부터 본격적인 출하가 시작되었음을 확인하였다.

B300/GB300의 경우도 플랫폼의 큰 변화가 없는 만큼 정상적인 출하가 이루어질 것으로 예상되며 하반기 지속적인 모멘텀에 유지될 것으로 예상된다. 실제 젠슨황은 Computex 2025에서 GB300의 3분기 출하를 다시 한번 확인시켜 주었으며 주요 공급사들도 GB300 샘플들을 모두 전시하였다. 물론 중국 AI수출 규제에 따른 우려가 존재하나 최근 각국의 정부 주도형 AI 투자와 중동향 규제 완화와 더불어 Sovereign AI 투자 성장이 이를 상쇄할 것으로 기대된다.

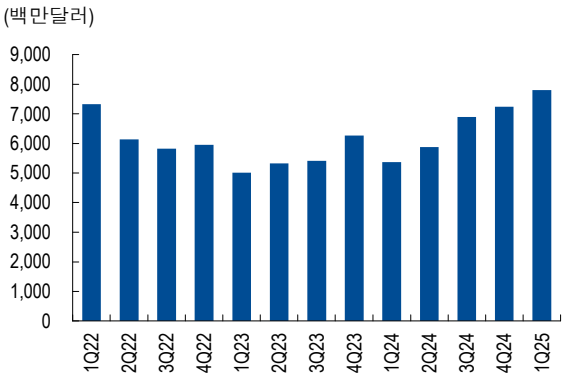
일반 서버의 경우에도 기업들이 효율적인 투자에 집중하며 과거와 같이 성능 위주의 제품을 고려하기보다는 TCO(총 소유 비용)와 향후 클라우드 환경을 고려한 투자를 집행하고 있다. 이에 따라 내용연수를 더 이상 늘리기 힘든 상황 속에 TCO를 고려한다면 일반서버도 교체가 필요한 상황이다. 일반서버 또한 1) Intel/AMD 신제품 출시 효과, 2) 추론 수요 증가에 따른 투자 확대, 3) 내용 연수 연장 한계에 따른 신규 투자 필요 등에 힘입어 완만한 회복세가 유지될 것으로 기대 된다.

그림15. 주요 클라우드 업체 분기별 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림16. AMD/Intel 데이터센터 매출 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

AI는 국가 경쟁력

현재 미국은 중국을 중심으로 반도체 관련 제재를 확대해나가고 있다. 수출 금지 이외에도 타 국가에 중국 반도체 사용을 금지하도록 촉구하고 있다. 기업들은 관세와 수출제한 등이 실적에 미칠 수 있는 부정적인 영향의 강도를 파악하고 있는 상황이다. 특히 반도체의 경우 아직 품목관세가 정해지지 않은 만큼 불확실성은 여전히 상존한다.

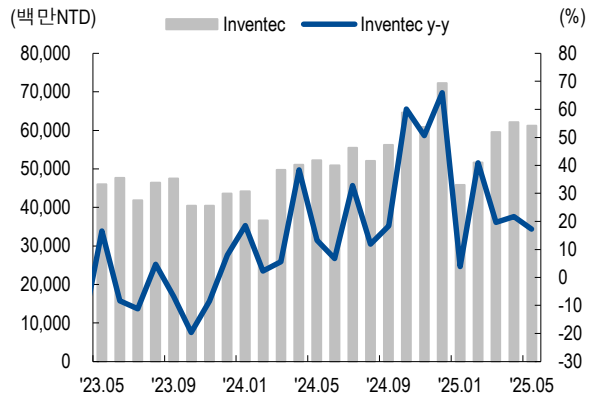
향후 AI투자는 하이퍼스케일러 업체들을 넘어 국가/정부 주도로 확대될 것으로 예상된다. AI는 단순한 기술이 아닌 국가 경쟁력과 직결되는 만큼 향후 제재의 불확실성도 높다고 판단된다. AI는 분명 단기 성장에 그치는 산업이 아니며 발전의 초입단계라 파악된다. 중장기적으로 성장성은 무궁무진 하지만 단기적으로는 반도체 품목관세와 AI 수출관련 규제 업데이트를 지켜볼 필요가 있다 판단한다. 하반기 AI투자의 변수는 하이퍼스케일러들의 투자를 넘어 국가와 정부 주도의 투자가 얼마나 빠르게 확대될지 여부이다.

표2. 2025년 Sovereign AI 데이터센터 투자 계획

국가	기업	데이터센터 규모	비고
한국	SK그룹, AWS	100MW	울산 미포 국가산업단지에 2027년 11월까지 40MW 규모로 1단계 가동 시작. 2029년 2월까지 103MW 완공할 예정. 약 6만장의 GPU 투입 계획
미국	OpenAI, Oracle, Softbank	1.4GW	텍사스에 200MW 규모로 Ph.1(2개 동) 건설 중이며 1H25 가동 예정. 이후 2026년 중순 가동을 목표로 1.2GW 규모의 Ph.2(6개 동) 건설 예정. 도합 8개 동으로 각 동은 GB200 5만개 사용 예정
사우디아라비아	Humain(사우디 국영 투자사)	500MW~6.6GW	2026년 Nvidia GPU 18,000개 기반 50MW 규모 건설 계획. 이후 500MW, 1.9GW(2030), 6.6GW(2034)으로 확장할 예정
UAE	G42(UAE 국영 투자사)	200MW~1GW	2026년말 200MW 규모로 Ph.1 완공 예정. 이후 1GW로 확장할 계획. Stargate UAE로 OpenAI, Oracle, Softbank 참여
프랑스	MGX(UAE 국영 투자사), Bpifrance SACA (프랑스 국영 투자사)	1.4GW	Ph.1은 2028년 가동 예정. MGX는 프랑스 데이터센터에 564억 달러 규모 투자를 계획 중이고 Ph.1은 약 20% 수준에 해당
호주	AWS	-	2024년 7월 호주 정부향 데이터센터 건설 협약. 이후 2029년까지 130억 달러 규모로 데이터센터 확장 투자 계획 발표

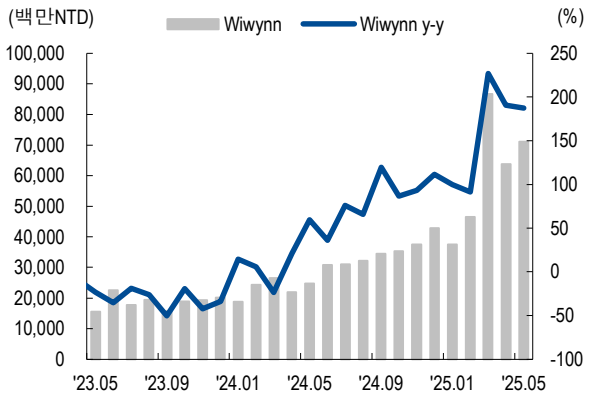
자료: 언론종합, NH투자증권 리서치본부

그림17. Inventec 월별 매출 추이



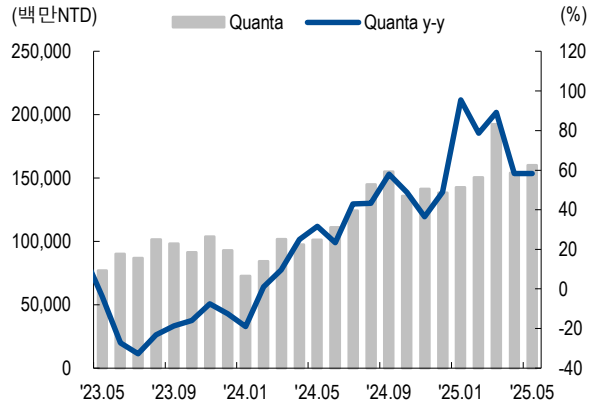
자료: Inventec, NH투자증권 리서치본부

그림18. Wiwynn 월별 매출 추이



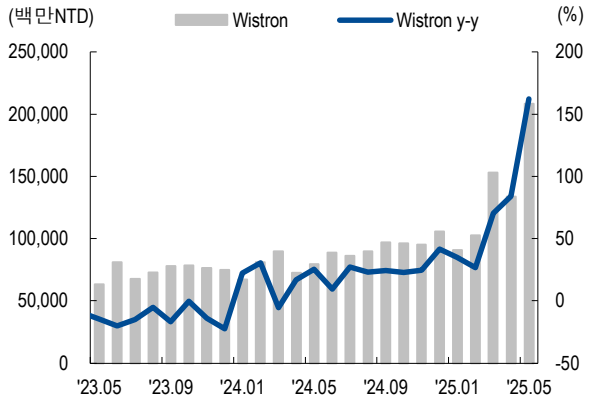
자료: Wiwynn, NH투자증권 리서치본부

그림19. Quanta 월별 매출 추이



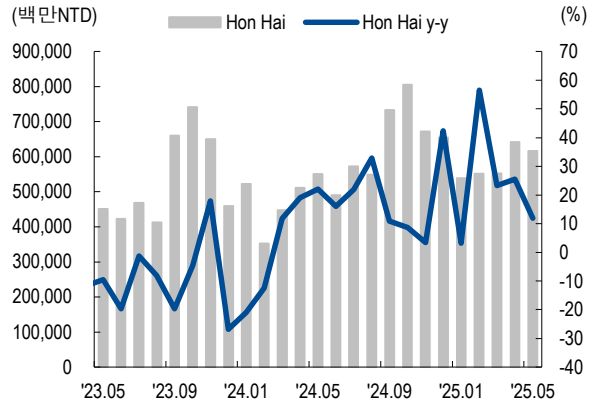
자료: Quanta, NH투자증권 리서치본부

그림20. Wistron 월별 매출 추이



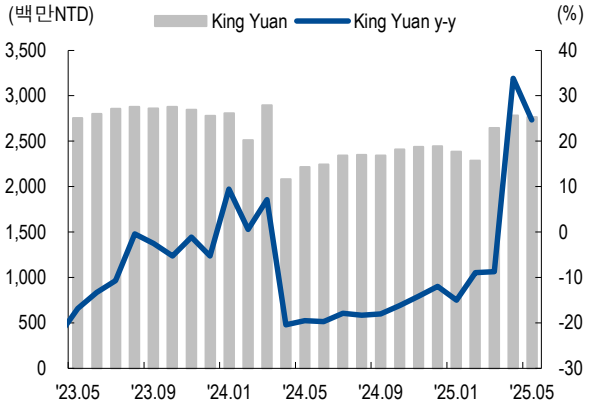
자료: Wistron, NH투자증권 리서치본부

그림21. Hon Hai 월별 매출 추이



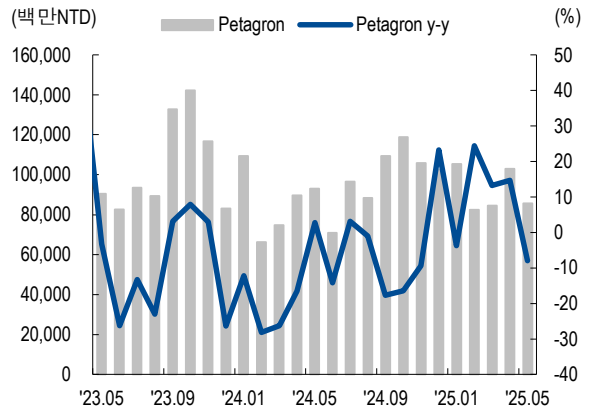
자료: Hon Hai, NH투자증권 리서치본부

그림22. King Yuan 월별 매출 추이



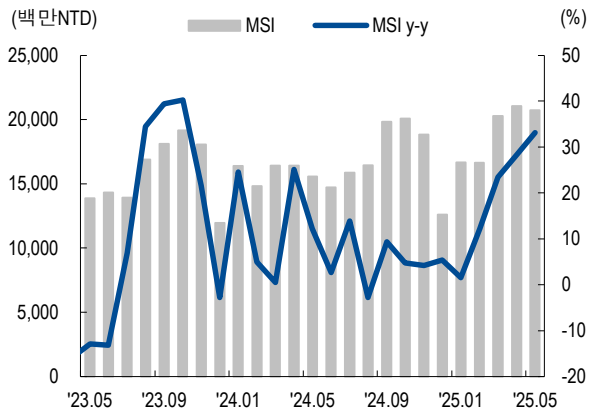
자료: King Yuan, NH투자증권 리서치본부

그림23. Petagron 월별 매출 추이



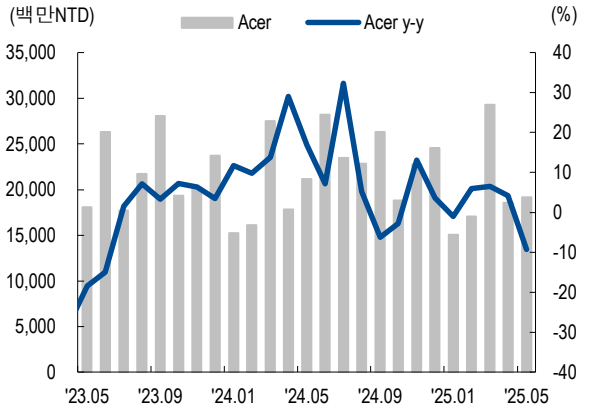
자료: Petagron, NH투자증권 리서치본부

그림24. MSI 월별 매출 추이



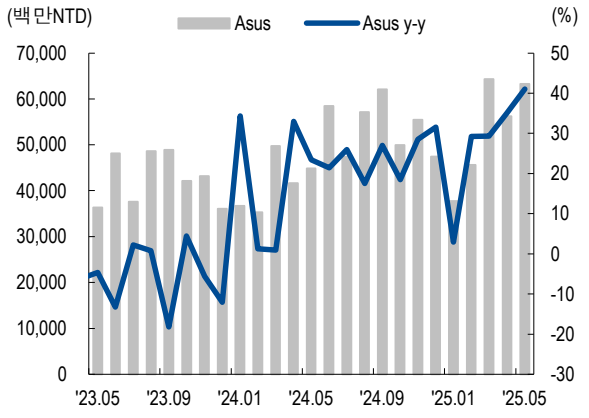
자료: MSI, NH투자증권 리서치본부

그림25. Acer 월별 매출 추이



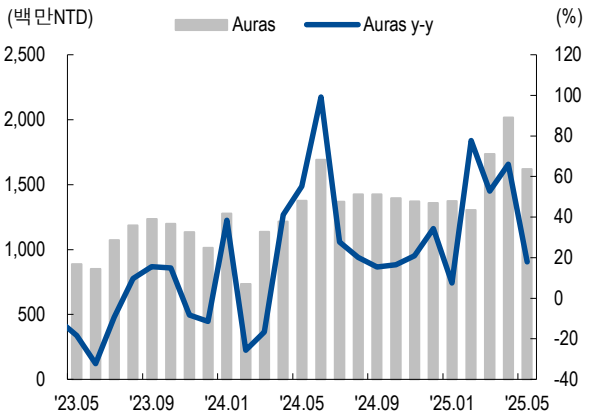
자료: Acer, NH투자증권 리서치본부

그림26. Asus 월별 매출 추이



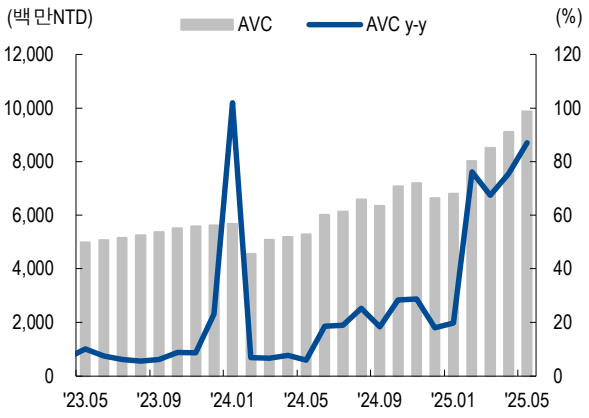
자료: Asus, NH투자증권 리서치본부

그림27. Auras 월별 매출 추이



자료: Auras, NH투자증권 리서치본부

그림28. AVC 월별 매출 추이



자료: AVC, NH투자증권 리서치본부

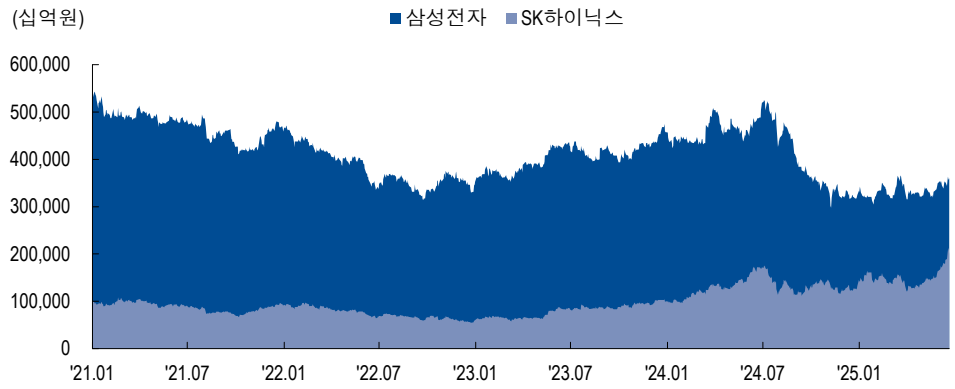
V. 과거와 달라진 외국인

SK하이닉스에 집중된 외국인 수급

최근 외국인들의 자금이 유입되기 시작하였는데 과거와는 조금 다른 양상이다. 통상적으로 반도체 업종은 삼성전자를 중심으로 외국인 비중이 증가하였지만 이번 사이클에서는 SK하이닉스의 외국인 비중이 가파르게 증가하였다. 주가 역시 외국인 비중과 같은 모습을 보이며 양사의 주가는 서로 다른 양상을 보이고 있다.

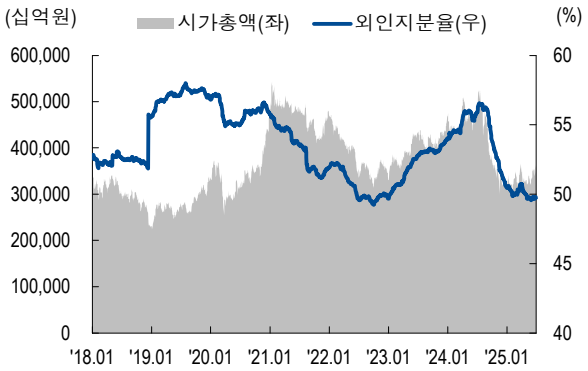
현재 반도체는 과거와 다른 사이클이다. 주요 업체들이 보수적인 투자를 집행하며 공급은 제한된 가운데 수요는 일반적인 제품보다 AI가 이끌고 있는 상황이다. 이런 상황속에 중국의 추격도 이루어지고 있다. 현재 반도체산업 AI와 같은 고부가가치 제품 위주로 산업이 재편되고 있다. 결국 과거와 같은 단순한 사이클보다는 기술 경쟁력이 더욱 중요한 투자 판단 지표가 되었다고 판단한다. 이제는 진부한 이야기일 수도 있으나 하반기 삼성전자의 HBM 승인과 함께 주요고객사 진입이 가시화된다면 주가 모멘텀이 될 수 있다고 판단된다.

그림29. 삼성전자 vs SK하이닉스 시가총액 추이



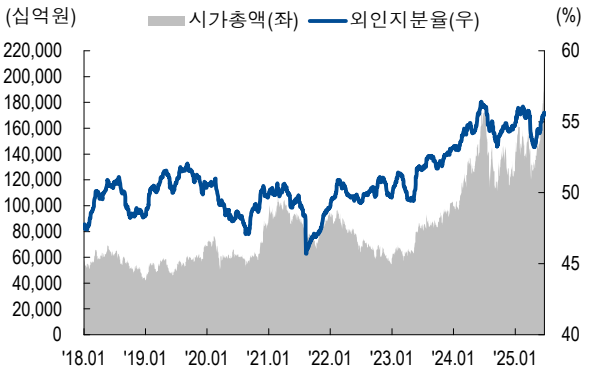
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림30. 삼성전자 시가총액, 외국인 비중 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림31. SK하이닉스 시가총액, 외국인 비중 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

VI. 2Q25 preview: 환율영향에도 견조한 실적

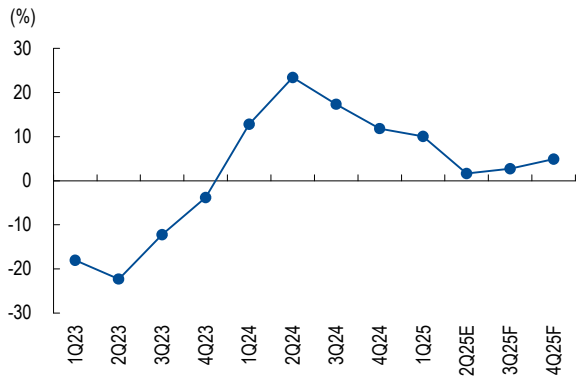
2Q25 환율 영향에도 재고 확보에 따른 양호한 실적.

일반적으로 IT업체들에게 1분기는 비수기이며 2분기부터 고객사들이 재고를 축척하기 시작한다. 하지만 2025년은 상황이 다르다. 관세 영향에 따른 재고 축적과 DDR4 생산 종료에 따른 재고 확보 노력으로 1분기부터 예상보다 출하량이 증가되었으며 2분기도 기존 예상보다 출하량이 증가할 것으로 예상된다. 따라서 2Q25 실적은 부정적인 환율 영향에도 실적은 예상보다 양호할 것으로 예상된다.

삼성전자 공급망에 대한 관심 필요

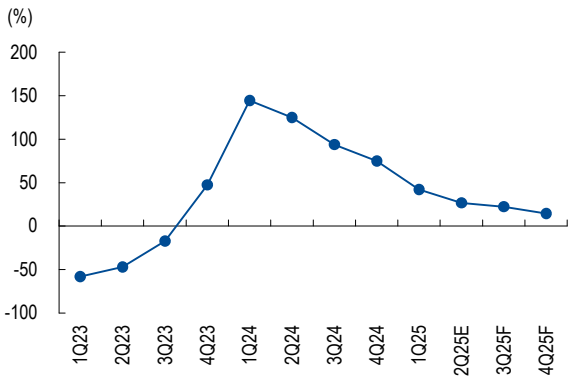
장비 업체들도 대부분 양호한 실적이 예상된다. SK하이닉스 M16과 CXMT효과가 이어지며 관련 공급망 업체들의 실적은 1분기에 이어 양호한 모습을 기록할 것으로 예상된다. 1분기 삼성전자의 장비 반입 지연으로 예상보다 부진한 실적을 기록한 삼성전자 공급망은 예상보다 양호한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 삼성전자 전환투자가 하반기에도 이어지는 만큼 삼성전자 공급망에 대한 관심이 필요하다. 장비 업체들의 경우 대중국 제재 리스크가 존재하나 단기적인 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

그림32. 삼성전자 매출액 y-y 추이



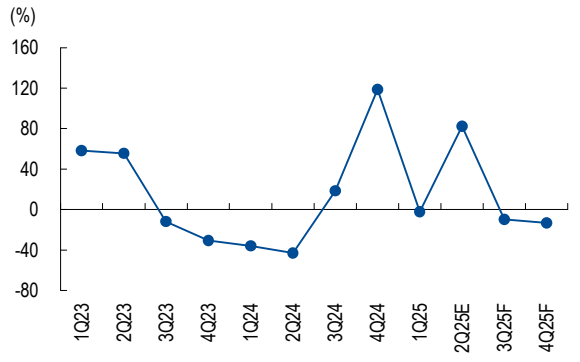
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림33. SK하이닉스 매출액 y-y 추이



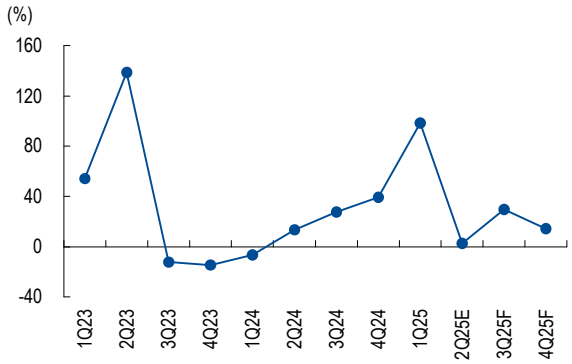
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림34. HPSP 매출액 y-y 추이



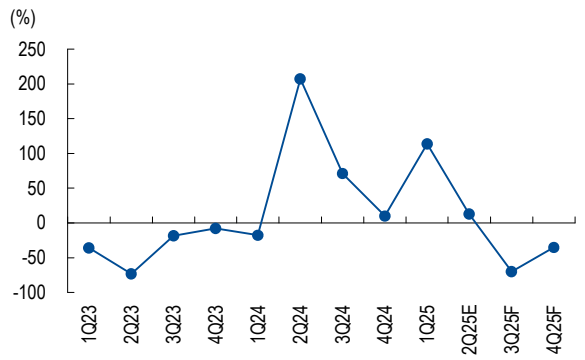
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림35. 파크시스템스 매출액 y-y 추이



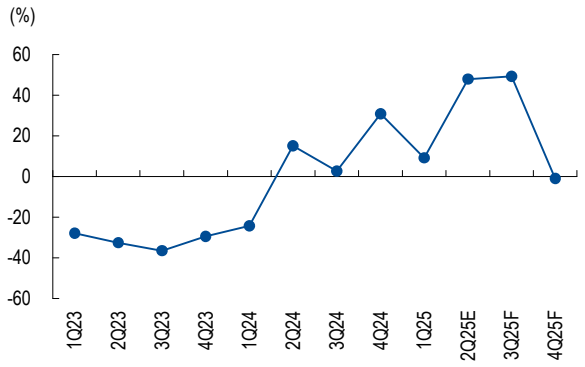
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림36. 주성엔지니어링 매출액 y-y 추이



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림37. 원익IPS 매출액 y-y 추이



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 반도체 업종 2분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
삼성전자										
매출액	74,068	79,099	75,788	79,141	75,244	1.6	-4.9	77,846	76,797	81,272
영업이익	10,444	9,183	6,493	6,685	6,001	-42.5	-10.2	6,789	6,824	8,849
영업이익률	*14.1*	*11.6*	*8.6*	*8.4*	*8.0*	-	-	*8.7*	*8.9*	*10.9*
(지배)순이익	9,643	9,782	7,576	8,028	7,272	-24.6	-9.4	8,019	6,515	9,881
SK하이닉스										
매출액	16,423	17,573	19,767	17,639	20,801	26.7	17.9	20,483	20,300	21,513
영업이익	5,469	7,030	8,083	7,441	8,882	62.4	19.4	8,892	8,797	9,442
영업이익률	*33.3*	*40.0*	*40.9*	*42.2*	*42.7*	-	-	*43.4*	*43.3*	*43.9*
(지배)순이익	4,120	5,749	8,000	8,113	7,418	80.0	-8.5	7,444	7,067	7,689
HPSP										
매출액	27.3	49.7	66.6	36.9	49.8	82.4	35.0	49.8	47.3	44.9
영업이익	12.1	26.2	35.8	18.7	26.8	122.8	43.5	27.1	24.7	24.1
영업이익률	*44.1*	*52.6*	*53.7*	*50.7*	*53.9*	-	-	*54.5*	*52.1*	*53.7*
(지배)순이익	14.4	17.1	33.5	15.3	22.0	52.5	44.5	22.3	23.6	19.0
파크시스템스										
매출액	44.7	41.4	63.3	50.9	45.9	2.7	-9.9	46.0	50.7	53.6
영업이익	12.7	8.7	16.6	13.2	11.2	-11.9	-15.0	11.2	13.5	15.0
영업이익률	*28.4*	*21.1*	*26.2*	*25.8*	*24.4*	-	-	*24.5*	*26.7*	*28.0*
(지배)순이익	13.4	6.3	20.3	15.0	10.7	20.9	-15.4	10.8	11.3	13.8
주성엔지니어링										
매출액	97.3	147.2	108.3	120.9	109.9	12.9	-9.1	114.7	113.2	44.2
영업이익	36.1	52.2	1.9	33.9	33.0	-8.6	-2.8	36.7	33.2	5.7
영업이익률	*37.1*	*35.4*	*1.8*	*28.1*	*30.0*	-	-	*32.0*	*29.3*	*13.0*
(지배)순이익	33.1	35.6	22.1	27.7	34.9	5.6	26.0	37.3	33.9	9.7
원익IPS										
매출액	154.9	184.6	294.9	124.2	229.0	47.8	84.3	245.4	223.1	275.5
영업이익	-3.1	14.5	26.0	-7.4	24.0	흑전	흑전	29.4	23.0	36.4
영업이익률	*-2.0*	*7.8*	*8.8*	*-5.9*	*10.5*	-	-	*12.0*	*10.3*	*13.2*
(지배)순이익	7.0	8.5	27.7	-4.7	18.2	1.6	흑전	23.6	23.6	28.0

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

삼성전자 (005930.KS)

2Q25 Preview: 아쉬운 2분기

부정적인 요소는 상당 부분 주가에 반영된 만큼 밸류에이션 매력 존재. 단기적으로는 메모리 수급 개선에 따른 수혜 기대. 다만 중장기적으로는 기술 경쟁력 확보가 필요

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 17페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**79,000원 (유지)**
현재가 (25/06/30)	**59,800원**
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	353,994.3십억원
발행주식수(보통주)	5,919.6백만주
52주 최고가('24/07/09)	87,800원
최저가('24/11/14)	49,900원
평균거래대금(60일)	904,314백만원
배당수익률(2025E)	2.41%
외국인지분율	49.7%
주요주주	
삼성생명보험 외 15 인	20.2%
국민연금공단	7.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-0.7	12.4	-26.6
상대수익률 (%p)	-17.3	-12.2	-33.2

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	300,871	315,118	327,446	320,897
증감률	*16.2*	*4.7*	*3.9*	*-2.0*
영업이익	32,726	30,169	37,843	38,765
증감률	*398.3*	*-7.8*	*25.4*	*2.4*
영업이익률	*10.9*	*9.6*	*11.6*	*12.1*
(지배지분)순이익	33,621	35,414	34,507	34,970
EPS	5,433	5,778	5,632	5,710
증감률	*144.2*	*6.4*	*-2.5*	*1.4*
PER	9.8	10.3	10.6	10.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.5	3.8	3.4	3.1
ROE	9.0	8.7	8.0	7.6
부채비율	27.9	26.7	22.3	21.1
순차입금	-97,214	-131,373	-128,623	-134,237

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

시장은 반도체 사이클보다 동사 경쟁력 회복에 초점

삼성전자에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 79,000원 유지. 관세 영향에 따른 재고 축척과 DDR4 생산 중단 등의 영향으로 2분기 메모리 환경은 예상보다 우호적인 환경이 조성

1분기 HBM 매출의 급감으로 평균 판매단가는 시장 예상보다 부진. 2분기도 HBM 비중 증가는 제한적인 것으로 판단되는 만큼 개선폭은 제한적일 전망. 하반기 수요 불확실성 속에서 관세 이슈가 상존하는 만큼 고부가가치 제품의 경쟁력은 필수적. 긍정적인 부분은 파운드리 관련 다양한 고객과의 협상이 진행되고 있는 것으로 판단. 현재 주가는 시장의 우려를 상당 부분 반영한 수준인 만큼 하방 경직성은 확보. 다만 여전히 시장에서 기대하는 것은 동사의 경쟁력 회복. 단기적으로는 HBM3E에 대한 승인여부가 중요. 중장기적으로 기술 경쟁력 회복 및 파운드리 부분의 의미 있는 고객확보와 함께 실적 개선이 필요

2분기, 아쉬운 DS사업부

2분기 매출액은 75.2조원(+1.6% y-y, -4.9% q-q), 영업이익은 6.0조원(-42.5% y-y, -10.2% q-q) 기록하며 시장 예상 하회 전망. 각 사업부 영업 이익은 DS 2.2조원, MX 2.3조원, DP 0.7조원, CE0.4조원, Harman 0.2조원 예상. 비우호적인 환율 영향과 함께 파운드리/LSI 적자 개선 제한적. HBM 매출 회복도 예상보다 더딘 만큼 DS부분의 큰 폭의 개선은 어려울 것으로 예상. DRAM과 NAND의 B/G는 전분기대비 +12.7%/+17.5%, ASP는 +4.0%/+0.0% 전망

삼성전자 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	74,068	79,099	75,788	79,141	75,244	1.6	-4.9	77,846	76,797	81,272
영업이익	10,444	9,183	6,493	6,685	6,001	-42.5	-10.2	6,789	6,824	8,849
영업이익률	*14.1*	*11.6*	*8.6*	*8.4*	*8.0*	-	-	*8.7*	*8.9*	*10.9*
세전이익	11,595	10,320	7,907	9,152	8,338	-28.1	-8.9	9,146	7,953	11,056
(지배)순이익	9,643	9,782	7,576	8,028	7,272	-24.6	-9.4	8,019	6,515	9,881

자료: 삼성전자, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성그룹의 반도체 및 전자제품 생산 기업. 2024년 매출액은 300.9조원(+16.2% y-y)으로, 사업부문별 매출비중은 DS(반도체) 34%, DX(스마트폰, 가전) 53%, SDC 9%, Harman 4%. [DS] 동사의 주요 사업부로 메모리와 System LSI/Foundry 부문으로 구성. 동 기간 사업부 내 메모리 매출 비중은 76%. 메모리부문은 DRAM과 NAND를 생산, System LSI는 플래그십 SoC를 설계, Foundry는 내/외부 고객사가 설계한 반도체를 선단 노드 공정 통해 위탁 생산. [DX] 스마트폰 매출비중이 약 65%로, '24년 기준 글로벌 스마트폰 출하량 점유율 18%로 1위 (글로벌 출하량 12.2억대 中 Top3 벤더 = 삼성전자 18.4%, Apple 18.2%, Xiaomi 13.9%) [SDC] 디스플레이 패널 제조 부문으로, '22년 LCD 사업 철수 이후 OLED에 집중. IT OLED 도입기에서 8세대 양산 준비에 가장 앞선 상황 [Harman] 컨슈머 오디오 사업과 전장부품(디지털 콕핏, 카오디오 등) 사업 영위

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 주요 AI가속기향 HBM 최신세대 공급을 통해 고마진 제품 위주로 믹스 개선 및 멀티플 확장
- HBM 외 메모리 반도체 가격 안정화. 미국 관세 정책에 대비한 Pull-in 수요에 더해 서버 및 전방 세트 수요 개선 확인 시 이익 추정치 상향 가능

Downside Risk

- US CSP의 Capex 둔화. 이는 AI 산업에 하드웨어 업체들이 진입할 수 있는 TAM 축소를 의미
- AI가속기가 고성능화 혹은 맞춤형으로 발전함에 따라 메모리도 지속적인 성능 개선이 필요. 기술 경쟁력 확보를 하지 못할 경우 이익 전망치의 상향이 이루어질 수 없음

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
SK 하이닉스	6.8	6.1	2.0	1.5	34.5	28.3
Micron	16.1	10.5	2.6	2.2	16.2	20.3
Nanya	-	25.2	1.0	0.9	-0.8	4.2
TSMC	18.0	15.5	5.1	4.1	31.2	29.5
Intel	71.6	26.8	0.9	0.9	0.4	3.0

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	35.3	9.8	10.3	10.6	10.5
PBR	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
PSR	1.8	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	4.1	9.0	8.7	8.0	7.6
ROIC	-0.2	11.1	10.7	11.9	11.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

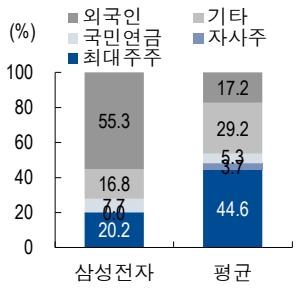
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**201,867**	**239,575**	**243,771**	**230,401**	**236,807**	**279,605**	**302,231**	**258,935**	**300,871**
영업이익	29,241	53,645	58,887	27,769	35,994	51,634	43,377	6,567	32,726
영업이익률(%)	*14.5*	*22.4*	*24.2*	*12.1*	*15.2*	*18.5*	*14.4*	*2.5*	*10.9*
세전이익	30,714	56,196	61,160	30,432	36,345	53,352	46,440	11,006	37,530
순이익	**22,726**	**42,187**	**44,345**	**21,739**	**26,408**	**39,907**	**55,654**	**15,487**	**34,451**
지배지분순이익	**22,416**	**41,345**	**43,891**	**21,505**	**26,091**	**39,244**	**54,730**	**14,473**	**33,621**
EBITDA	49,954	75,762	85,369	57,366	66,329	85,881	82,484	45,234	75,357
CAPEX	24143	42792	29556	25368	37592	47122	49430	57611	51406
Free Cash Flow	23,243	19,370	37,475	20,015	27,695	17,983	12,751	-13,474	21,576
EPS(원)	3,069	6,092	6,689	3,407	3,958	6,375	8,969	2,225	5,433
BPS(원)	23,131	28,126	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	52,002	57,663
DPS(원)	570	850	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446
순차입금	-72,965	-64,428	-81,617	-86,923	-103,607	-105,213	-107,977	-82,811	-97,214
ROE(%)	24.0	21.0	19.6	8.7	10.0	13.9	17.1	4.1	9.0
ROIC(%)	46.7	37.6	30.6	14.2	17.9	24.8	16.7	-0.2	11.1
배당성향(%)	15.6	12.4	19.3	39.3	68.5	22.0	15.8	59.6	25.6
배당수익률(%)	1.6	1.7	3.7	2.5	3.7	1.8	2.6	1.8	2.7
순차입금 비율(%)	-37.8	-30.0	-32.9	-33.1	-37.5	-34.5	-30.4	-22.8	-24.2

자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부

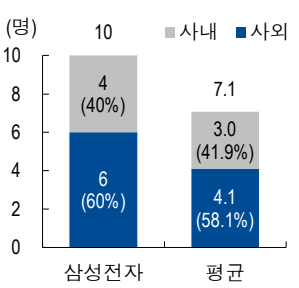
ESG Index & Event

G

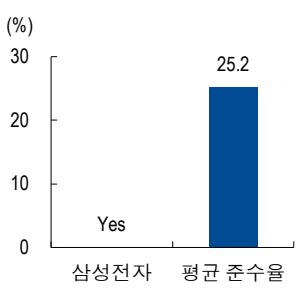
주주 구성



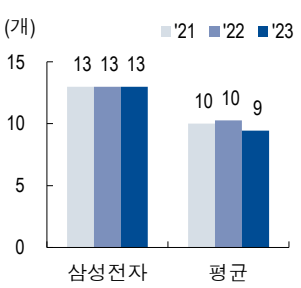
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



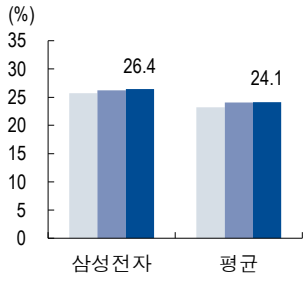
기업지배구조 핵심지표 준수



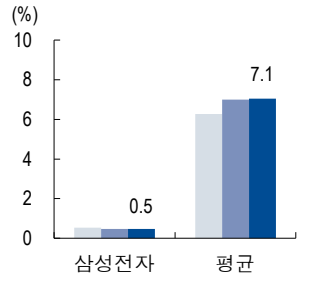
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 삼성전자, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

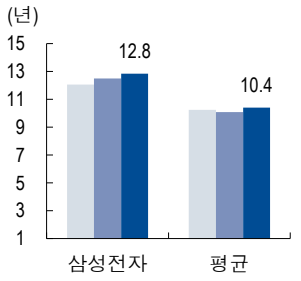
여성 임직원 비율



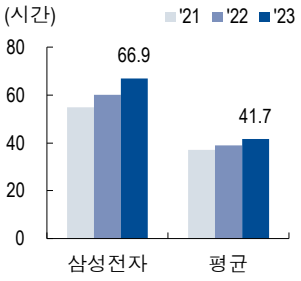
계약직 비율



근속연수



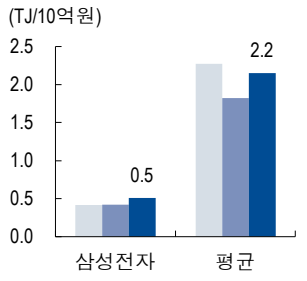
인당 교육시간



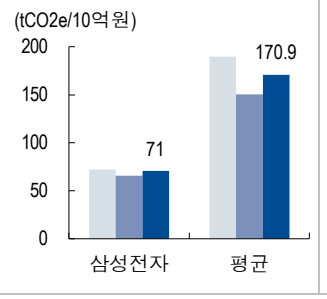
주석: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부

E

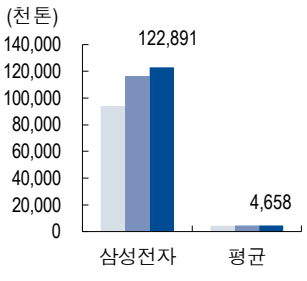
에너지 사용량



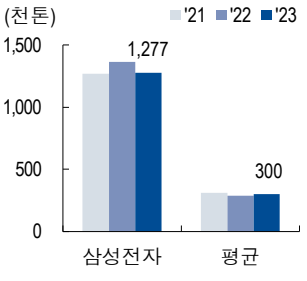
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주석: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.02	- 갤럭시 S23 시리즈 모델에 폐어망, 폐생수통 등 재활용 소재 사용 확대
	2021.12	- 환경부 주관 '사업장 폐기물 감량 시범사업'에 참여해 기흥사업장이 최우수 사업장으로 선정
S	2025.04	- DS부문 우수협력사 인센티브 기금 출연. 사업장내 안전사고 예방, 협력회사와의 상생협력 활동 확산에 기여
	2018.11	- 삼성전자와 반도체 노동자의 건강과 인권 지킴이 '반올림' 양측 중재 수용 합의, 합의이행 협약 체결
G	2024.11	- 주주가치 제고 목적 총 10조원 규모 자기주식 취득 계획 발표. 기간은 향후 1년내 분할매입

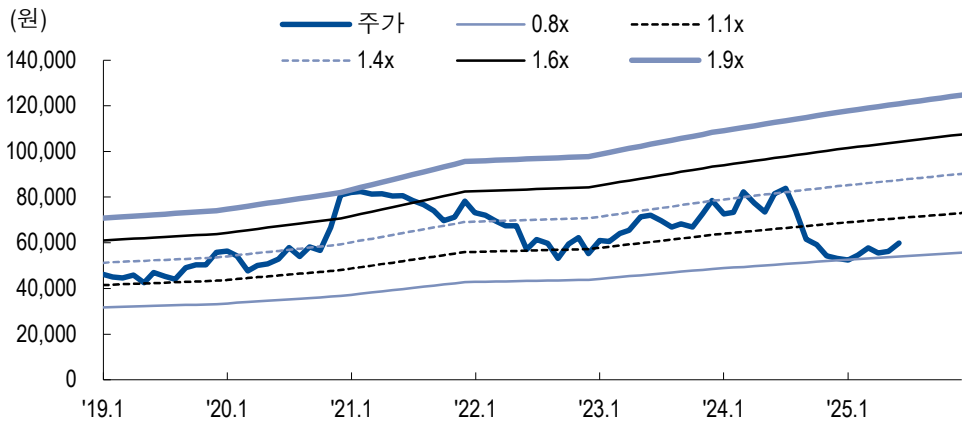
자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부

표1. 삼성전자 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	300,871	315,118	327,446	320,897
	- 수정 전	-	320,837	322,813	316,357
	- 변동률	-	-1.8	1.4	1.4
영업이익	- 수정 후	32,726	30,169	37,843	38,765
	- 수정 전	-	31,681	35,002	37,347
	- 변동률	-	-4.8	8.1	3.8
영업이익률(수정 후)		*10.9*	*9.6*	*11.6*	*12.1*
EBITDA		75,357	71,447	82,416	86,945
(지배지분)순이익		33,621	35,414	34,507	34,970
EPS	- 수정 후	5,433	5,778	5,632	5,710
	- 수정 전	-	6,015	5,289	5,540
	- 변동률	-	-3.9	6.5	3.1
PER		9.8	10.3	10.6	10.5
PBR		0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA		3.5	3.8	3.4	3.1
ROE		9.0	8.7	8.0	7.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 삼성전자 12M Forward P/B 밴드차트



자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 삼성전자 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**71,916**	**74,068**	**79,099**	**75,788**	**79,100**	**75,244**	**81,272**	**79,502**	**300,871**	**315,118**	**327,446**
증감률(q-q, %)	6.1	3.0	6.8	-4.2	4.4	-4.9	8.0	-2.2			
증감률(y-y, %)	12.8	23.4	17.3	11.8	10.0	1.6	2.7	4.9	16.2	4.7	3.9
반도체	22,764	28,560	29,271	29,950	25,112	27,724	31,069	33,069	110,545	116,974	133,168
Memory	17,747	22,468	23,699	23,020	19,178	21,702	24,214	25,991	85,882	91,085	105,008
SDC	5,390	7,650	8,000	8,123	5,900	6,722	7,913	8,288	29,162	28,823	30,766
MX/네트워크	33,530	27,383	30,520	25,807	37,010	29,127	31,459	27,004	117,241	124,600	121,132
Handset	26,645	20,607	23,073	17,904	28,767	20,820	23,231	18,605	88,229	91,422	88,128
VD/가전	13,480	14,420	14,140	14,404	14,500	14,621	14,383	14,346	56,444	57,850	56,744
TV	5,075	5,140	5,169	5,722	5,417	5,633	5,577	5,344	21,105	21,972	19,940
Harman	3,200	3,620	3,530	3,903	3,400	3,347	3,341	3,548	14,253	13,636	13,357
영업이익	**6,606**	**10,444**	**9,183**	**6,493**	**6,662**	**6,001**	**8,849**	**8,657**	**32,726**	**30,169**	**37,843**
증감률(q-q, %)	133.9	58.1	-12.1	-29.3	2.6	-9.9	47.4	-2.2			
증감률(y-y, %)	931.9	1,462.2	277.4	129.9	0.8	-42.5	-3.6	33.3	398.3	-7.8	25.4
반도체	1,910	6,452	3,860	2,796	1,104	2,188	4,157	5,142	15,018	12,590	19,152
Memory	2,519	6,844	5,125	5,301	3,380	4,184	5,160	5,981	19,224	18,705	20,029
SDC	340	1,010	1,510	909	529	721	1,474	968	3,770	3,692	3,867
MX/네트워크	3,510	2,230	2,820	2,103	4,351	2,344	2,524	1,887	10,663	11,106	11,540
Handset	3,647	2,307	2,347	1,528	3,784	2,137	2,394	1,751	9,828	10,066	9,897
VD/가전	530	490	530	203	327	451	353	308	1,754	1,439	1,645
Harman	240	320	360	401	319	239	262	285	1,321	1,105	1,316
영업이익률	**9.2**	**14.1**	**11.6**	**8.6**	**8.4**	**8.0**	**10.9**	**10.9**	**10.9**	**9.6**	**11.6**
반도체	8.4	22.6	13.2	9.3	4.4	7.9	13.4	15.5	13.6	10.8	14.4
SDC	6.3	13.2	18.9	11.2	9.0	10.7	18.6	11.7	12.9	12.8	12.6
MX/네트워크	10.5	8.1	9.2	8.1	11.8	8.0	8.0	7.0	9.1	8.9	9.5
VD/가전	3.9	3.4	3.8	1.4	2.3	3.1	2.5	2.1	3.1	2.5	2.9
Harman	7.5	8.8	10.2	10.3	9.4	7.1	7.9	8.0	9.3	8.1	9.9
세전이익	**7,707**	**11,595**	**10,320**	**7,907**	**9,152**	**8,338**	**11,056**	**11,661**	**37,530**	**40,207**	**46,027**
증감률(q-q, %)	118.7	50.5	-11.0	-23.4	15.7	-8.9	32.6	5.5			
증감률(y-y, %)	322.0	576.9	161.8	124.4	18.7	-28.1	7.1	47.5	241.0	7.1	14.5
지배주주 순이익	**6,621**	**9,643**	**9,782**	**7,576**	**8,113**	**7,272**	**9,881**	**10,232**	**33,621**	**35,414**	**34,507**
증감률(q-q, %)	9.9	45.6	1.4	-22.5	7.1	-10.4	35.9	3.6			
증감률(y-y, %)	329.0	471.0	72.8	22.2	21.7	-23.0	1.9	39.3	122.5	7.1	-4.6
순이익률	9.2	13.0	12.4	10.0	10.3	9.7	12.2	12.9	11.2	11.2	10.5

자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
반도체											
매출액	22,764	28,560	29,271	29,950	25,112	27,724	31,069	33,069	110,545	116,974	133,168
증감률(q-q, %)	4.9	25.5	2.5	2.3	-16.2	10.4	12.1	6.4			
증감률(y-y, %)	65.8	93.9	78.0	38.1	10.3	-2.9	6.1	10.4	66.0	5.8	13.8
DRAM	10,425	13,626	14,661	14,890	12,878	14,567	16,709	18,006	52,855	62,161	73,185
NAND	7,254	8,755	8,948	8,033	6,224	7,059	7,430	7,910	32,685	28,622	31,529
System LSI	5,017	6,092	5,572	6,930	5,934	6,022	6,854	7,078	24,663	25,889	28,160
영업이익	1,910	6,452	3,860	2,796	1,104	2,188	4,157	5,142	15,018	12,590	19,152
증감률(q-q, %)	흑전	237.8	-40.2	-27.6	-60.5	98.2	90.0	23.7			
증감률(y-y, %)	흑전	흑전	흑전	흑전	-42.2	-66.1	7.7	83.9	흑전	-16.2	52.1
DRAM	2,128	4,875	3,955	4,953	3,734	4,121	4,880	5,705	15,369	18,439	22,169
NAND	388	1,956	1,146	311	-381	37	254	250	3,778	160	-2,243
System LSI	-610	-392	-1,265	-2,506	-2,276	-1,996	-1,003	-840	-4,207	-6,115	-877
영업이익률	8.4	22.6	13.2	9.3	4.4	7.9	13.4	15.5	13.6	10.8	14.4
DRAM	20.4	35.8	27.0	33.3	29.0	28.3	29.2	31.7	29.1	29.7	30.3
NAND	5.3	22.3	12.8	3.9	-6.1	0.5	3.4	3.2	11.6	0.6	-7.1
System LSI	-12.1	-6.4	-22.7	-36.2	-38.3	-33.1	-14.6	-11.9	-17.1	-23.6	-3.1
DRAM											
Shipment(1Gb Eq. M)	29,230	30,787	30,818	25,924	26,495	29,854	32,710	34,398	115,581	123,457	142,651
증감률(q-q/y-y, %)	-15.2	5.3	0.1	-14.5	1.8	12.7	9.6	5.2	12.7	6.7	15.5
ASP(US$)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.34	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
증감률(q-q/y-y, %)	20.0	19.2	9.0	18.5	-19.0	4.0	7.0	4.0	63.0	8.4	6.4
NAND											
Shipment(16Gb Eq. M)	42,764	40,769	39,128	36,617	31,943	37,536	39,979	42,350	157,082	151,808	181,937
증감률(q-q/y-y, %)	-2.1	-4.7	-4.0	-3.2	-12.8	17.5	6.5	5.9	13.4	-3.4	19.8
ASP(US$)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
증감률(q-q/y-y, %)	31.0	21.6	8.0	-7.4	-16.0	0.0	1.0	2.0	63.7	-11.2	-4.0
System LSI											
Shipment ('000 W, 12" Eq.)	1,348	1,338	1,408	1,395	1,395	1,408	1,408	1,408	5,490	5,620	5,633
증감률(q-q/y-y, %)	0.0	-0.7	5.2	-0.9	0.0	1.0	0.0	0.0	3.5	2.4	0.2
ASP(US$)	2,830	3,325	2,931	3,574	2,954	3,076	3,579	3,751	13,017	13,332	15,158
증감률(q-q/y-y, %)	-15.1	17.5	-11.9	0.0	-16.5	1.0	3.0	4.8	0.4	2.7	13.7
MX/네트워크											
매출액	33,530	27,383	30,520	25,807	37,010	29,127	31,459	27,004	117,241	124,600	121,132
증감률(q-q, %)	33.9	-18.3	11.5	-15.4	43.4	-21.3	8.0	-14.2			
증감률(y-y, %)	5.4	7.2	1.7	3.1	10.4	6.4	3.1	4.6	4.3	6.3	-2.8
Handset	26,645	20,607	23,073	17,904	28,767	20,820	23,231	18,605	88,229	91,422	88,128
영업이익	3,510	2,230	2,820	2,103	4,351	2,344	2,524	1,887	10,663	11,106	11,540
증감률(q-q, %)	28.6	-36.5	26.5	-25.4	106.9	-46.1	7.7	-25.2			
증감률(y-y, %)	-10.9	-26.6	-14.5	-23.0	24.0	5.1	-10.5	-10.3	-18.0	4.2	3.9
Handset	3,647	2,307	2,347	1,528	3,784	2,137	2,394	1,751	9,828	10,066	9,897
영업이익률	10.5	8.1	9.2	8.1	11.8	8.0	8.0	7.0	9.1	8.9	9.5
Handset	13.7	11.2	10.2	8.5	13.2	10.3	10.3	9.4	11.1	11.0	11.2
Shipment(M Units)	63	57	58	52	64	56	56	51	230	226	217
증감률(q-q/y-y, %)	12.9	-10.4	2.7	-10.4	22.4	-11.6	-0.8	-9.2	-0.6	-1.4	-4.0
Smartphone	60	54	55	49	61	54	53	48	219	216	208
증감률(q-q/y-y, %)	13.9	-10.7	2.8	-10.8	23.8	-12.0	-0.8	-9.5	-0.1	-1.0	-3.7
Portion (%)	95.4	95.2	95.3	94.9	95.9	95.5	95.5	95.2	95.2	95.5	95.8
ASP(US$)	321	266	295	248	314	266	306	272	284	291	297
증감률(q-q/y-y, %)	30.9	-17.1	10.6	-15.9	26.7	-15.2	15.0	-11.2	2.3	2.2	2.2
Smartphone	336	279	308	260	326	278	320	285	298	303	309
증감률(q-q/y-y, %)	30.0	-16.9	10.5	-15.6	25.5	-14.9	15.1	-10.9	1.8	1.9	1.9

자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망 (계속) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
SDC											
매출액	**5,390**	**7,650**	**8,000**	**8,123**	**5,900**	**6,722**	**7,913**	**8,288**	**29,162**	**28,823**	**30,766**
증감률(q-q, %)	-44.2	41.9	4.6	1.5	-27.4	13.9	17.7	4.7			
증감률(y-y, %)	-18.5	18.1	-2.7	-15.9	9.5	-12.1	-1.1	2.0	-5.8	-1.2	6.7
영업이익	**340**	**1,010**	**1,510**	**909**	**529**	**721**	**1,474**	**968**	**3,770**	**3,692**	**3,867**
증감률(q-q, %)	-83.1	197.0	49.4	-39.8	-41.8	36.3	104.5	-34.3			
증감률(y-y, %)	-56.4	20.4	-22.2	-54.8	55.4	-28.7	-2.4	6.5	-32.3	-2.1	4.7
영업이익률	**6.3**	**13.2**	**18.9**	**11.2**	**9.0**	**10.7**	**18.6**	**11.7**	**12.9**	**12.8**	**12.6**
OLED											
Shipment(㎢)	1,491	2,086	2,577	3,003	2,267	2,610	3,020	3,251	7,741	11,148	11,529
증감률(q-q/y-y, %)	-38.5	39.9	23.5	16.6	-24.5	15.2	15.7	7.7	-3.2	44.0	3.4
ASP(US$)	2,749	2,679	2,300	1,946	1,808	1,853	1,927	1,888	2,772	1,874	1,952
증감률(q-q/y-y, %)	-10.3	-2.5	-14.2	-15.4	-7.1	2.5	4.0	-2.0	-8.3	-32.4	4.2
VD/가전											
매출액	**13,480**	**14,420**	**14,140**	**14,404**	**14,500**	**14,621**	**14,383**	**14,346**	**56,444**	**57,850**	**56,744**
증감률(q-q, %)	-5.5	7.0	-1.9	1.9	0.7	0.8	-1.6	-0.3			
증감률(y-y, %)	-4.3	0.2	3.1	1.0	7.6	1.4	1.7	-0.4	0.0	2.5	-1.9
TV	5,075	5,140	5,169	5,722	5,417	5,633	5,577	5,344	21,105	21,972	19,940
영업이익	**530**	**490**	**530**	**203**	**327**	**451**	**353**	**308**	**1,754**	**1,439**	**1,645**
증감률(q-q, %)	흑전	-7.6	8.2	-61.7	60.8	38.1	-21.9	-12.7			
증감률(y-y, %)	179.0	-33.6	39.7	흑전	-38.4	-7.9	-33.5	51.5	39.4	-18.0	14.4
영업이익률	**3.9**	**3.4**	**3.8**	**1.4**	**2.3**	**3.1**	**2.5**	**2.1**	**3.1**	**2.5**	**2.9**
TV											
Shipment(M Units)	9	9	9	9	9	9	9	9	37	35	32
증감률(q-q/y-y, %)	-11.3	0.8	-3.1	3.1	-5.2	0.5	-2.3	5.7	-1.6	-3.7	-9.9
ASP(US$)	550	553	573	616	615	636	645	584	573	620	624
증감률(q-q/y-y, %)	-1.6	0.5	3.8	7.4	-0.1	3.4	1.4	-9.4	22.2	8.2	0.7

자료: 삼성전자, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**300,871**	**315,118**	**327,446**	**320,897**
증감률 (%)	16.2	4.7	3.9	-2.0
매출원가	**186,562**	**200,213**	**202,725**	**195,254**
매출총이익	**114,309**	**114,905**	**124,721**	**125,643**
Gross 마진 (%)	38.0	36.5	38.1	39.2
판매비와 일반관리비	81,583	84,736	86,878	86,878
영업이익	**32,726**	**30,169**	**37,843**	**38,765**
증감률 (%)	398.3	-7.8	25.4	2.4
OP 마진 (%)	10.9	9.6	11.6	12.1
EBITDA	**75,357**	**71,447**	**82,416**	**86,945**
영업외손익	**4,804**	**10,037**	**8,184**	**7,881**
금융수익(비용)	3,718	7,642	7,040	6,659
기타영업외손익	335.1	1,600	344	422
종속, 관계기업관련손익	751.0	795	800	800
세전계속사업이익	**37,530**	**40,207**	**46,027**	**46,645**
법인세비용	**3,078**	**3,317**	**10,816**	**10,962**
계속사업이익	34,451	36,890	35,211	35,684
당기순이익	**34,451**	**36,890**	**35,211**	**35,684**
증감률 (%)	122.5	7.1	-4.6	1.3
Net 마진 (%)	11.5	11.7	10.8	11.1
지배주주지분 순이익	33,621	35,414	34,507	34,970
비지배주주지분 순이익	830.0	1,476	704	714
기타포괄이익	16,845	2,178	2,243	2,373
총포괄이익	51,296	39,068	37,454	38,057

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	9.8	10.3	10.6	10.5
PBR(X)	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR(X)	4.1	4.7	4.2	4.0
PSR(X)	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(X)	3.5	3.8	3.4	3.1
EV/EBIT(X)	8.2	9.1	7.4	7.1
EPS(W)	5,433	5,778	5,632	5,710
BPS(W)	57,663	62,300	66,324	70,436
SPS(W)	50,399	53,171	55,315	54,209
자기자본이익률(ROE, %)	9.0	8.7	8.0	7.6
총자산이익률(ROA, %)	7.1	7.0	6.4	6.2
투하자본이익률 (ROIC, %)	11.1	10.7	11.9	11.1
배당수익률(%)	2.7	2.4	2.4	2.4
배당성향(%)	25.6	23.9	24.6	24.2
총현금배당금(십억원)	9,811	9,648	9,648	9,648
보통주 주당배당금(W)	1,446	1,443	1,443	1,443
순부채(현금)/자기자본(%)	-24.2	-30.4	-28.0	-27.5
총부채/자기자본(%)	27.9	26.7	22.3	21.1
이자발생부채	15,401	19,418	20,089	19,525
유동비율(%)	243.3	263.8	291.6	295.7
총발행주식수(mn)	6,793	6,736	6,736	6,736
액면가(W)	100	100	100	100
주가(W)	53,200	59,800	59,800	59,800
시가총액(십억원)	353,964	394,385	394,385	394,385

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	53,706	94,019	89,820	94,319
매출채권	43,623	42,751	41,896	42,734
유동자산	**227,062**	**260,716**	**256,608**	**263,697**
유형자산	205,945	200,599	215,810	233,767
투자자산	24,349	26,254	28,018	29,230
비유동자산	**287,470**	**285,931**	**305,323**	**327,180**
자산총계	**514,532**	**546,646**	**561,931**	**590,877**
단기성부채	15,380	15,643	16,315	15,751
매입채무	12,370	13,336	14,476	15,660
유동부채	**93,326**	**98,818**	**87,994**	**89,186**
장기성부채	3,950	3,774	3,774	3,774
장기충당부채	521.4	3,729	3,654	3,550
비유동부채	**19,014**	**16,217**	**14,520**	**13,865**
부채총계	**112,340**	**115,035**	**102,514**	**103,051**
자본금	897.5	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	396,279	421,138	446,460
비지배주주지분	10,504	11,980	12,684	13,398
자본총계	**402,192**	**431,612**	**459,417**	**487,826**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**72,983**	**80,838**	**67,863**	**82,170**
당기순이익	34,451	36,890	35,211	35,684
+ 유/무형자산상각비	42,631	41,278	44,573	48,181
+ 종속, 관계기업관련손익	-751.0	-795	-800	-800
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	77,398	76,156	84,233	88,574
- 운전자본의증가(감소)	-1,568	3,424	-11,163	-937
투자활동 현금흐름	**-85,382**	**-58,775**	**-72,967**	**-64,518**
+ 유형자산 감소	156.2	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-51,406	-61,094	-67,010	-60,309
+ 투자자산의매각(취득)	-2,684	-1,110	-964	-412
Free Cash Flow	21,576	19,744	853	21,861
Net Cash Flow	-12,399	22,064	-5,104	17,651
재무활동현금흐름	**-7,797**	**-9,608**	**-8,976**	**-10,212**
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-7,797	-9,608	-8,976	-10,212
현금의증가	-15,375	40,313	-4,199	4,498
기말현금 및 현금성자산	53,706	94,019	89,820	94,319
기말 순부채(순현금)	-97,214	-131,373	-128,623	-134,237

SK하이닉스 (000660.KS)

2Q25 Preview: 글로벌 메모리 1위

기술력 기반의 고성능 메모리를 바탕으로 경쟁사와 차별화된 글로벌 1위 메모리 업체로 부상. AI의 핵심인 eSSD와 HBM 비중 상승에 힘입어 견조한 실적을 유지할 것으로 전망

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 25페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**345,000원 (상향)**
현재가 (25/06/30)	**292,000원**
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	212,576.7십억원
발행주식수(보통주)	728.0백만주
52주 최고가('25/06/26)	293,000원
최저가('24/09/19)	152,800원
평균거래대금(60일)	777,439백만원
배당수익률(2025E)	0.21%
외국인지분율	55.5%
주요주주	
에스케이스퀘어 외 7 인	20.1%
국민연금공단	7.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	46.5	67.9	23.5
상대수익률 (%p)	22.0	31.2	12.5

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	66,193	82,559	93,939	89,242
증감률	*102.0*	*24.7*	*13.8*	*-5.0*
영업이익	23,467	36,008	40,494	39,255
증감률	*흑전*	*53.4*	*12.5*	*-3.1*
영업이익률	*35.5*	*43.6*	*43.1*	*44.0*
(지배지분)순이익	19,789	30,419	30,503	30,085
EPS	27,182	41,784	41,899	41,325
증감률	*흑전*	*53.7*	*0.3*	*-1.4*
PER	6.4	7.0	7.0	7.1
PBR	1.7	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.3	2.8
ROE	31.1	34.2	25.7	20.4
부채비율	62.2	40.8	29.3	22.9
순차입금	9,038	-17,236	-34,473	-62,772

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

독보적인 경쟁력과 함께 재평가가 이루어지고 있는 중

SK하이닉스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 345,000원(기존 290,000원)으로 상향조정. 목표주가는 12MF BPS 171,825원에 PBR 2배를 적용하여 산출. 동사는 고부가가치 제품을 통해 경쟁사들 대비 차별화된 실적을 보여주고 있는 상황. HBM3E 12단 출하도 본격화되는 만큼 견조한 수익성을 유지할 것으로 기대. 현재 개발 상황 등을 고려한다면 2026년 HBM 시장에서도 동사의 경쟁력 우위가 지속될 것으로 전망.

반도체 품목관세와 재고 축적 등 불확실성이 잔존하지만 이미 고부가가치 제품 위주의 포트폴리오를 구축한 동사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 최근 가파른 주가 상승에 따른 단기적인 변곡점은 존재할 수 있음. 하지만 AI 시장의 성장성과 주요 공급사들의 보수적인 공급 계획, 그리고 HBM4 전환에 따른 웨이퍼 사용량 증가 등을 고려한다면 큰 그림에서의 성장을 의심할 필요는 없다고 판단. 그동안 약점이었던 재무구조도 개선이 진행 중. 업종 Top-Pick 유지

2분기 환율 영향에도 긍정적인 실적 지속

SK하이닉스의 2분기 매출액은 20.8조원(+26.7% y-y, +17.9% q-q), 영업이익 8.9조원 (+62.4% y-y, +19.4% q-q)으로 시장 예상에 부합할 것으로 전망. 부정적인 환율 영향을 출하량 증가와 판가 상승으로 상쇄 예상. 2분기부터 HBM3E 12단 비중이 50% 이상으로 증가. 2분기 DRAM의 B/G, ASP 증감률은 전분기대비 +16.5%/+5.2%, NAND의 B/G, ASP 증감률은 전분기대비 +22.2%/+3.0% 전망

SK하이닉스 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	16,423	17,573	19,767	17,639	20,801	26.7	17.9	20,483	20,300	21,513
영업이익	5,469	7,030	8,083	7,441	8,882	62.4	19.4	8,892	8,797	9,442
영업이익률	*33.3*	*40.0*	*40.9*	*42.2*	*42.7*	-	-	*43.4*	*43.3*	*43.9*
세전이익	5,052	6,879	9,581	9,298	8,886	75.9	-4.4	8,899	8,844	9,461
(지배)순이익	4,120	5,749	8,000	8,113	7,418	80.0	-8.5	7,444	7,067	7,689

자료: SK하이닉스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

SK하이닉스는 글로벌 메모리 반도체 업체로 2024년 매출액 66.2조원(+102.0% y-y), 영업이익률 35.5% 기록. 제품군별 매출 비중은 DRAM 69%, NAND 26% 수준. DRAM 적용처는 PC, Server, Graphics, Consumer, Mobile이 있으며, NAND 적용처는 USB, Card & Others, Mobile, SSD로 구분. [DRAM] AI 모델 훈련 및 추론에 대한 수요 확대 속에 AI 가속기 및 데이터센터에 필요한 메모리를 우수한 품질로 적기에 공급하여 시장 내 경쟁력을 확보. 특히 HBM(High Bandwidth Memory) 제품을 Top-Tier 시스템 반도체향으로 납품하며 입지를 강화하고 있고, 커스텀 반도체로도 적용처를 확대하는 중. 향후 HBM, DDR5 중심의 고성능 제품군으로 사업 역량을 집중할 계획 [NAND] 고다층 제품 개발에 집중하여 AI 데이터센터용 SSD, 온디바이스 AI 스토리지 시장을 공략. '20년 10월 인텔의 NAND 사업부 인수를 위한 영업양수도 계약을 체결, '25년 3월 최종 인수. 자회사 솔리다임과의 R&D 협력 강화 통해 입지를 강화할 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- AI 데이터센터향 투자 및 ASIC 수요 증가에 따른 HBM TAM 확대 & HBM 기술력 우위에 따른 점유율 확대는 실적 추정치 상향과 멀티플 프리미엄으로 이어지는 요소
- 컨슈머 전방 수요 확대에 따른 레거시 메모리 제품 가격 안정화

Downside Risk

- 중국 메모리사의 기술 추격: 중국은 전자제품의 주요 소비국이며 AI 산업에의 투자가 확대되고 있는 상황. 이와 함께 중국 내 국산화 시도가 이루어지고 있기에 HBM과 DDR5 등 고성능 메모리에 대한 기술 격차 축소는 점유율 축소와 ASP 하락 압력으로 이어질 수 있는 요소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
삼성전자	12.6	10.3	1.0	0.9	7.7	8.8
Micron	16.1	10.5	2.6	2.2	16.2	20.3
Kioxia	10.7	7.3	1.6	1.3	18.2	16.6
웨스턴디지털	12.4	11.2	4.0	3.2	25.3	43.3

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	6.4	7.0	7.0	7.1
PBR	1.9	1.7	2.0	1.6	1.3
PSR	3.1	1.9	2.6	2.3	2.4
ROE	-15.6	31.1	34.2	25.7	20.4
ROIC	-12.3	28.8	41.8	40.5	37.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

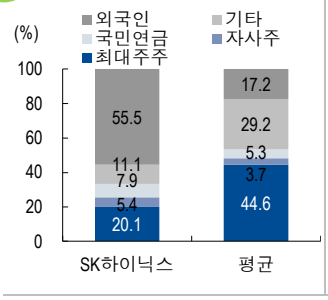
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**17,198**	**30,109**	**40,445**	**26,991**	**31,900**	**42,998**	**44,622**	**32,766**	**66,193**
영업이익	3,277	13,721	20,844	2,719	5,013	12,410	6,809	-7,730	23,467
영업이익률(%)	*19.1*	*45.6*	*51.5*	*10.1*	*15.7*	*28.9*	*15.3*	*-23.6*	*35.5*
세전이익	3,216	13,440	21,341	2,433	6,237	13,416	4,003	-11,658	23,885
순이익	**2,960**	**10,642**	**15,540**	**2,009**	**4,759**	**9,616**	**2,242**	**-9,138**	**19,797**
지배지분순이익	**2,954**	**10,642**	**15,540**	**2,006**	**4,755**	**9,602**	**2,230**	**-9,112**	**19,789**
EBITDA	7,733	18,748	27,272	11,340	14,785	23,067	20,961	5,943	36,049
CAPEX	5956	9128	16036	13920	10069	12487	19010	8325	15946
Free Cash Flow	-407	5,562	6,191	-7,371	2,246	7,311	-4,230	-4,047	13,850
EPS(원)	4,057	14,617	21,346	2,755	6,532	13,190	3,063	-12,517	27,182
BPS(원)	32,990	46,449	64,348	65,825	71,275	85,380	86,904	73,495	101,515
DPS(원)	600	1,000	1,500	1,000	1,170	1,540	1,200	1,200	2,204
순차입금	197	-4,386	2,404	7,912	7,834	12,080	17,588	21,309	9,038
ROE(%)	13.0	36.8	38.5	4.2	9.5	16.8	3.6	-15.6	31.1
ROIC(%)	12.6	46.6	47.3	4.9	8.6	16.3	5.2	-12.3	28.8
배당성향(%)	14.3	6.6	6.6	34.1	16.8	11.0	37.0	-9.1	7.7
배당수익률(%)	1.3	1.3	2.5	1.1	1.0	1.2	1.6	0.8	1.3
순차입금 비율(%)	0.8	-13.0	5.1	16.5	15.1	19.4	27.8	39.8	12.2

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

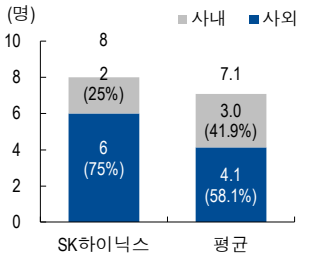
ESG Index & Event

G

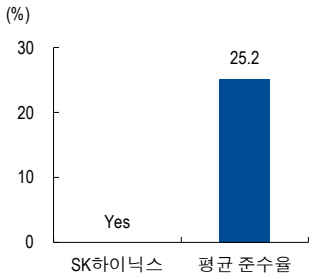
주주 구성



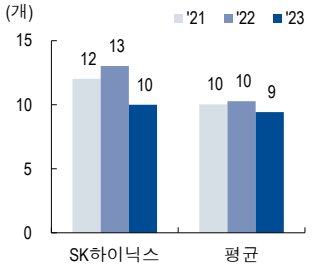
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



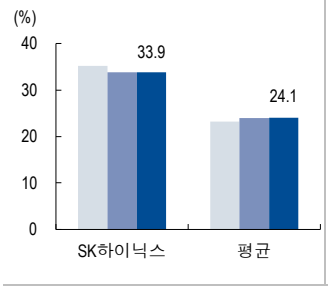
기업지배구조 핵심지표 준수



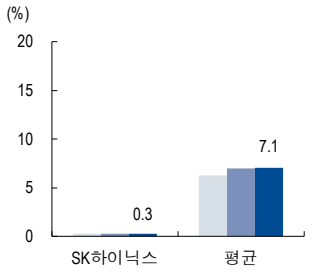
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: SK하이닉스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

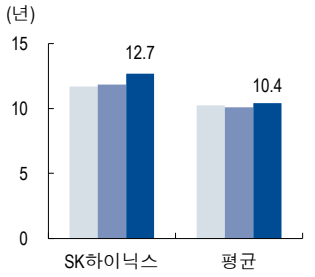
여성 임직원 비율



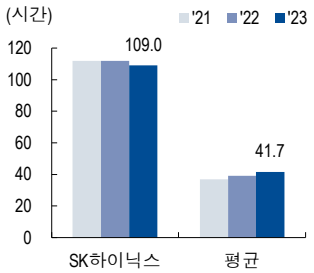
계약직 비율



근속연수



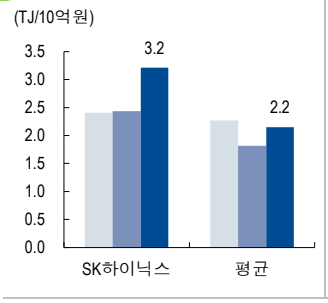
인당 교육시간



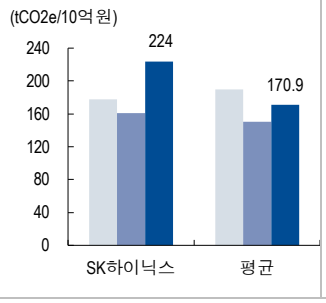
주석: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

E

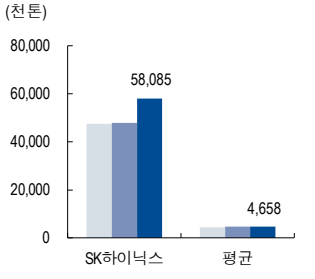
에너지 사용량



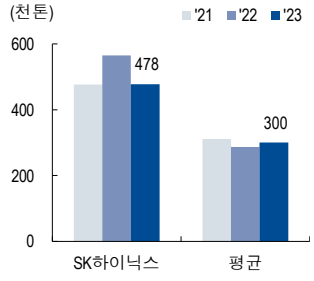
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.7	- 지속가능경영보고서 2023 발간. 전사 재생에너지 사용 비율('21년 약 4% 수준) 29.6%로 확대 및 매립 폐기물을 최소화하기 위한 ZWTL 인증에서 국내 사업장 모두 재활용률 100% 달성
	2021.1	- 메모리 업계 최초 그린본드 발행(10억달러). 수질관리, 에너지효율화, 오염방지, 생태복원 사업에 활용 계획
S	2023.7	- 공급망 내 중점/ 고위험 협력사에 대한 현장평가를 완료
G	-	-

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

표1. SK하이닉스 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	66,193	82,559	93,939	89,242
	- 수정 전	-	81,348	89,191	84,731
	- 변동률	-	1.5	5.3	5.3
영업이익	- 수정 후	23,467	36,008	40,494	39,255
	- 수정 전	-	35,633	36,989	35,915
	- 변동률	-	1.1	9.5	9.3
영업이익률(수정 후)		*35.5*	*43.6*	*43.1*	*44.0*
EBITDA		36,049	49,647	54,807	53,130
(지배지분)순이익		19789	30419	30503	30085
EPS	- 수정 후	27,182	41,784	41,899	41,325
	- 수정 전	-	41,371	38,256	37,771
	- 변동률	-	1.0	9.5	9.4
PER		6.4	7.0	7.0	7.1
PBR		1.7	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA		3.8	3.9	3.3	2.8
ROE		31.1	34.2	25.7	20.4

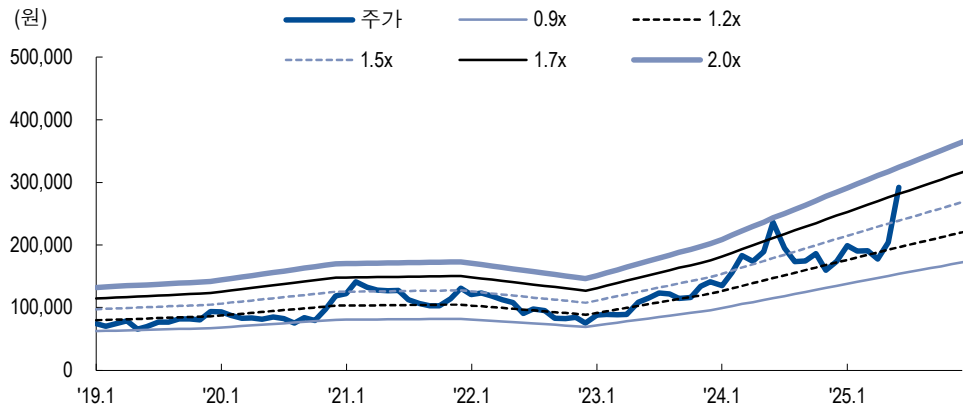
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. SK하이닉스 PBR 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항목	비고	
Target PBR	과거 Valuation 상단 평균 적용	2.0
BPS	12M Forward BPS	171,825
Fair Value Per Share	Target PBR x BPS	345,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. SK하이닉스 12M Forward PBR 밴드차트



자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SK하이닉스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**12,430**	**16,423**	**17,573**	**19,770**	**17,639**	**20,801**	**21,513**	**22,659**	**66,196**	**82,619**	**94,008**
증감률(q-q, %)	9.9	32.1	7.0	12.5	-10.8	17.9	3.4	5.3			
증감률(y-y, %)	144.3	124.8	93.8	74.9	41.9	26.6	22.3	14.6	0.0	24.7	13.8
DRAM	7,690	10,962	12,292	14,692	13,983	16,429	16,817	17,608	45,636	64,836	74,519
HBM비중(%)	**16.5%**	**22.4%**	**30.1%**	**39.5%**	**44.7%**	**45.1%**	**47.8%**	**50.6%**	**29.0%**	**47.2%**	**0.0%**
NAND	3,980	4,762	4,531	4,236	2,882	3,487	3,781	4,087	17,510	14,244	15,489
매출총이익	**4,795**	**7,496**	**9,171**	**10,366**	**10,102**	**11,795**	**12,453**	**14,156**	**31,828**	**48,506**	**54,718**
증감률(q-q, %)	115.4	56.3	22.4	13.0	-2.6	16.8	5.6	13.7			
증감률(y-y, %)	흑전	흑전	14,176	365.8	110.7	57.3	35.7	36.5	흑전	52.4	12.8
DRAM	3,793	5,854	7,250	9,049	9,428	10,901	11,335	12,799	25,946	44,462	50,421
NAND	804	1,509	1,779	1,149	506	725	945	1,174	5,241	3,351	3,537
영업이익	**2,886**	**5,469**	**7,030**	**8,083**	**7,441**	**8,882**	**9,442**	**10,304**	**23,468**	**36,069**	**40,563**
증감률(q-q, %)	735.0	89.5	28.6	15.0	-8.0	19.4	6.3	9.1			
증감률(y-y, %)	흑전	흑전	흑전	2,239.0	157.9	62.3	34.2	27.4	흑전	53.6	12.5
DRAM	2,612	4,501	5,752	7,353	7,319	8,601	8,980	9,806	20,218	34,706	39,196
NAND	193	921	1,227	660	71	237	416	479	3,000	1,203	1,209
영업이익률	**23.2**	**33.3**	**40.0**	**40.9**	**42.2**	**42.7**	**43.9**	**45.5**	**35.5**	**43.7**	**43.1**
DRAM	34.0	41.1	46.8	50.0	52.3	52.4	53.4	55.7	44.3	53.5	52.6
NAND	4.8	19.3	27.1	15.6	2.5	6.8	11.0	11.7	17.1	8.4	7.8
세전이익	**2,373**	**5,052**	**6,879**	**9,581**	**9,298**	**8,886**	**9,461**	**12,456**	**23,885**	**40,102**	**40,459**
증감률(q-q, %)	흑전	112.9	36.2	39.3	-3.0	-4.4	6.5	31.6			
증감률(y-y, %)	흑전	0.0	흑전	흑전	291.9	75.9	37.5	30.0	2,222	67.9	0.9
순이익	**1,917**	**4,120**	**5,753**	**8,006**	**8,108**	**7,428**	**7,701**	**10,471**	**19,797**	**33,708**	**30,547**
증감률(q-q, %)	흑전	114.9	39.6	39.2	1.3	-8.4	3.7	36.0			
증감률(y-y, %)	흑전	0.0	흑전	흑전	323.0	80.3	33.8	30.8	1,417	70.3	-9.4
순이익률	15.4	25.1	32.7	40.5	45.9	35.7	35.8	46.2	29.9	40.8	32.5

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 제품별 출하량/ASP 추이 및 전망 (단위: 백만개, 달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
DRAM											
Shipment(1Gb Eq. M)	16,296	19,675	19,610	20,600	18,704	21,789	22,181	22,975	76,182	85,650	93,388
증감률(q-q/y-y, %)	-15.4	20.7	-0.3	5.0	-9.2	16.5	1.8	3.6	17.1	12.4	9.0
ASP(달러)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6
증감률(q-q/y-y, %)	21.2	14.5	15.1	9.7	0.5	5.2	2.8	1.8	77.2	24.4	6.7
NAND											
Shipment(16Gb Eq. M)	18,204	17,889	15,143	14,366	11,640	14,262	15,346	16,543	65,602	57,818	64,737
증감률(q-q/y-y, %)	0.0	-1.7	-15.4	-5.1	-19.0	22.2	7.6	7.8	-0.9	-12.1	12.0
ASP(달러)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
증감률(q-q/y-y, %)	32.0	18.1	15.0	-5.0	-19.5	3.0	3.0	1.0	98.2	-9.3	-1.7

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**66,193**	**82,559**	**93,939**	**89,242**
증감률 (%)	102.0	24.7	13.8	-5.0
매출원가	**34,365**	**34,113**	**39,290**	**36,540**
매출총이익	**31,828**	**48,445**	**54,649**	**52,702**
Gross 마진 (%)	48.1	58.7	58.2	59.1
판매비와 일반관리비	8,361	12,437	14,155	13,447
영업이익	**23,467**	**36,008**	**40,494**	**39,255**
증감률 (%)	흑전	53.4	12.5	-3.1
OP 마진 (%)	35.5	43.6	43.1	44.0
EBITDA	**36,049**	**49,647**	**54,807**	**53,130**
영업외손익	**417.9**	**848**	**-35**	**650**
금융수익(비용)	-852.9	-782	145	830
기타영업외손익	1,309	1,690	-120	-120
종속, 관계기업관련손익	-38.2	-60	-60	-60
세전계속사업이익	**23,885**	**36,856**	**40,459**	**39,905**
법인세비용	**4,088**	**6,394**	**9,912**	**9,777**
계속사업이익	19,797	30,462	30,547	30,128
당기순이익	**19,797**	**30,462**	**30,547**	**30,128**
증감률 (%)	흑전	53.9	0.3	-1.4
Net 마진 (%)	29.9	36.9	32.5	33.8
지배주주지분 순이익	19,789	30,419	30,503	30,085
비지배주주지분 순이익	8.2	44	44	43
기타포괄이익	1,248	15	23	14
총포괄이익	21,044	30,477	30,570	30,142

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	6.4	7.0	7.0	7.1
PBR(X)	1.7	2.0	1.6	1.3
PCR(X)	3.4	4.1	3.9	4.0
PSR(X)	1.9	2.6	2.3	2.4
EV/EBITDA(X)	3.8	3.9	3.3	2.8
EV/EBIT(X)	5.8	5.4	4.4	3.8
EPS(W)	27,182	41,784	41,899	41,325
BPS(W)	101,515	142,780	182,719	221,787
SPS(W)	90,924	113,404	129,037	122,585
자기자본이익률(ROE, %)	31.1	34.2	25.7	20.4
총자산이익률(ROA, %)	18.0	22.9	19.2	16.2
투하자본이익률 (ROIC, %)	28.8	41.8	40.5	37.0
배당수익률(%)	1.3	0.2	0.7	0.8
배당성향(%)	7.7	1.4	4.8	5.5
총현금배당금(십억원)	1,520	414	1,450	1,657
보통주 주당배당금(W)	2,204	600	2,100	2,400
순부채(현금)/자기자본(%)	12.2	-16.6	-25.9	-38.8
총부채/자기자본(%)	62.2	40.8	29.3	22.9
이자발생부채	22,684	23,732	20,624	19,461
유동비율(%)	169.3	288.4	360.6	479.5
총발행주식수(mn)	728	728	728	728
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	173,900	292,000	292,000	292,000
시가총액(십억원)	126,600	212,577	212,577	212,577

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	11,205	34,096	48,094	75,519
매출채권	13,019	16,236	13,420	12,749
유동자산	**42,279**	**68,162**	**82,789**	**105,269**
유형자산	60,157	60,157	71,180	74,739
투자자산	6,522	6,221	6,191	6,397
비유동자산	**77,576**	**78,248**	**89,402**	**93,350**
자산총계	**119,855**	**146,411**	**172,190**	**198,619**
단기성부채	7,582	6,411	5,916	5,743
매입채무	2,277	2,847	2,088	1,983
유동부채	**24,965**	**23,635**	**22,956**	**21,954**
장기성부채	19,617	17,320	14,708	13,717
장기충당부채	370.2	426	447	465
비유동부채	**20,974**	**18,775**	**16,115**	**15,059**
부채총계	**45,940**	**42,411**	**39,070**	**37,014**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	65,418	95,422	124,475	152,903
비지배주주지분	12.3	56	100	144
자본총계	**73,916**	**104,000**	**133,120**	**161,605**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**29,796**	**42,667**	**44,347**	**48,395**
당기순이익	19,797	30,462	30,547	30,128
+ 유/무형자산상각비	12,582	13,639	14,313	13,875
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	352.1	350	361	371
Gross Cash Flow	36,851	51,656	54,859	53,119
- 운전자본의증가(감소)	-5,600	-2,263	-1,228	3,677
투자활동 현금흐름	**-18,005**	**-27,844**	**-21,710**	**-19,496**
+ 유형자산 감소	47.1	14	13	12
- 유형자산 증가(CAPEX)	-15,946	-26,200	-20,600	-18,540
+ 투자자산의매각(취득)	-567.7	301	30	-206
Free Cash Flow	13,850	16,467	23,747	29,855
Net Cash Flow	11,791	14,823	22,637	28,898
재무활동현금흐름	**-8,704**	**-4,554**	**-3,936**	**-2,613**
자기자본 증가	114.6	0	0	0
부채증감	-8,819	-4,554	-3,936	-2,613
현금의증가	3,618	22,891	13,998	27,425
기말현금 및 현금성자산	11,205	34,096	48,094	75,519
기말 순부채(순현금)	9,038	-17,236	-34,473	-62,772

HPSP (403870.KQ)

2Q25 Preview: 안정적인 실적

이제는 미세화 공정에 빠질 수 없는 HPA 공급 업체. 그동안 불안 요소로 지적 받았던 경쟁사 특허 분쟁 승소로 벨류에이션 디스카운트 요인은 완화된 상황

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 31페이지 참조

불확실한 매크로 상황

HPSP에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 36,000원(기존 32,000원)으로 상향조정. 목표주가는 12MF EPS 1,107원에 최근 2년 평균 PER 32.1배를 적용. 미국의 관세 불확실성이 존재하는 가운데 정책이 확정될 때까지 고객사들의 미국투자 시기조절 가능성 존재. 관세협의 등을 고려해 2025년 매출액은 과거와 같은 폭발적인 성장을 기대하기 어려움. 하지만 주요 파운드리 업체들의 선단 공정 투자확대 계획은 유지되는 만큼 내년 성장에 집중

동사의 주요 시장인 로직은 선두 업체인 T사 이외에도 후발주자들이 미국을 중심으로 투자를 확대할 것으로 기대. 현재 미국은 자국 내 생산 라인 확대에 중점을 두고 있는 상황. 향후 파운드리 업체들이 신규 수주를 확보하기 위해서 미국 내 라인투자는 당연한 수순. 기대했던 메모리 관련 신규 장비 진입도 고객사 개발 일정 고려 시 내년부터 윤곽이 드러날 것으로 전망. 단기 실적 모멘텀은 제한적이나 파운드리 투자의 수혜주라는 점과 하이브리드 본딩을 포함한 기술 변화에 필요한 장비라는 점을 고려 매수 의견 유지

긍정적인 2분기 실적, 하반기도 유사한 매출 흐름 전망

2분기 매출액은 498억원(+82.4% y-y, +35.0% q-q), 영업이익 269억원(+122.8% y-y, +43.5% q-q)을 기록하며 시장 예상을 상회할 것으로 기대. 예상보다 긍정적인 실적은 일부 장비 조기 인식에 기인. 하반기도 2분기와 비슷한 매출 흐름이 이어질 것으로 기대

HPSP 2분기 실적 Preview (K-IFRS 개별) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	27.3	49.7	66.6	36.9	49.8	82.4	35.0	49.8	47.3	44.9
영업이익	12.1	26.2	35.8	18.7	26.8	122.8	43.5	27.1	24.7	24.1
영업이익률	*44.1*	*52.6*	*53.7*	*50.7*	*53.9*	-	-	*54.5*	*52.1*	*53.7*
세전이익	18.6	23.4	43.7	20.0	29.0	56.2	44.9	29.3	29.0	25.2
(지배)순이익	14.4	17.1	33.5	15.3	22.0	52.5	44.5	22.3	23.6	19.0

자료: HPSP, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**36,000원 (상향)**
현재가 (25/06/30)	**27,750원**
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	2,317.1십억원
발행주식수(보통주)	83.5백만주
52주 최고가('24/07/11)	42,850원
최저가('25/05/23)	21,300원
평균거래대금(60일)	12,380백만원
배당수익률(2025E)	2.16%
외국인지분율	22.0%
주요주주	
히트2025홀딩스 유한회사	39.3%
한미반도체 외 1 인	5.3%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-0.4	6.5	-29.1
상대수익률 (%p)	-11.5	-7.6	-23.8

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	181.4	189.5	238.1	273.8
증감률	*1.3*	*4.4*	*25.7*	*15.0*
영업이익	93.9	100.0	127.2	167.7
증감률	*-1.4*	*6.4*	*27.2*	*31.9*
영업이익률	*51.8*	*52.8*	*53.4*	*61.2*
(지배지분)순이익	86.3	82.0	102.9	135.2
EPS	1,040	982	1,232	1,620
증감률	*5.2*	*-5.6*	*25.5*	*31.5*
PER	25.0	28.3	22.5	17.1
PBR	7.8	7.4	6.3	5.1
EV/EBITDA	20.3	19.7	15.3	11.3
ROE	31.1	27.8	30.4	33.0
부채비율	15.1	12.1	11.0	9.2
순차입금	-189.5	-222.2	-279.5	-369.1

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

HPSP(High Pressure Solution Provider)는 반도체 전공정 장비인 고압 수소 어닐링 장비의 제조사. 어닐링이란, 웨이퍼를 가열하고 식히는 과정에서 물성을 변화시키는 공정. 노광, 식각, 확산 등의 공정을 거친 후 최후적으로 소자의 특성을 개선시키기 위해 시행되는 열처리 공정으로, 전공정을 거치면서 발생하는 트랜지스터 소자의 계면 결함을 제거하여 트랜지스터의 성능을 개선. 회로 패턴이 미세화됨에 따라 Gate의 절연막 두께가 얇아져 누설전류가 발생하게 되었는데, 이를 극복하기 위해 절연막을 High-K 물질로 제조. High-K 소재는 기존 절연막(SiO2) 대비 계면 결함이 많아 어닐링 공정에 대한 수요 증가. 다만 기존의 어닐링 공정은 고온(600도 이상)에서 진행되어 Metal Gate 및 금속배선의 변질을 유발, 낮은 수소 농도로 어닐링에 미흡한 공정 환경. 이에 동사는 450도 미만에서 100% 수소농도를 구현하여 선단 공정에 적합한 장비를 개발하였으며 독점적인 지위를 향유하고 있음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전방 Capex 확대: 로직 및 파운드리 고객사들의 장비 투자 회복, DRAM/NAND의 선단화에 따른 적용처 확대
- 장비 라인업 다각화

Downside Risk

- 비메모리/메모리 선단 공정 수요 둔화, 주요 고객사의 장비 투자 축소, 신규 장비 승인/출하 일정 지연
- 경쟁사 진입 가능성에 따른 멀티플 디스카운트

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
ASML	29.2	25.5	14.5	11.8	49.3	51.1
AMAT	19.3	18.1	7.5	6.7	39.2	37.9
Lam Research	24.2	24.1	12.2	10.0	54.0	45.1
도쿄일렉트론	23.0	19.8	6.1	5.3	27.7	28.5

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	44.3	25.0	28.3	22.5	17.1
PBR	13.1	7.8	7.4	6.3	5.1
PSR	19.9	11.9	12.2	9.7	8.5
ROE	34.0	31.1	27.8	30.4	33.0
ROIC	596.0	169.1	120.8	156.2	213.9

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

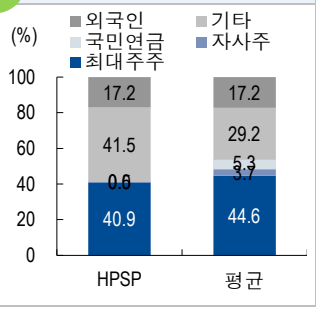
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	**28**	**2**	**25**	**61**	**92**	**159**	**179**	**181**
영업이익	-	14	-3	10	25	45	85	95	94
영업이익률(%)	-	*48.4*	*-124.1*	*39.6*	*40.5*	*49.3*	*53.5*	*53.2*	*51.8*
세전이익	-	13	-3	10	23	47	87	104	114
순이익	-	**10**	**-3**	**8**	**18**	**35**	**66**	**80**	**86**
지배지분순이익	-	**10**	**-3**	**8**	**18**	**35**	**66**	**80**	**86**
EBITDA	-	14	-3	10	26	46	86	97	98
CAPEX	-	1	0	0	1	0	9	25	43
Free Cash Flow	-	10	-7	7	32	38	73	42	41
EPS(원)	-	140	-80	85	294	532	903	989	1,040
BPS(원)	-	668	377	630	519	789	2,407	3,345	3,340
DPS(원)	-	0	0	64	302	0	38	150	600
순차입금	-	-20	-6	-13	-36	-54	-195	-230	-190
ROE(%)	-	47.7	-15.3	51.0	64.6	81.1	53.2	34.0	31.1
ROIC(%)	-	N/A	-72.1	121.3	545.7	11,779.8	2,317.2	596.0	169.1
배당성향(%)	-	0.0	0.0	24.9	113.3	0.0	2.7	9.3	55.9
배당수익률(%)	-	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3	0.3	2.3
순차입금 비율(%)	-	-94.1	-50.0	-65.6	-106.0	-102.8	-99.6	-83.2	-68.2

자료: HPSP, NH투자증권 리서치본부

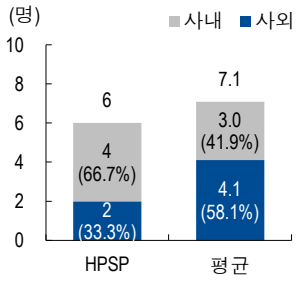
ESG Index & Event

G

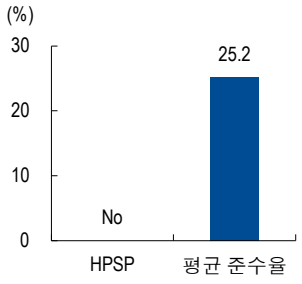
주주 구성



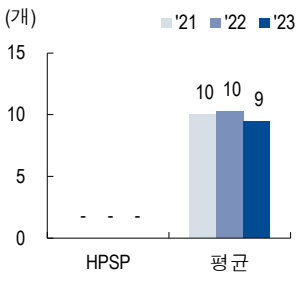
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



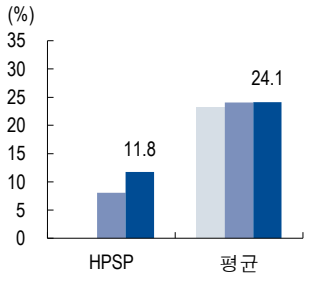
기업지배구조 핵심지표 준수



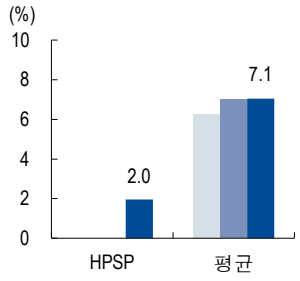
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: HPSP, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

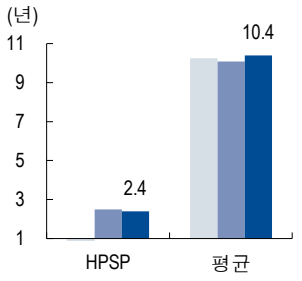
여성 임직원 비율



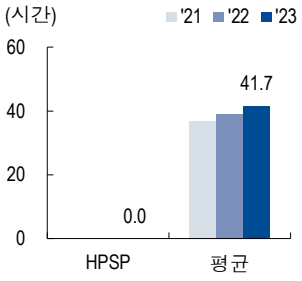
계약직 비율



근속연수



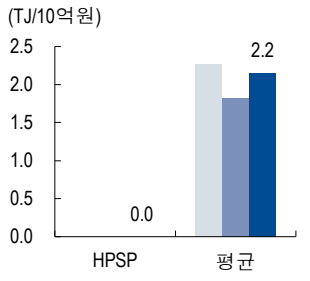
인당 교육시간



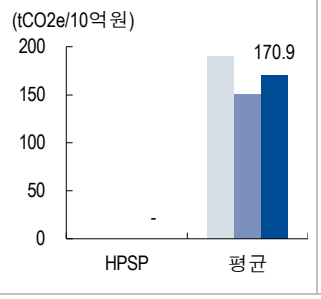
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: HPSP, NH투자증권 리서치본부

E

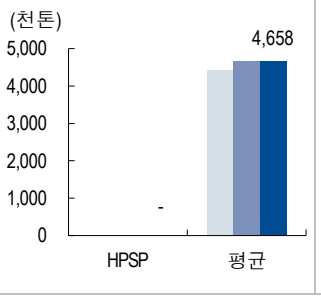
에너지 사용량



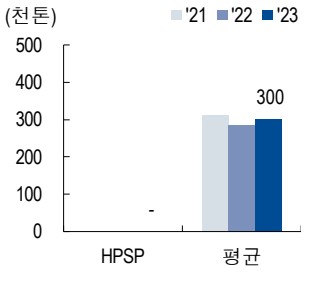
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: HPSP, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	-
S	N/A	-
G	2022.7	- 코스닥 시장 상장

자료: HPSP, NH투자증권 리서치본부

표1. HPSP 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	181.4	189.5	238.1	273.8
	- 수정 전	-	189.5	238.1	273.8
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	93.9	100.0	127.2	167.7
	- 수정 전	-	100.1	127.3	167.6
	- 변동률	-	-0.1	-0.1	0.0
영업이익률(수정 후)		*51.8*	*52.8*	*53.4*	*61.2*
EBITDA		97.5	106.6	132.9	172.9
(지배지분)순이익		86.3	82.0	102.9	135.2
EPS	- 수정 후	1,040	982	1,232	1,620
	- 수정 전	-	983	1,233	1,619
	- 변동률	-	-0.1	-0.1	0.0
PER		25.0	28.3	22.5	17.1
PBR		7.8	7.4	6.3	5.1
EV/EBITDA		20.3	19.7	15.3	11.3
ROE		31.1	27.8	30.4	33.0

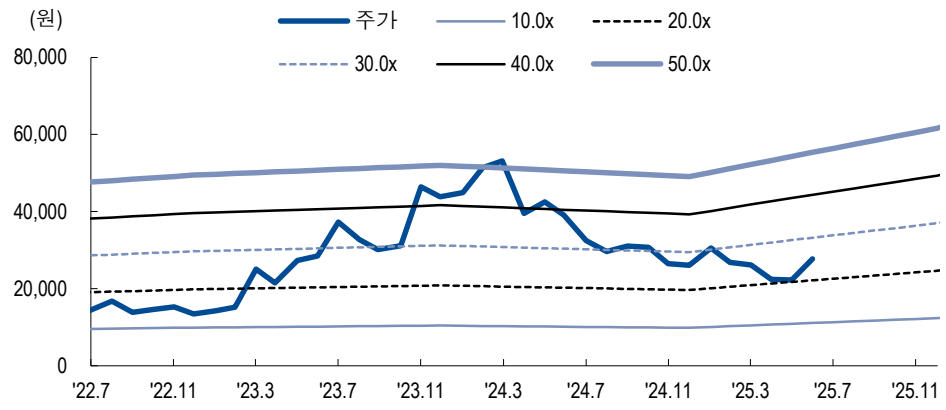
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. HPSP PER 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항목	비고	
Target PER	과거 2년 평균 PER	32.1
EPS	12MF EPS	1,107
Fair Value Per Share	Target PER x EPS	36,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. HPSP 12M Forward PER 밴드차트



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. HPSP 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**37.8**	**27.3**	**49.7**	**66.6**	**36.9**	**49.8**	**44.9**	**57.9**	**181.4**	**189.4**	**238.1**
장비	34.3	24.3	44.8	61.1	31.1	44.6	39.7	52.3	164.4	167.7	210.9
기타	3.5	3.1	4.9	5.5	5.8	5.2	5.2	5.6	17.0	21.7	27.2
q-q											
Total	23.9	-27.7	82.1	33.9	-44.6	35.0	-10.0	29.0			
장비	27.1	-29.2	84.7	36.4	-49.0	43.3	-11.1	31.8			
기타	-0.9	-12.5	61.5	12.0	4.3	-10.0	0.0	8.0			
y-y											
Total	-35.7	-43.0	18.5	118.5	-2.3	82.4	-9.8	-13.1	1.3	4.4	25.7
장비	-38.0	-44.5	21.7	126.6	-9.1	84.0	-11.4	-14.4	1.0	2.0	25.8
기타	-0.4	-27.5	-4.3	56.8	65.0	69.7	5.1	1.3	3.7	27.8	25.0
제품 믹스											
장비	91%	89%	90%	92%	84%	90%	88%	90%	91%	89%	89%
기타	9%	11%	10%	8%	16%	10%	12%	10%	9%	11%	11%
매출총이익	**26.4**	**18.8**	**35.6**	**48.8**	**27.0**	**35.2**	**31.9**	**41.7**	**129.6**	**135.9**	**171.4**
매출총이익률	70.0	68.8	71.6	73.3	73.2	70.7	71.2	72.1	71.4	71.7	72.0
영업이익	**20.0**	**12.1**	**26.2**	**35.7**	**18.7**	**26.9**	**24.1**	**30.3**	**93.9**	**100.0**	**127.2**
q-q	64.9	-39.7	117.1	36.6	-47.7	43.5	-10.3	25.9			
y-y	-42.8	-54.7	21.2	195.1	-6.3	122.8	-7.9	-15.2	-1.3	6.4	27.2
영업이익률	**52.9**	**44.1**	**52.6**	**53.7**	**50.7**	**53.9**	**53.7**	**52.4**	**51.8**	**52.8**	**53.4**

자료: HPSP, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**181.4**	**189.5**	**238.1**	**273.8**
증감률 (%)	1.3	4.4	25.7	15.0
매출원가	**51.8**	**53.5**	**66.7**	**76.7**
매출총이익	**129.6**	**135.9**	**171.4**	**197.2**
Gross 마진 (%)	71.4	71.7	72.0	72.0
판매비와 일반관리비	35.7	36.0	44.3	29.5
영업이익	**93.9**	**100.0**	**127.2**	**167.7**
증감률 (%)	-1.4	6.4	27.2	31.9
OP 마진 (%)	51.8	52.8	53.4	61.2
EBITDA	**97.5**	**106.6**	**132.9**	**172.9**
영업외손익	**19.8**	**8.2**	**8.5**	**10.7**
금융수익(비용)	7.2	7.2	7.5	9.7
기타영업외손익	12.6	1.0	1.0	1.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**113.8**	**108.1**	**135.7**	**178.4**
법인세비용	**27.5**	**26.2**	**32.8**	**43.2**
계속사업이익	86.3	82.0	102.9	135.2
당기순이익	**86.3**	**82.0**	**102.9**	**135.2**
증감률 (%)	7.3	-5.0	25.5	31.5
Net 마진 (%)	47.6	43.3	43.2	49.4
지배주주지분 순이익	86.3	82.0	102.9	135.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	86.2	82.0	102.9	135.2

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	25.0	28.3	22.5	17.1
PBR(X)	7.8	7.4	6.3	5.1
PCR(X)	20.2	21.3	17.3	13.3
PSR(X)	11.9	12.2	9.7	8.5
EV/EBITDA(X)	20.3	19.7	15.3	11.3
EV/EBIT(X)	21.1	21.0	16.0	11.6
EPS(W)	1,040	982	1,232	1,620
BPS(W)	3,340	3,730	4,383	5,423
SPS(W)	2,187	2,269	2,852	3,279
자기자본이익률(ROE, %)	31.1	27.8	30.4	33.0
총자산이익률(ROA, %)	26.9	24.5	27.2	30.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	169.1	120.8	156.2	213.9
배당수익률(%)	2.3	2.2	2.2	2.2
배당성향(%)	55.9	59.0	47.0	35.8
총현금배당금(십억원)	48	48	48	48
보통주 주당배당금(W)	600	600	600	600
순부채(현금)/자기자본(%)	-68.2	-71.3	-76.4	-81.5
총부채/자기자본(%)	15.1	12.1	11.0	9.2
이자발생부채	2	1	2	2
유동비율(%)	580.4	739.6	851.3	1,045.3
총발행주식수(mn)	83	83	83	83
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	26,050	27,750	27,750	27,750
시가총액(십억원)	2,168	2,317	2,317	2,317

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	61.3	129.8	189.9	281.4
매출채권	9.5	10.5	10.9	11.4
유동자산	**237.7**	**271.7**	**333.3**	**424.9**
유형자산	49.3	44.7	39.9	36.8
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동자산	**82.2**	**77.5**	**72.7**	**69.6**
자산총계	**319.9**	**349.2**	**406.1**	**494.5**
단기성부채	0.9	0.9	1.1	1.3
매입채무	1.9	2.0	2.6	2.9
유동부채	**41.0**	**36.7**	**39.2**	**40.7**
장기성부채	0.7	0.5	0.5	0.5
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**1.0**
부채총계	**42.0**	**37.6**	**40.1**	**41.7**
자본금	41.6	41.6	41.6	41.6
자본잉여금	61.2	61.2	61.2	61.2
이익잉여금	253.4	287.0	341.5	428.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**277.9**	**311.5**	**366.0**	**452.8**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**83.8**	**82.9**	**106.6**	**139.9**
당기순이익	86.3	82.0	102.9	135.2
+ 유/무형자산상각비	3.6	6.7	5.8	5.2
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-12.2	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	107.0	108.6	133.9	173.9
- 운전자본의증가(감소)	-9.1	-5.8	-2.0	-0.5
투자활동 현금흐름	**19.8**	**34.0**	**1.7**	**-0.2**
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-43.1	-2.0	-1.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.2	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	40.7	80.9	105.6	137.9
Net Cash Flow	103.6	116.8	108.3	139.7
재무활동현금흐름	**-93.9**	**-48.4**	**-48.2**	**-48.2**
자기자본 증가	2.4	0.0	0.0	0.0
부채증감	-96.3	-48.4	-48.2	-48.2
현금의증가	18.0	68.4	60.2	91.5
기말현금 및 현금성자산	61.3	129.7	189.9	281.4
기말 순부채(순현금)	-189.5	-222.2	-279.5	-369.1

파크시스템스 (140860.KQ)

2Q25 Preview: 흔들림 없이

반도체 공정 미세화와 함께 AFM의 활용처 증가. EUV 연구 및 하이브리드 본딩과 같은 차세대 후공정에서 AFM 계측 필요. 최근 다양한 공정에서의 도입 가시화

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 37페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**340,000원 (상향)**
현재가 (25/06/30)	**285,500원**
업종	의료정밀기기
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	1,996.4십억원
발행주식수(보통주)	7.0백만주
52주 최고가('25/06/25)	289,500원
최저가('24/08/05)	153,800원
평균거래대금(60일)	5,851백만원
배당수익률(2025E)	0.18%
외국인지분율	33.5%
주요주주	
박상일 외 7 인	32.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	37.3	35.0	52.7
상대수익률 (%p)	21.8	17.1	64.2

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	175.1	222.7	263.8	322.3
증감률	*20.9*	*27.2*	*18.4*	*22.2*
영업이익	38.5	60.0	79.2	109.5
증감률	*39.5*	*55.7*	*32.0*	*38.3*
영업이익률	*22.0*	*26.9*	*30.0*	*34.0*
(지배지분)순이익	42.8	55.6	68.7	93.4
EPS	6,134	7,960	9,820	13,352
증감률	*73.8*	*29.8*	*23.4*	*36.0*
PER	34.5	35.9	29.1	21.4
PBR	7.9	8.3	6.5	5.1
EV/EBITDA	31.6	29.1	22.3	15.9
ROE	25.8	26.0	25.2	26.7
부채비율	46.0	40.1	34.4	29.6
순차입금	-58.1	-99.0	-152.7	-223.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

산업용 장비 적용 확대를 기다리며

파크시스템스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 340,000원(기존 290,000원)으로 상향 조정. 목표주가는 12MF EPS 9,774원에 최근 3년 평균 PER 35.0배를 적용. 동사 장비 특성상 타 장비업체들 대비 상대적으로 매크로 불확실성에 대한 영향은 제한적. 선단 공정으로 전환이 가속화됨에 따라 동사 AFM 기술의 적용범위가 확대되며 중장기 수혜 전망

최근 산업용 장비 Hybrid WLI의 적용 범위가 전공정으로 확대됨에 따라 작년부터 확보한 수주가 매출로 인식. 아직 양산으로 투입되지는 않았으나 기존 검사 시스템의 한계가 명확하고 수율 안정화에 필요한 만큼 향후 도입 가능성은 높다고 판단. NX-TSH 장비는 아직 테스트 기간 중이나 올해 승인을 받게 된다면 향후 의미 있는 매출 기대. 최근 2nm공정를 포함한 선단 공정 투자 확대와 하이브리드 공정 적용 범위 확대. 단기 가파른 주가 상승은 부담이나 선단 공정 내 활용 범위 확대와 산업용 제품의 경쟁력을 감안한다면 중장기 수혜가 지속될 것으로 기대

견조한 수주잔고로 하반기도 안정적인 실적 전망

2분기 매출액 458.9억원(+2.7% y-y, -9.9% q-q), 영업이익 112.0억원 (-11.9% y-y, -15.0% q-q)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회 전망. 1분기 일부 장비 조기 인식 영향. 5월 기준 수주잔고는 900억원에 가까운 수준으로 파악. 여전히 높은 수주잔고를 유지하고 있는 만큼 하반기에도 안정적인 실적을 이어갈 것으로 기대.

파크시스템스 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	44.7	41.4	63.3	50.9	45.9	2.7	-9.9	46.0	50.7	53.6
영업이익	12.7	8.7	16.6	13.2	11.2	-11.9	-15.0	11.2	13.5	15.0
영업이익률	*28.4*	*21.1*	*26.2*	*25.8*	*24.4*	-	-	*24.5*	*26.7*	*28.0*
세전이익	14.7	6.3	23.4	15.2	12.5	18.1	-5.3	12.6	12.4	16.0
(지배)순이익	13.4	6.3	20.3	15.0	10.7	20.9	-15.4	10.8	11.3	13.8

자료: 파크시스템스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

파크시스템스는 첨단 나노계측장비인 원자현미경(Atomic Force Microscope, 이하 AFM)을 개발 및 생산. AFM은 원자 반발력을 통해 시료(Sample) 표면의 전기적, 기계적 특성 등을 측정하는데 사용. 구성요소는 탐침(Tip)과 켄틸레버(Cantilever)로, 탐침과 시료 사이의 상호작용력을 계측. 탐침과 샘플 표면에서 원자 반발력이 작용하면 켄틸레버가 휘어지고, 휘어짐의 정도를 바탕으로 샘플 표면의 정보를 측정. 2024년 실적은 매출액 1,751억원(+20.9% y-y), 영업이익 385억원(+40% y-y, OPM 22%) 기록했으며 매출 비중은 산업용 70%, 연구용 24%, 기타 소모품 6%. 산업용 장비의 주요 적용처는 반도체 공정이며 대표적인 제품이 웨이퍼 표면을 측정하는 NX-Wafer. 테크 마이그레이션에 따라 수요가 증가하고 있으며 이러한 변화 흐름에 맞추어 제품군을 다변화하고 있음. 예로, NX-Wafer는 후공정으로 적용처를 확장하고 있으며, 마스크 결함을 검출하고 파티클을 제거하는 NX-Mask 등 신규 장비에 대한 연구개발 및 수주가 지속되고 있음. 창업자인 박상일 대표이사가 최대주주 지위를 유지하고 있으며 2024년말 기준 지분율은 32.3%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 테크 마이그레이션이 진행됨에 따른 AFM 수요 증가
- 원천기술 R&D/트랙레코드 기반으로 산업용 AFM 내 선두지위 유지를 유지하며 밸류에이션 프리미엄 향유

Downside Risk

- 고객사 Capex 축소. 다만 공정 미세화에 따라 AFM의 필요성이 높아지고 있어 양산 장비 대비 민감도는 낮은 특성

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
KLA	27.3	26.7	28.7	22.4	110.4	92.4
AMAT	19.3	18.1	7.5	6.7	39.2	37.9
ONTO	19.2	16.6	-	-	12.4	12.1
Lasertec	22.4	23.3	8.7	7.1	44.3	32.0
Rigaku	13.3	11.4	1.9	1.7	15.3	15.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	49.1	34.5	35.9	29.1	21.4
PBR	8.4	7.9	8.3	6.5	5.1
PSR	8.3	8.4	9.0	7.6	6.2
ROE	18.7	25.8	26.0	25.2	26.7
ROIC	27.2	34.8	48.5	58.4	69.8

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

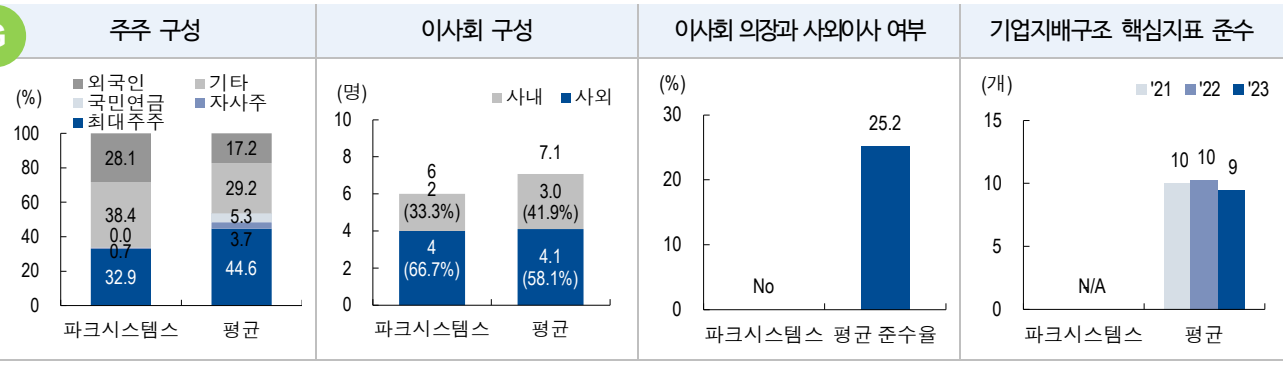
(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**24**	**33**	**42**	**52**	**71**	**85**	**125**	**145**	**175**
영업이익	3	6	6	8	15	18	33	28	39
영업이익률(%)	*14.2*	*18.3*	*13.6*	*15.5*	*21.0*	*20.6*	*26.2*	*19.0*	22.0
세전이익	4	5	6	8	11	9	32	27	47
순이익	**4**	**5**	**6**	**9**	**10**	**9**	**28**	**25**	**43**
지배지분순이익	**4**	**5**	**6**	**9**	**10**	**9**	**28**	**25**	**43**
EBITDA	4	6	6	10	18	21	36	32	45
CAPEX	1	1	1	1	15	3	4	12	28
Free Cash Flow	0	2	3	0	-2	8	24	19	7
EPS(원)	572	694	844	1,277	1,493	1,355	4,034	3,530	6,134
BPS(원)	4,049	4,637	5,434	6,656	7,960	13,067	17,194	20,598	26,892
DPS(원)	50	80	100	120	180	250	400	400	500
순차입금	-10	-11	-13	-12	-13	-34	-35	-50	-58
ROE(%)	15.2	16.0	16.8	21.1	20.4	12.7	26.7	18.7	25.8
ROIC(%)	22.1	30.8	24.4	28.3	29.9	30.3	37.2	27.2	34.8
배당성향(%)	8.8	11.6	11.9	9.4	12.0	18.9	9.9	11.3	8.1
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
순차입금 비율(%)	-36.1	-37.0	-37.0	-26.1	-25.3	-37.8	-29.2	-35.1	-30.9

자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부

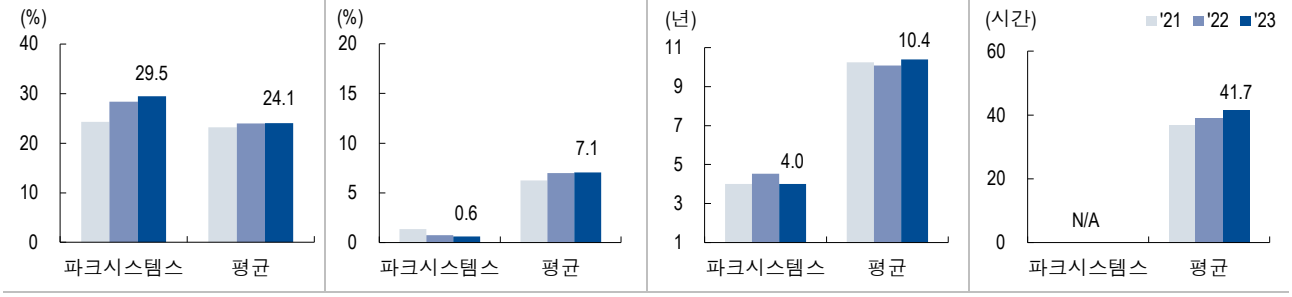
ESG Index & Event

G



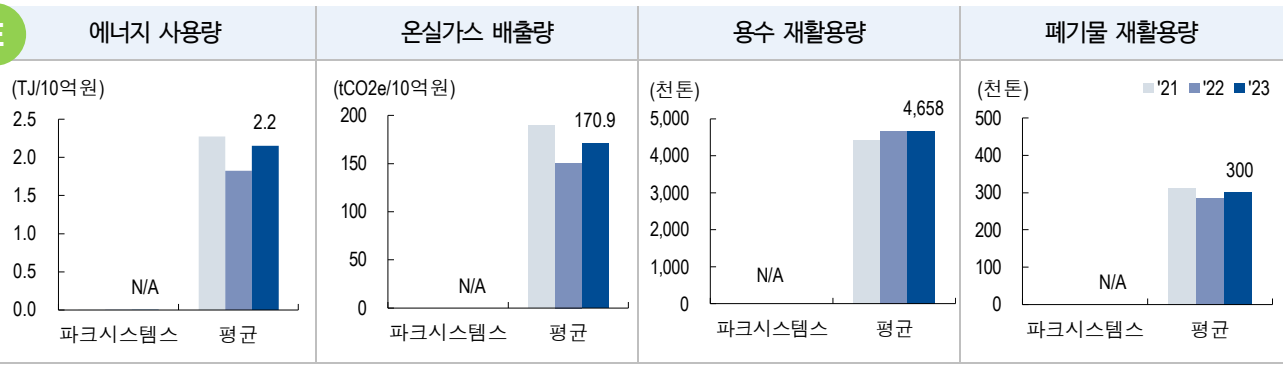
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 파크시스템스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주석: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부

E



주석: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	-	-
S	2008.07	- ISO 9001(품질경영시스템) 인증
G	2015.12	- 코스닥 신규 상장

자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부

표1. 파크시스템스 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	175.1	222.7	263.8	322.3
	- 수정 전	-	223.1	264.2	323
	- 변동률	-	-0.2	-0.2	-0.2
영업이익	- 수정 후	38.5	60.0	79.2	109.5
	- 수정 전	-	60.3	79.5	110
	- 변동률	-	-0.5	-0.4	-0.5
영업이익률(수정 후)		*22.0*	*26.9*	*30.0*	*34.0*
EBITDA		44.9	65.2	82.6	111.8
(지배지분)순이익		42.8	55.6	68.7	93.4
EPS	- 수정 후	6,134	7,960	9,820	13,352
	- 수정 전	-	7,993	9,860	13,417
	- 변동률	-	-0.4	-0.4	-0.5
PER		34.5	35.4	28.7	21.1
PBR		7.9	8.2	6.5	5.0
EV/EBITDA		31.6	28.7	22.0	15.6
ROE		25.8	26.0	25.2	26.7

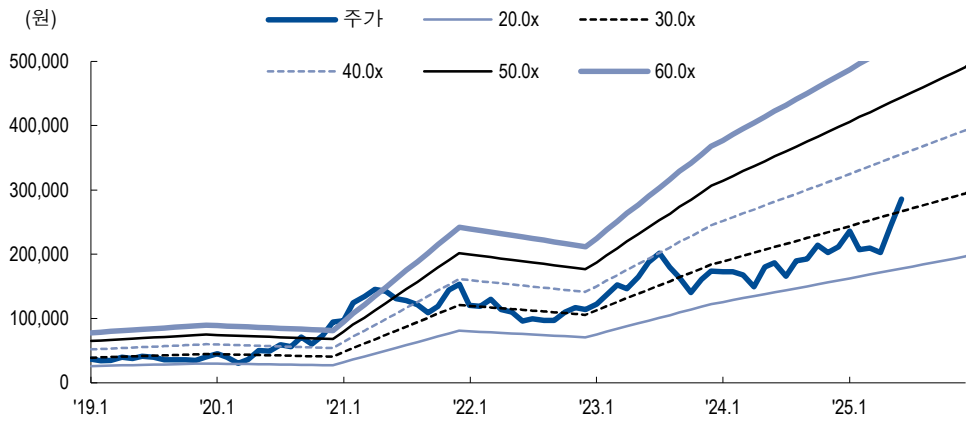
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 파크시스템스 PER 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항목	비고	
Target PER	최근 3년 평균 PER	35.0
EPS	12M Forward EPS	9,774
Fair Value Per Share	Target PER x EPS	340,000

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 파크시스템스 12M Forward PER 밴드차트



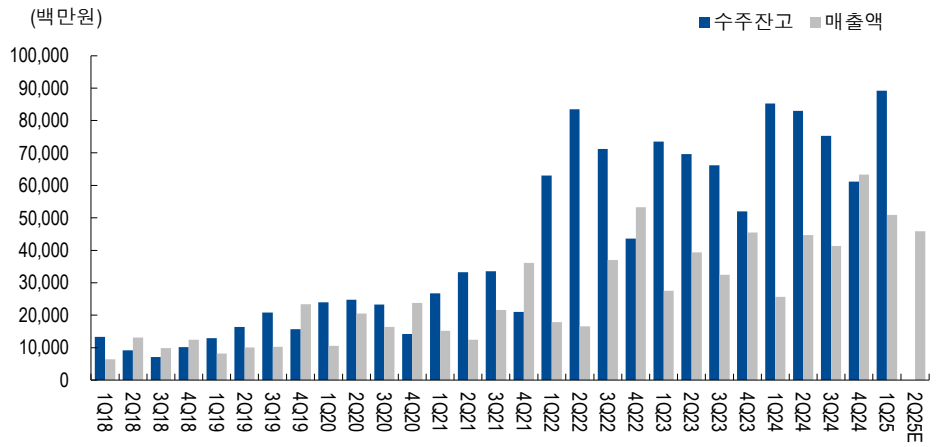
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 파크시스템스 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**25.7**	**44.7**	**41.4**	**63.3**	**50.9**	**45.9**	**53.6**	**72.4**	**175.1**	**222.7**	**263.8**
연구용 장비	5.7	7.8	12.3	15.0	12.1	11.6	12.1	13.9	41.2	49.8	52.3
산업용 장비	18.4	35.3	26.8	44.3	35.2	30.8	37.2	53.3	121.4	156.5	193.2
기타	1.6	1.5	2.3	4.0	3.6	3.4	4.3	5.2	12.4	16.5	18.3
q-q											
Total	-43.6	74.2	-7.4	53.1	-19.6	-9.9	16.7	35.1			
연구용 장비	-49.0	38.5	18.0	48.5	-19.3	-4.0	4.0	15.0			
산업용 장비	-41.9	92.0	-13.1	58.7	-20.6	-12.3	20.6	43.2			
기타	-40.2	-4.0	-34.0	20.0	-10.0	-6.0	25.0	21.1			
y-y											
Total	-6.6	13.3	27.7	39.3	98.4	2.7	29.5	14.3	20.9	27.2	18.4
연구용 장비	-32.4	-24.8	22.9	35.0	113.9	11.5	19.7	-7.3	3.2	20.7	5.0
산업용 장비	4.0	30.1	29.5	39.9	91.2	0.0	33.3	20.3	25.0	28.9	23.5
기타	13.2	-18.0	34.4	49.6	125.1	-0.3	26.9	28.1	61.6	32.6	11.0
제품 믹스											
연구용 장비	22%	18%	30%	24%	24%	25%	23%	19%	24%	22%	20%
산업용 장비	72%	79%	65%	70%	69%	67%	69%	74%	69%	70%	73%
매출총이익	**16.6**	**28.7**	**26.7**	**41.2**	**32.6**	**29.9**	**34.4**	**46.6**	**114.2**	**143.5**	**170.1**
매출총이익률	64.5	64.2	64.5	65.0	64.0	65.1	64.3	64.4	65.2	64.4	64.5
영업이익	**0.5**	**12.7**	**8.7**	**16.5**	**13.2**	**11.2**	**15.0**	**20.5**	**38.5**	**59.9**	**77.5**
y-y	-76.7	25.6	59.9	68.3	2,478	-11.9	71.6	24.0	39.8	55.4	29.3
q-q	-94.8	2391.3	-31.1	88.6	-20.7	-15.0	34.3	36.9			
영업이익률	2.0	28.4	21.1	26.0	25.8	24.4	28.0	28.4	22.0	26.9	29.4

자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 파크시스템스 매출액 및 수주잔고 추이 및 전망



자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**175.1**	**222.7**	**263.8**	**322.3**
증감률 (%)	20.9	27.2	18.4	22.2
매출원가	**60.8**	**79.2**	**93.6**	**114.4**
매출총이익	**114.2**	**143.5**	**170.1**	**207.9**
Gross 마진 (%)	65.2	64.4	64.5	64.5
판매비와 일반관리비	75.7	83.5	90.9	98.4
영업이익	**38.5**	**60.0**	**79.2**	**109.5**
증감률 (%)	39.5	55.7	32.0	38.3
OP 마진 (%)	22.0	26.9	30.0	34.0
EBITDA	**44.9**	**65.2**	**82.6**	**111.8**
영업외손익	**8.6**	**4.7**	**-1.4**	**-2.4**
금융수익(비용)	6.4	2.7	0.6	-0.4
기타영업외손익	2.2	2.0	-2.0	-2.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**47.2**	**64.7**	**77.8**	**107.1**
법인세비용	**4.4**	**9.1**	**9.1**	**13.8**
계속사업이익	42.8	55.6	68.7	93.4
당기순이익	**42.8**	**55.6**	**68.7**	**93.4**
증감률 (%)	74.0	30.0	23.4	36.0
Net 마진 (%)	24.4	25.0	26.0	29.0
지배주주지분 순이익	42.8	55.6	68.7	93.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	1.4	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	44.2	55.6	68.7	93.4

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	34.5	35.9	29.1	21.4
PBR(X)	7.9	8.3	6.5	5.1
PCR(X)	30.4	29.3	24.8	18.2
PSR(X)	8.4	9.0	7.6	6.2
EV/EBITDA(X)	31.6	29.1	22.3	15.9
EV/EBIT(X)	36.8	31.6	23.3	16.2
EPS(W)	6,134	7,960	9,820	13,352
BPS(W)	26,892	34,335	43,658	56,513
SPS(W)	25,088	31,859	37,719	46,086
자기자본이익률(ROE, %)	25.8	26.0	25.2	26.7
총자산이익률(ROA, %)	18.0	18.2	18.4	20.2
투하자본이익률 (ROIC, %)	34.8	48.5	58.4	69.8
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향(%)	8.1	6.2	5.1	3.7
총현금배당금(십억원)	3	3	3	3
보통주 주당배당금(W)	500	500	500	500
순부채(현금)/자기자본(%)	-30.9	-41.2	-50.0	-56.6
총부채/자기자본(%)	46.0	40.1	34.4	29.6
이자발생부채	43	44	45	47
유동비율(%)	303.7	360.1	422.1	486.4
총발행주식수(mn)	7	7	7	7
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	211,500	285,500	285,500	285,500
시가총액(십억원)	1,478	1,996	1,996	1,996

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	93.4	134.5	188.5	259.7
매출채권	45.4	57.8	68.4	83.6
유동자산	**191.2**	**258.8**	**335.7**	**439.5**
유형자산	63.5	58.4	55.0	52.8
투자자산	1.8	2.3	2.8	3.4
비유동자산	**83.2**	**77.5**	**74.5**	**72.8**
자산총계	**274.3**	**336.3**	**410.2**	**512.3**
단기성부채	23.6	24.9	26.1	27.7
매입채무	12.4	12.7	12.8	13.1
유동부채	**62.9**	**71.9**	**79.5**	**90.4**
장기성부채	19.2	18.9	18.9	18.9
장기충당부채	0.0	1.7	2.0	2.4
비유동부채	**23.5**	**24.3**	**25.4**	**26.8**
부채총계	**86.4**	**96.2**	**104.9**	**117.2**
자본금	3.5	3.5	3.5	3.5
자본잉여금	50.8	50.8	50.8	50.8
이익잉여금	131.4	183.5	248.7	338.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**187.9**	**240.1**	**305.3**	**395.2**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**34.7**	**43.2**	**56.8**	**73.9**
당기순이익	42.8	55.6	68.7	93.4
+ 유/무형자산상각비	6.4	5.2	3.5	2.3
+ 종속, 관계기업관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-7.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	48.5	68.2	80.6	109.8
- 운전자본의증가(감소)	-12.6	-17.7	-15.3	-21.8
투자활동 현금흐름	**-28.7**	**0.3**	**-0.6**	**-0.8**
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-28.2	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.2	-0.5	-0.4	-0.6
Free Cash Flow	6.5	43.2	56.8	73.9
Net Cash Flow	6.0	43.5	56.2	73.1
재무활동현금흐름	**10.1**	**-2.4**	**-2.2**	**-1.9**
자기자본 증가	1.6	0.0	0.0	0.0
부채증감	8.5	-2.4	-2.2	-1.9
현금의증가	22.5	41.0	54.0	71.2
기말현금 및 현금성자산	93.4	134.5	188.5	259.7
기말 순부채(순현금)	-58.1	-99.0	-152.7	-223.6

주성엔지니어링 (036930.KQ)

2Q25 Preview: 1분기에 이어 양호한 실적

국내 대표 ALD 장비 업체. 2025년 해외 신규 고객사 확보 가시화 기대. 다만 최근 주가의 상승세는 실적보다 신규 고객사 기대감에 기인한 만큼 주가 변동성 유의할 필요

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 43페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**42,000원 (하향)**
현재가 (25/06/30)	**31,050원**
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	1,467.7십억원
발행주식수(보통주)	47.3백만주
52주 최고가('25/03/24)	42,450원
최저가('24/09/11)	22,250원
평균거래대금(60일)	17,814백만원
배당수익률(2025E)	0.92%
외국인지분율	17.5%
주요주주	
황철주 외 9 인	29.8%
최규옥 외 2 인	10.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-19.9	5.4	-16.9
상대수익률 (%p)	-28.9	-8.5	-10.6

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	409.4	345.1	441.8	490.4
증감률	*43.8*	*-15.7*	*28.0*	*11.0*
영업이익	97.2	83.2	118.9	132.5
증감률	*236.3*	*-14.4*	*42.9*	*11.4*
영업이익률	*23.7*	*24.1*	*26.9*	*27.0*
(지배지분)순이익	106.8	90.2	115.5	129.9
EPS	2,235	1,909	2,443	2,749
증감률	*217.0*	*-14.6*	*28.0*	*12.5*
PER	13.2	16.3	12.7	11.3
PBR	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.2	11.9	8.4	6.8
ROE	19.8	14.9	16.6	16.2
부채비율	74.2	62.2	54.0	49.4
순차입금	-210.8	-266.7	-343.3	-472.7

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

올해는 실적보다 수주

주성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가는 연간 실적 하향 조정과 함께 42,000원(기존 46,000원)으로 조정. M15X 완공과 함께 장비 반입은 하반기부터 본격적으로 시작될 것으로 예상되나 매출 인식 시점을 고려하여 연간 매출 전망을 보수적으로 추정

올해 동사의 실적은 반도체가 중심. 상반기 주요 고객사 전환 투자와 중국의 신규 투자 수혜로 긍정적인 실적 예상. 다만 하반기의 경우 M15X 가동 시점에 따라 매출 인식 차이 발생 가능성. 올해 동사 입장에서 매출 성장보다 더욱 중요한 것은 신규 고객사 확보. 현재 북미를 포함한 다양한 지역으로 시장을 확대 노력 중. 상반기와 하반기 각각 파일럿 라인 투입이 예정되어 있는 만큼 성공적인 고객사 진입에 따른 수주 확보가 이루어진다면 2026년 성장의 밑거름이 될 것. 중장기 성장 동력인 글라스 기판도 다양한 업체들과 협업이 진행 중. 아직 성장성은 지켜볼 필요가 있으나 차세대 성장 모멘텀으로 기대. 하반기 실적에 대한 부담은 존재하나 2026년 주요고객사 신규 투자 매출 인식과 함께 회복 전망. 하반기 신규 수주 확보는 추가적인 모멘텀

2분기도 양호한 실적을 이어갈 것

2분기는 매출액 1,098억원 (-9.1% q-q, +12.9% y-y), 영업이익 329.6억원 (-2.8% q-q, -8.6% y-y) 기록하며 시장 예상 부합 전망. 2분기도 1분기에 이어 주요 고객사 전환 투자와 중국 반도체 투자로 양호한 실적이 유지될 것으로 기대. 2분기 북미 고객사 파일럿 라인 공급 예상.

주성엔지니어링 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	97.3	147.2	108.3	120.9	109.9	12.9	-9.1	114.7	113.2	44.2
영업이익	36.1	52.2	1.9	33.9	33.0	-8.6	-2.8	36.7	33.2	5.7
영업이익률	*37.1*	*35.4*	*1.8*	*28.1*	*30.0*	-	-	*32.0*	*29.3*	*13.0*
세전이익	40.7	44.8	28.3	34.9	41.2	1.3	18.1	45.0	38.7	15.1
(지배)순이익	33.1	35.6	22.1	27.7	34.9	5.6	26.0	37.3	33.9	9.7

자료: 주성엔지니어링, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

주성엔지니어링은 반도체, 디스플레이, 태양전지 장비 제조사로, 2024년 실적은 매출 4,094억원(+43.8% y-y), 영업이익 972억원(+236.3%, OPM 23.7%) 기록. 동기간 매출 비중은 반도체 85%, 디스플레이 15% 수준. 동사 장비의 주요 기술은 ALD(Atomic Layer Deposition)으로, 원자를 이용해 박막을 제조하는 공정. 주요 적용처인 반도체 공정에서는 박막을 만드는데 사용이 되는데 ALD는 PVD(Physical Vapor Deposition, 물리 증착)과 CVD(Chemical Vapor Deposition, 화학 증착)의 단점을 극복. 원자 정도 두께의 박막을 형성하는 ALD 공법은 입체 모양의 패턴에 박막을 입힐 때 상대적으로 균일한 두께로 공정이 가능하며 낮은 온도에서 공정을 진행할 수 있는 장점을 가짐

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 고객사의 전환 투자 및 최선단 공정 신규 투자 확대에 따른 이익 추정치 상향
- 해외 신규 고객사 확보 및 메모리 외 적용처 확장을 통해 높은 주요 고객사 및 제품 의존도에 기인한 밸류에이션 디스카운트 해소

Downside Risk

- 주요 고객사의 DRAM 최선단 공정 투자 이연에 따른 이익 추정치 하향 조정
- 반도체 장비 적용처 확대 (비메모리) 및 반도체 외 부문 신규 장비 수주 계획 지연 시, 특정 고객사/제품에 대한 높은 의존도가 재차 부각되며 모멘텀 소멸

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
ASMI	34.8	28.8	6.5	5.7	17.1	20.3
AMAT	19.3	18.1	7.5	6.7	39.2	37.9
Lam Research	24.2	24.1	12.2	10.0	54.0	45.1
원익IPS	19.7	14.3	1.4	1.2	7.2	9.1

자료: Bloomberg, FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	48.5	13.2	16.3	12.7	11.3
PBR	3.2	2.5	2.3	2.0	1.7
PSR	5.8	3.4	4.3	3.3	3.0
ROE	6.8	19.8	14.9	16.6	16.2
ROIC	7.7	24.7	23.0	37.2	41.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

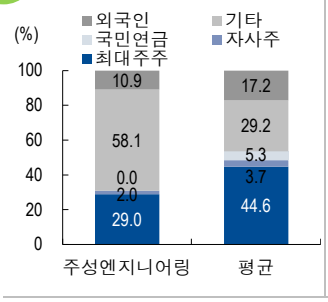
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**268**	**273**	**263**	**255**	**119**	**377**	**438**	**285**	**409**
영업이익	38	42	41	29	-25	103	124	29	97
영업이익률(%)	*14.1*	*15.3*	*15.7*	*11.4*	*-21.1*	*27.2*	*28.3*	*10.2*	23.7
세전이익	25	43	43	31	-4	174	135	45	127
순이익	**33**	**41**	**43**	**27**	**-8**	**146**	**106**	**34**	**107**
지배지분순이익	**33**	**41**	**43**	**27**	**-8**	**146**	**106**	**34**	**107**
EBITDA	50	52	52	38	-10	118	141	48	116
CAPEX	4	15	26	60	54	23	37	14	31
Free Cash Flow	40	42	-61	-3	-52	87	64	-14	194
EPS(원)	676	851	885	561	-170	3,016	2,200	705	2,235
BPS(원)	3,062	3,864	4,190	4,951	4,713	7,661	10,044	10,669	11,987
DPS(원)	0	100	100	70	0	155	193	50	287
순차입금	8	-34	50	86	99	-34	-76	-66	-211
ROE(%)	24.9	24.6	22.0	12.3	-3.5	48.7	24.9	6.8	19.8
ROIC(%)	20.8	22.5	18.3	15.5	-20.1	40.2	36.6	7.7	24.7
배당성향(%)	0.0	11.7	11.3	12.5	0.0	5.1	8.7	7.0	12.3
배당수익률(%)	0.0	0.7	1.6	0.9	0.0	0.7	1.8	0.1	1.0
순차입금 비율(%)	5.1	-18.5	24.6	36.1	43.4	-9.3	-15.7	-12.8	-37.2

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

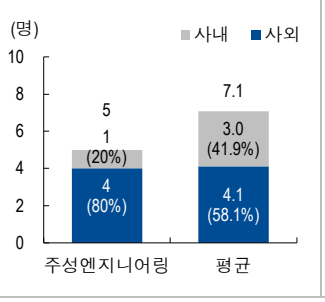
ESG Index & Event

G

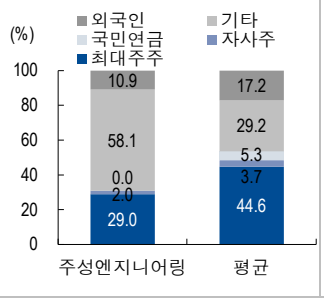
주주 구성



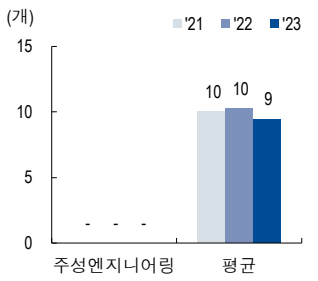
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



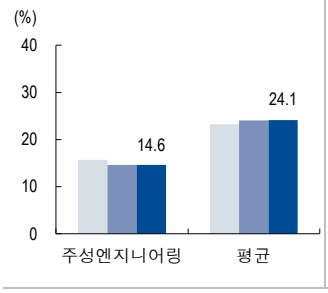
기업지배구조 핵심지표 준수



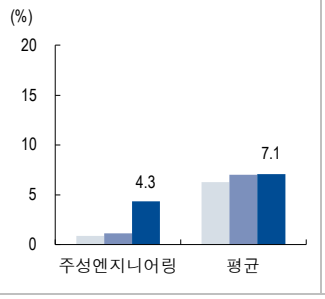
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 주성엔지니어링, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

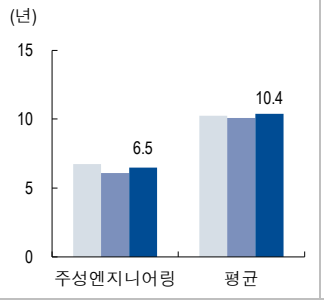
여성 임직원 비율



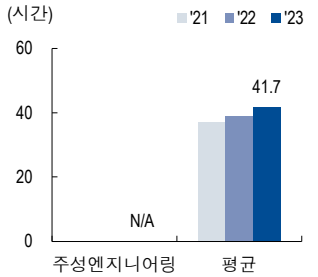
계약직 비율



근속연수



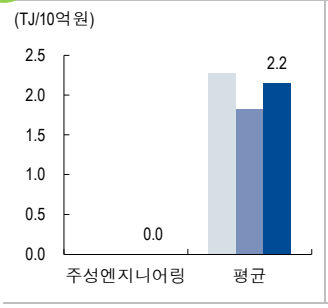
인당 교육시간



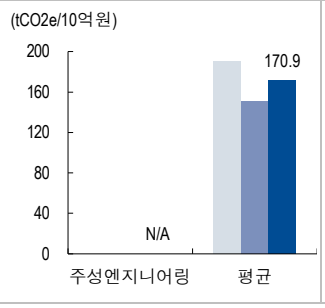
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

E

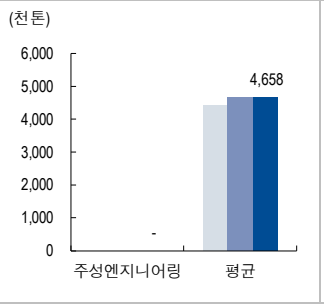
에너지 사용량



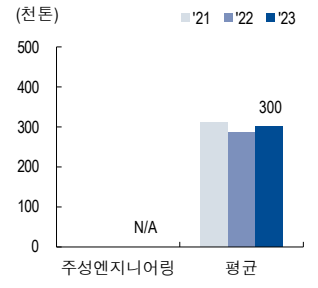
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.12	- RE100 이행 사업 시작(재생에너지 사용 확대를 위하여 전사 방침을 세우고, 목표를 설정하고, 이를 효과적으로 달성하기 위한 추진 조직 및 체제를 확립)
S	2005.08	- 일운과학기술재단을 설립하고 운영 중
G	-	-

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

표1. 주성엔지니어링 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	409.4	345.1	441.8	490.4
	- 수정 전	-	404.6	517.9	574.8
	- 변동률	-	-14.7	-14.7	-14.7
영업이익	- 수정 후	97.2	83.2	118.9	132.5
	- 수정 전	-	107.4	148.6	165.4
	- 변동률	-	-22.6	-20.0	-19.9
영업이익률(수정 후)		*23.7*	*24.1*	*26.9*	*27.0*
EBITDA		115.7	100.7	134.5	146.4
(지배지분)순이익		106.8	90.2	115.5	129.9
EPS	- 수정 후	2,235	1,909	2,443	2,749
	- 수정 전	-	2,319	2,945	3,312
	- 변동률	-	-17.7	-17.0	-17.0
PER		13.2	16.3	12.7	11.3
PBR		2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA		10.2	11.9	8.4	6.8
ROE		19.8	14.9	16.6	16.2

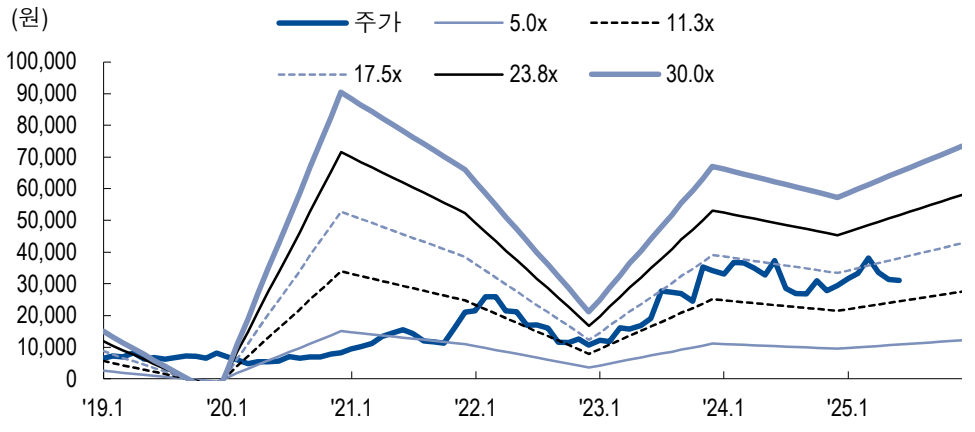
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 주성엔지니어링 PER 밸류에이션 (단위: 배, %, 원)

항목	비고	
Target PER	주요 Global ALD 장비 Peer 평균 PER	22.2
EPS	Expectation 2025	1,909
Fair Value Per Share	Target PER x EPS	42,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 주성엔지니어링 12M Forward PER 밴드차트



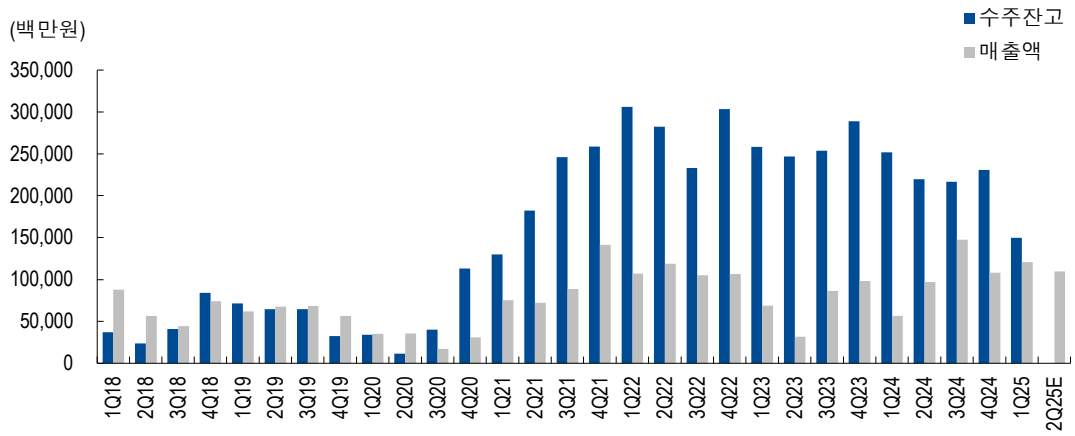
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 주성엔지니어링 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E
매출액	**56.6**	**97.3**	**147.2**	**108.3**	**120.8**	**109.9**	**44.2**	**70.3**	**409.4**	**345.1**
반도체	54.0	95.6	93.8	105.6	120.0	109.2	43.7	69.9	349.1	342.8
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.7	0.8	0.7	0.5	0.4	60.3	2.4
태양광	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
q-q										
Total	-42.5	72.1	51.2	-26.4	11.6	-9.1	-59.8	59.1		
반도체	-36.7	77.0	-1.9	12.5	13.6	-9.0	-60.0	60.0		
디스플레이	-80.3	-33.5	3061.1	-95.0	-68.4	-20.0	-30.0	-20.0		
y-y										
Total	-17.7	207.4	71.0	10.2	113.6	12.9	-70.0	-35.1	43.8	-15.7
반도체	-18.2	216.3	183.5	23.7	122.1	14.2	-53.5	-33.8	62.5	-1.8
디스플레이	-3.1	22.6	1884.4	-79.3	-66.8	-60.0	-99.1	-85.8	207.8	-96.1
제품 믹스										
반도체	96%	98%	64%	98%	99%	99%	99%	99%	85%	99%
디스플레이	4%	2%	36%	2%	1%	1%	1%	1%	15%	1%
태양광	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
수주 잔고										
Total	31.1	278.2	225.9	240.4						
반도체	25.2	219.6	216.6	231.1						
디스플레이	5.9	58.6	9.3	9.3						
태양광	0.0	0.0	0.0	0.0						
매출총이익	**33.3**	**67.1**	**88.3**	**59.6**	**66.7**	**62.6**	**25.2**	**40.8**	**248.0**	**195.3**
매출총이익률	58.8	68.9	60.0	55.0	55.2	57.0	57.0	58.0	60.6	56.6
영업이익	**7.0**	**36.1**	**52.2**	**1.9**	**33.9**	**33.0**	**5.7**	**10.5**	**96.3**	**83.2**
y-y	-39.4	-512.8	744.0	-90.3	382.3	-8.6	-89.0	445.7	232.7	-13.6
q-q	-64.7	413.0	44.7	-96.3	1,656	-2.8	-82.6	83.6		
영업이익률	12.4	37.1	35.4	1.8	28.1	30.0	13.0	15.0	23.5	24.1

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 주성엔지니어링 매출 및 수주잔고 추이



자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**409.4**	**345.1**	**441.8**	**490.4**
증감률 (%)	43.8	-15.7	28.0	11.0
매출원가	**160.4**	**149.9**	**187.8**	**208.4**
매출총이익	**249.0**	**195.3**	**254.0**	**282.0**
Gross 마진 (%)	60.8	56.6	57.5	57.5
판매비와 일반관리비	151.8	112.1	135.2	149.5
영업이익	**97.2**	**83.2**	**118.9**	**132.5**
증감률 (%)	235.9	-14.4	42.9	11.4
OP 마진 (%)	23.7	24.1	26.9	27.0
EBITDA	**115.7**	**100.7**	**134.5**	**146.4**
영업외손익	**30.3**	**30.4**	**28.1**	**32.9**
금융수익(비용)	0.2	0.4	2.1	4.2
기타영업외손익	30.0	30.0	26.0	28.7
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**127.5**	**113.5**	**146.9**	**165.3**
법인세비용	**20.6**	**23.3**	**31.4**	**35.4**
계속사업이익	106.8	90.2	115.5	129.9
당기순이익	**106.8**	**90.2**	**115.5**	**129.9**
증감률 (%)	214.2	-15.5	28.0	12.5
Net 마진 (%)	26.1	26.1	26.1	26.5
지배주주지분 순이익	106.8	90.2	115.5	129.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-3.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	103.7	90.2	115.5	129.9

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	13.2	16.3	12.7	11.3
PBR(X)	2.5	2.3	2.0	1.7
PCR(X)	9.3	11.8	9.5	8.7
PSR(X)	3.4	4.3	3.3	3.0
EV/EBITDA(X)	10.2	11.9	8.4	6.8
EV/EBIT(X)	12.2	14.4	9.5	7.5
EPS(W)	2,235	1,909	2,443	2,749
BPS(W)	11,987	13,619	15,784	18,256
SPS(W)	8,564	7,302	9,346	10,374
자기자본이익률(ROE, %)	19.8	14.9	16.6	16.2
총자산이익률(ROA, %)	11.9	8.9	10.5	10.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	24.7	23.0	37.2	41.6
배당수익률(%)	1.0	0.9	0.9	0.9
배당성향(%)	12.3	14.5	11.4	10.1
총현금배당금(십억원)	13	13	13	13
보통주 주당배당금(W)	287	287	287	287
순부채(현금)/자기자본(%)	-37.2	-41.4	-46.0	-54.8
총부채/자기자본(%)	74.2	62.2	54.0	49.4
이자발생부채	50	50	50	50
유동비율(%)	207.7	258.8	322.8	364.8
총발행주식수(mn)	47	47	47	47
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	29,450	31,050	31,050	31,050
시가총액(십억원)	1,392	1,468	1,468	1,468

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	250.7	307.4	382.7	511.6
매출채권	28.7	24.2	30.9	31.6
유동자산	**398.1**	**450.5**	**542.1**	**673.7**
유형자산	305.7	315.1	327.3	335.7
투자자산	10.5	8.9	11.4	12.6
비유동자산	**588.7**	**593.9**	**607.3**	**615.9**
자산총계	**986.8**	**1,044.4**	**1,149.3**	**1,289.6**
단기성부채	0.6	0.5	0.6	0.7
매입채무	16.7	16.9	17.2	17.4
유동부채	**191.7**	**174.1**	**167.9**	**184.7**
장기성부채	49.8	49.6	49.6	49.6
장기충당부채	2.6	2.2	2.8	3.1
비유동부채	**228.5**	**226.6**	**235.3**	**242.0**
부채총계	**420.2**	**400.7**	**403.2**	**426.7**
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	421.8	498.9	601.3	718.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**566.6**	**643.7**	**746.1**	**862.9**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**224.7**	**72.9**	**99.4**	**145.9**
당기순이익	106.8	90.2	115.5	129.9
+ 유/무형자산상각비	18.5	17.6	15.6	13.9
+ 종속, 관계기업관련손익	0.6	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-8.3	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	151.5	124.7	154.4	169.0
- 운전자본의증가(감소)	75.4	-15.8	-12.6	21.2
투자활동 현금흐름	**-40.3**	**-16.0**	**-24.2**	**-17.2**
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-31.0	-25.4	-26.5	-21.3
+ 투자자산의매각(취득)	6.1	7.7	3.5	4.7
Free Cash Flow	193.7	47.5	72.9	124.6
Net Cash Flow	184.3	56.9	75.2	128.8
재무활동현금흐름	**-50.7**	**-0.2**	**0.1**	**0.1**
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-50.7	-0.2	0.1	0.1
현금의증가	140.1	56.7	75.4	128.8
기말현금 및 현금성자산	250.7	307.4	382.7	511.6
기말 순부채(순현금)	-210.8	-266.7	-343.3	-472.7

원익IPS (240810.KQ)

2Q25 Preview: 실적 회복 시작

국내 최대 종합 반도체, 디스플레이 장비 회사. 최근 주요 고객사들의 보수적인 투자 기조에 대한 우려가 존재하나 전환투자로 상쇄. 신규라인과 세대 전환 투자가 가시화되는 만큼 주목할 필요

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 49페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**36,000원 (상향)**
현재가 (25/06/30)	**26,450원**
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	1,298.3십억원
발행주식수(보통주)	49.1백만주
52주 최고가('24/07/04)	40,100원
최저가('25/05/23)	20,950원
평균거래대금(60일)	5,413백만원
배당수익률(2025E)	0.19%
외국인지분율	25.1%
주요주주	
원익홀딩스 외 5 인	33.0%
삼성전자 외 1인	7.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	7.3	18.3	-24.0
상대수익률 (%p)	-4.7	2.7	-18.3

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	748.2	920.6	1,049	1,196
증감률	*8.4*	*23.0*	*14.0*	*14.0*
영업이익	10.6	83.7	108.0	139.6
증감률	*흑전*	*687.0*	*29.0*	*29.2*
영업이익률	*1.4*	*9.1*	*10.3*	*11.7*
(지배지분)순이익	20.7	68.7	89.4	115.8
EPS	423	1,400	1,821	2,360
증감률	*흑전*	*231.2*	*30.1*	*29.6*
PER	52.9	18.9	14.5	11.2
PBR	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	19.2	9.1	7.0	5.6
ROE	2.4	7.5	9.0	10.6
부채비율	26.7	30.6	31.1	29.6
순차입금	-126.7	-177.1	-297.0	-347.9

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

실적과 신규 수주에 대한 기대감

원익IPS 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 36,000원으로 상향 조정. 목표주가는 실적 회복을 감안하여 과거 3년 PBR 중간값 1.8배를 적용. 2분기부터 주요 고객사 전환 투자가 본격화되며 실적은 분기별 계단식 성장 예상. 올해 메모리 업체들의 신규 라인 투자는 제한적이나 전환 투자는 꾸준히 증가하는 만큼 동사의 수혜 예상. 하반기 중국 디스플레이 매출도 반영되며 견조한 실적이 이어질 것으로 전망. 실적 회복 이외에도 1c/파운드리 투자 수주도 기대 기대되는 상황.

최근 주요 메모리 업체들은 DRAM의 경우 DDR4 생산/공급 중단을 순차적으로 발표하고 전환 투자와 HBM에 집중하고 있는 모습. NAND 또한 작년에 이어 공정 전환에 집중. 동사의 최대 고객사 전환 투자도 2분기부터 본격적으로 진행되고 있는 상황. 1c 수율도 개선되며 신규 투자에 대한 기대감도 상승 중. 고객사 일정에 따라 분기별 매출 인식 차이는 존재하겠지만 1분기를 저점으로 실적 개선세가 지속될 것으로 예상되는 만큼 동사에 대한 관심 필요.

1분기를 저점으로 매출 회복 시작

원익IPS의 2분기 매출액은 2,290억원 (+47.8% y-y, +84.3% q-q), 240억원 (흑자전환 y-y, q-q)을 기록하며 시장 예상 부합 전망. 1분기 출고 조정에 따라 부진했던 실적이 반도체 부문의 본격적인 회복과 함께 흑자전환 예상. 하반기에도 주요 고객사 전환 투자와 함께 중국 디스플레이 매출이 반영되며 긍정적인 흐름을 이어갈 것으로 기대

원익IPS 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	154.9	184.6	294.9	124.2	229.0	47.8	84.3	245.4	223.1	275.5
영업이익	-3.1	14.5	26.0	-7.4	24.0	흑전	흑전	29.4	23.0	36.4
영업이익률	*-2.0*	*7.8*	*8.8*	*-5.9*	*10.5*	-	-	*12.0*	*10.3*	*13.2*
세전이익	3.2	3.8	30.4	-3.3	24.5	6.7	흑전	29.9	29.8	34.5
(지배)순이익	7.0	8.5	27.7	-4.7	18.2	1.6	흑전	23.6	23.6	28.0

자료: 원익IPS, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

원익IPS는 반도체, 디스플레이, 태양광 공정 장비 제조사. 2024년 매출액 7,482억원 (+8.4% y-y), 영업이익 106억원 (흑자전환, OPM 1.4%) 기록. 매출비중은 반도체 장비 76%, 디스플레이 장비 24%로 추정. 부문별 주요 제품으로 반도체 CVD/ALD 증착 장비, 디스플레이 CVD 증착 장비, 디스플레이 및 태양광 식각 공정 장비가 있음. 증착은 웨이퍼 혹은 기판 표면에 막을 입히는 공정. 예로, 반도체 CVD는 플라즈마를 통해 하드마스크와 같은 유전막 필름을 형성하는 공정. 동사는 해당 장비의 국산화를 주도하였으며 글로벌 주요 플레이어는 (CLD) 어플라이드 머티리얼즈, 램리서치, 도쿄일렉트론, (ALD) ASMI, 도쿄일렉트론, Kokusai 등이 있음. 2016년 존속법인 원익홀딩스와 신설법인 원익IPS로 인적분할, 2024년말 기준 최대주주 원익홀딩스 지분율 32.9%

Share price drivers/Earnings Momentum

- DRAM 미세화 및 NAND 고단화 기조에 따라 국내 주요 고객사의 전환투자 확대에 따른 이익 추정치 상향
- 고객사의 파운드리 사업 회복에 따른 멀티플 확대

Downside Risk

- 중국향 반도체 장비 제재 및 디스플레이 장비 납입 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
ASMI	34.8	28.8	6.5	5.7	17.1	20.3
AMAT	19.3	18.1	7.5	6.7	39.2	37.9
Lam Research	24.2	24.1	12.2	10.0	54.0	45.1
Kokusai	22.4	18.1	3.7	3.3	17.3	19.6
주성엔지니어링	14.6	11.6	2.3	1.9	17.1	18.4

자료: Bloomberg, FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	-	52.9	18.9	14.5	11.2
PBR	1.9	1.2	1.4	1.3	1.1
PSR	2.4	1.5	1.4	1.2	1.1
ROE	-1.6	2.4	7.5	9.0	10.6
ROIC	-2.9	1.9	9.6	12.6	16.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

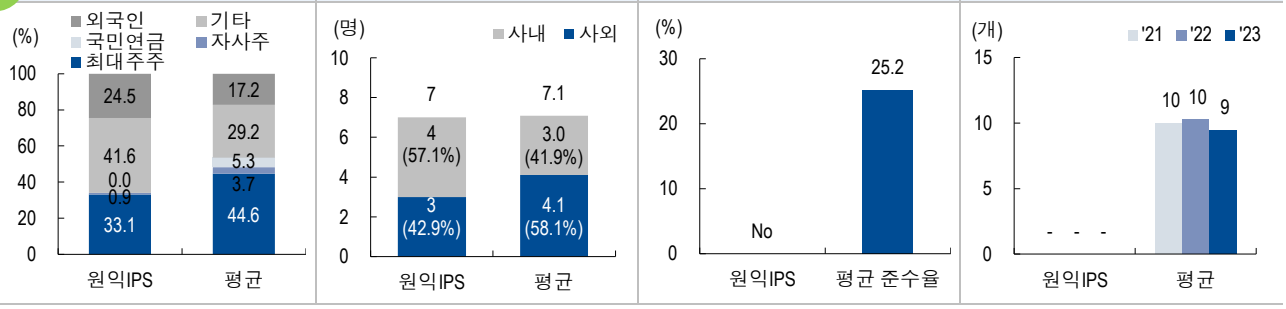
(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**244**	**631**	**649**	**669**	**1,091**	**1,232**	**1,011**	**690**	**748**
영업이익	29	122	106	41	141	164	98	-18	11
영업이익률(%)	*11.8*	*19.4*	*16.3*	*6.1*	*12.9*	*13.3*	*9.6*	*-2.6*	1.4
세전이익	28	124	110	43	127	189	117	-21	17
순이익	**23**	**95**	**87**	**43**	**98**	**145**	**89**	**-14**	**21**
지배지분순이익	**23**	**95**	**87**	**43**	**98**	**145**	**89**	**-14**	**21**
EBITDA	40	139	124	76	179	202	138	27	52
CAPEX	13	18	47	57	58	97	70	60	21
Free Cash Flow	6	78	0	-73	167	40	-42	-72	57
EPS(원)	552	2,311	2,105	885	1,993	2,957	1,822	-275	423
BPS(원)	5,304	7,595	8,946	11,543	13,508	16,320	17,719	17,658	18,080
DPS(원)	0	200	220	0	200	300	200	0	50
순차입금	-27	-103	-87	-10	-161	-61	-155	-91	-140
ROE(%)	10.3	35.8	25.4	9.2	15.9	19.8	10.7	-1.6	2.4
ROIC(%)	N/A	47.0	31.5	8.6	21.5	27.4	12.6	-2.9	1.9
배당성향(%)	0.0	8.7	10.5	0.0	9.9	10.0	10.7	0.0	11.7
배당수익률(%)	0.0	0.6	1.1	0.0	0.5	0.7	0.8	0.0	0.2
순차입금 비율(%)	-12.3	-32.9	-23.6	-1.8	-24.3	-7.7	-17.9	-10.5	-15.7

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

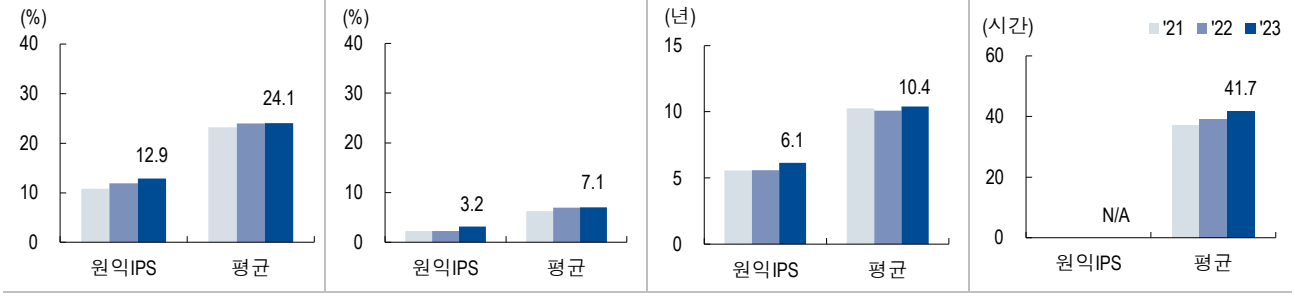
ESG Index & Event

G



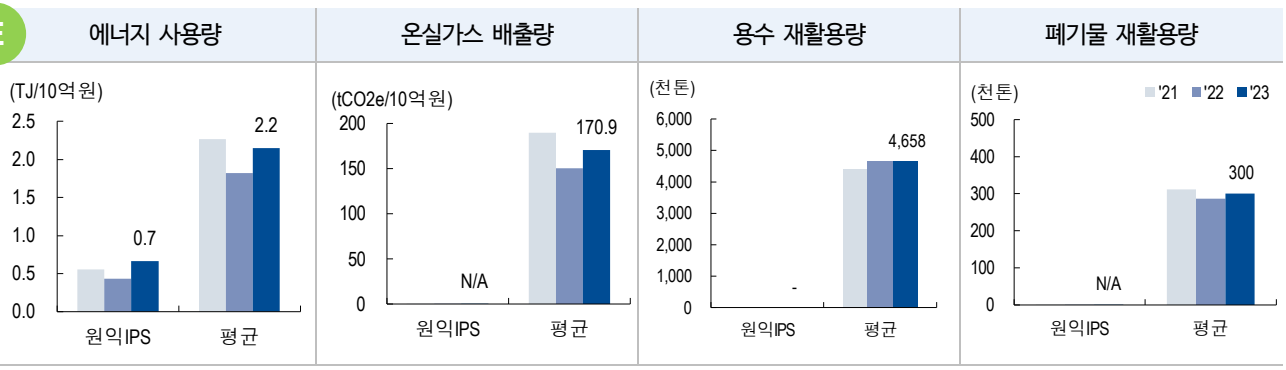
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 원익IPS, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.06	- 환경경영 정책 보고서 발행
S	2022.12	- 원익 IPS는 매년 200명 이상의 채용을 진행하며, 19~22년 4년 연속 일자리 으뜸기업대상을 수상
G	2024.05	- 한국ESG 기준원으로부터 ESG 종합 B등급, 지배구조 B 등급을 획득

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

표1. 원익 IPS 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	748.2	920.6	1,049	1,196
	- 수정 전	-	914.6	1,043	1,189
	- 변동률	-	0.7	0.7	0.7
영업이익	- 수정 후	10.6	83.7	108.0	139.6
	- 수정 전	-	83.6	107.8	139.3
	- 변동률	-	0.2	0.2	0.2
영업이익률(수정 후)		*1.4*	*9.1*	*10.3*	*11.7*
EBITDA		50.5	123.0	142.4	169.7
(지배지분)순이익		20.7	68.7	89.4	115.8
EPS	- 수정 후	422.7	1,400	1,821	2,360
	- 수정 전	-	1,397	1,816	2,353
	- 변동률	-	0.2	0.3	0.3
PER		52.9	18.9	14.5	11.2
PBR		1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA		19.2	9.1	7.0	5.6
ROE		2.4	7.5	9.0	10.6

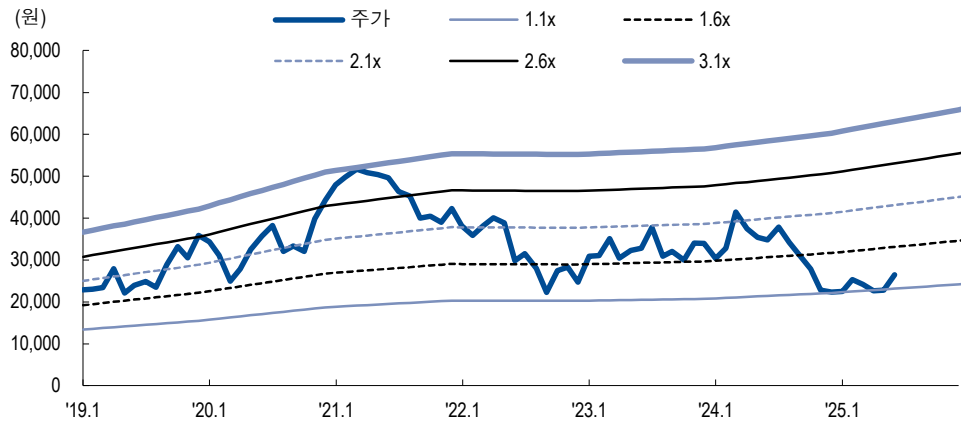
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 원익IPS PBR 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항목	비고	
Target PBR	과거 3년 PBR 중간값 적용	1.8
BPS	12M Forward BPS	20,069
Fair Value Per Share	Target PBR x BPS	36,000

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 원익IPS 12M Forward PBR 밴드차트



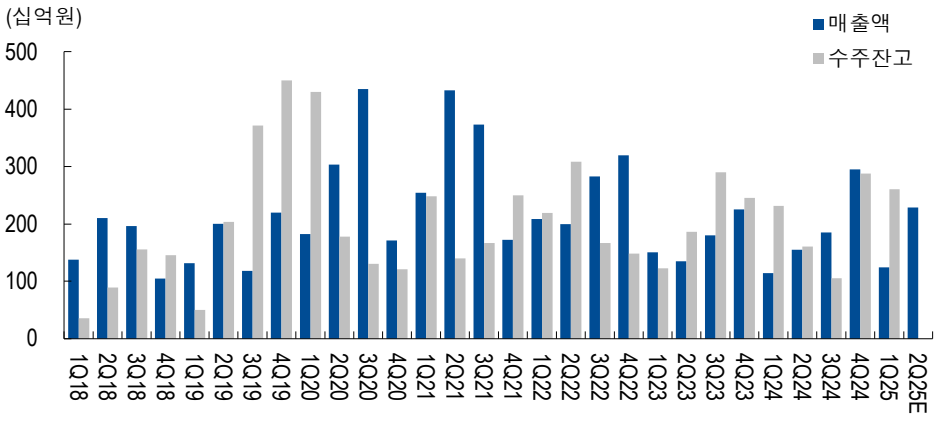
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 원익IPS 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025E
매출액	**113.8**	**154.9**	**184.6**	**294.9**	**124.2**	**229.0**	**275.5**	**291.9**	**690.3**	**748.2**	**920.6**
반도체	111.2	147.2	107.1	206.6	94.1	197.7	203.6	205.7	598.7	572.0	701.1
디스플레이	2.7	7.7	77.5	88.2	30.1	31.3	71.9	86.3	91.6	176.1	219.5
q-q											
Total	-49.5	36.1	19.2	59.7	-57.9	84.3	20.3	6.0			
반도체	-30.6	32.3	-27.2	93.0	-54.4	110.0	3.0	1.0			
디스플레이	-95.9	186.9	901.0	13.8	-65.9	4.0	130.0	20.0			
y-y											
Total	-24.3	15.0	2.6	30.8	9.1	47.8	49.3	-1.0	-31.8	8.4	23.0
반도체	-18.4	18.1	-39.8	29.0	-15.3	34.3	90.2	-0.5	-23.6	-4.5	22.6
디스플레이	-81.0	-22.5	3423.9	35.3	1013.3	303.6	-7.3	-2.2	-59.7	92.2	24.6
제품 믹스											
반도체	98%	95%	58%	70%	76%	86%	74%	70%	87%	76%	76%
디스플레이	2%	5%	42%	30%	24%	14%	26%	30%	13%	24%	24%
수주 잔고											
수주총액	368.8	485.5	594.6	994.0	428.4						
수주잔고	231.6	160.4	105.2	287.9	260.7						
매출총이익	**41.8**	**62.8**	**87.1**	**100.6**	**60.0**	**103.0**	**128.1**	**132.8**	**275.9**	**292.3**	**424.0**
매출총이익률	36.7	40.5	47.2	34.1	48.3	45.0	46.5	45.5	40.0	39.1	46.1
영업이익	**-26.7**	**-3.1**	**14.5**	**26.0**	**-7.4**	**24.0**	**36.4**	**30.7**	**-18.1**	**10.6**	**83.7**
q-q	적전	적지	흑전	79.6	적전	흑전	51.3	-15.7			
y-y	적지	적지	흑전	115.6	적지	흑전	151.4	18.0	적전	흑전	686.4
영업이익률	-23.5	-2.0	7.8	8.8	-5.9	10.5	13.2	10.5	-2.6	1.4	9.1

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2.원익IPS 매출액 및 수주잔고 추이



자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
매출액	**748.2**	**920.6**	**1,049.5**	**1,196.4**
증감률 (%)	8.4	23.0	14.0	14.0
매출원가	**455.8**	**496.7**	**566.2**	**645.5**
매출총이익	**292.3**	**424.0**	**483.3**	**551.0**
Gross 마진 (%)	39.1	46.1	46.1	46.1
판매비와 일반관리비	281.7	340.2	375.3	411.4
영업이익	**10.6**	**83.7**	**108.0**	**139.6**
증감률 (%)	흑전	687.0	29.0	29.2
OP 마진 (%)	1.4	9.1	10.3	11.7
EBITDA	**52.2**	**123.0**	**142.4**	**169.7**
영업외손익	**6.8**	**6.0**	**8.7**	**11.6**
금융수익(비용)	-5.2	7.0	9.7	12.6
기타영업외손익	13.8	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	-1.8	-1.0	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	**17.4**	**89.7**	**116.7**	**151.2**
법인세비용	**-3.3**	**21.0**	**27.3**	**35.4**
계속사업이익	20.7	68.7	89.4	115.8
당기순이익	**20.7**	**68.7**	**89.4**	**115.8**
증감률 (%)	흑전	231.2	30.1	29.6
Net 마진 (%)	2.8	7.5	8.5	9.7
지배주주지분 순이익	20.7	68.7	89.4	115.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	20.8	68.7	89.4	115.8

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
PER(X)	52.9	18.9	14.5	11.2
PBR(X)	1.2	1.4	1.3	1.1
PCR(X)	12.7	10.5	9.1	7.6
PSR(X)	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(X)	18.3	9.1	7.0	5.6
EV/EBIT(X)	90.0	13.4	9.3	6.8
EPS(W)	423	1,400	1,821	2,360
BPS(W)	18,080	19,308	21,079	23,390
SPS(W)	15,243	18,756	21,382	24,375
자기자본이익률(ROE, %)	2.4	7.5	9.0	10.6
총자산이익률(ROA, %)	1.9	5.8	6.9	8.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	1.9	9.6	12.6	16.1
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향(%)	11.7	3.5	2.7	2.1
총현금배당금(십억원)	2	2	2	2
보통주 주당배당금(W)	50	50	50	50
순부채(현금)/자기자본(%)	-15.7	-18.7	-28.7	-30.3
총부채/자기자본(%)	26.7	30.6	31.1	29.6
이자발생부채	8	9	9	10
유동비율(%)	281.8	283.6	297.3	323.6
총발행주식수(mn)	49	49	49	49
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	22,350	26,450	26,450	26,450
시가총액(십억원)	1,097	1,298	1,298	1,298

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
현금및현금성자산	135.1	171.4	290.5	340.5
매출채권	23.1	28.4	32.3	36.9
유동자산	**645.1**	**799.0**	**931.2**	**1,071**
유형자산	334.2	303.1	286.6	273.9
투자자산	35.2	43.4	49.4	56.4
비유동자산	**479.0**	**438.4**	**425.1**	**416.9**
자산총계	**1,124**	**1,237**	**1,356**	**1,488**
단기성부채	3.1	3.9	4.4	5.0
매입채무	33.9	41.7	39.6	41.2
유동부채	**229.0**	**281.7**	**313.3**	**330.9**
장기성부채	5.3	5.0	5.0	5.0
장기충당부채	1.2	1.5	1.7	1.9
비유동부채	**7.7**	**8.0**	**8.4**	**8.9**
부채총계	**236.7**	**289.7**	**321.7**	**339.8**
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	351.4	351.4	351.4
이익잉여금	514.5	580.8	667.7	781.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**887.5**	**947.7**	**1,035**	**1,148**

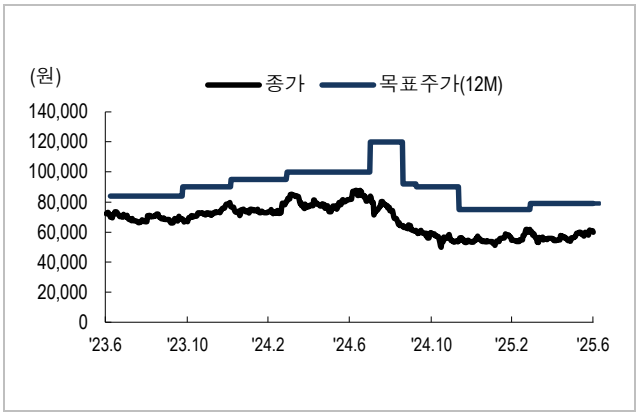
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
영업활동 현금흐름	**78.3**	**38.6**	**134.7**	**63.6**
당기순이익	20.7	68.7	89.4	115.8
+ 유/무형자산상각비	41.5	39.3	34.4	30.1
+ 종속, 관계기업관련손익	1.8	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-9.4	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	86.7	123.5	142.9	170.2
- 운전자본의증가(감소)	-10.4	-63.9	19.1	-71.3
투자활동 현금흐름	**5.5**	**-2.4**	**-13.7**	**-11.7**
+ 유형자산 감소	1.3	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-21.4	-5.0	-15.0	-15.0
+ 투자자산의매각(취득)	-3.5	-8.1	-6.1	-6.9
Free Cash Flow	56.8	33.6	119.7	48.6
Net Cash Flow	83.8	36.2	121.0	51.8
재무활동현금흐름	**-3.5**	**-8.1**	**-1.9**	**-1.8**
자기자본 증가	0.0	-6.0	0.0	0.0
부채증감	-3.5	-2.0	-1.9	-1.8
현금의증가	81.1	36.3	119.1	50.0
기말현금 및 현금성자산	135.1	171.4	290.5	340.5
기말 순부채(순현금)	-139.7	-177.1	-297.0	-347.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

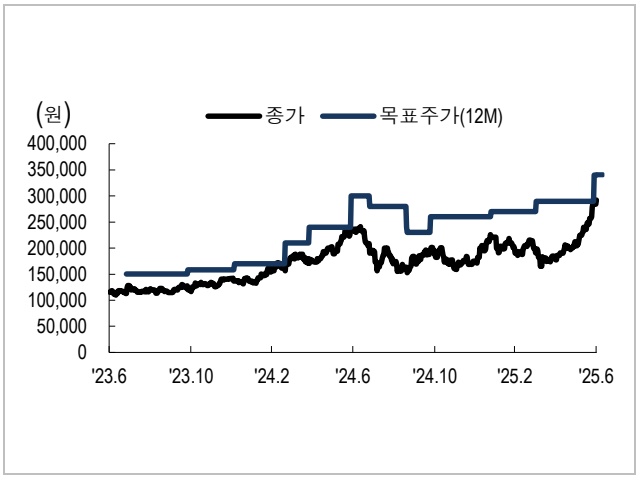
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.03.31	Buy	79,000원(12개월)	-	-
2024.12.11	Buy	75,000원(12개월)	-26.1%	-17.6%
2024.10.08	Buy	90,000원(12개월)	-37.0%	-32.2%
2024.09.20	Buy	92,000원(12개월)	-32.1%	-29.7%
2024.07.05	Buy	120,000원(12개월)	-	-
2024.03.28	Buy	100,000원(12개월)	-20.6%	-14.7%
2024.01.04	Buy	95,000원(12개월)	-21.9%	-15.9%
2023.10.31	Buy	90,000원(12개월)	-19.8%	-11.6%
2023.09.04		담당 Analyst 변경	-	-
2023.07.07	Buy	84,000원(12개월)	-17.6%	-12.6%
2022.10.27	Buy	72,000원(12개월)	-16.0%	-12.6%

삼성전자 (005930.KS)



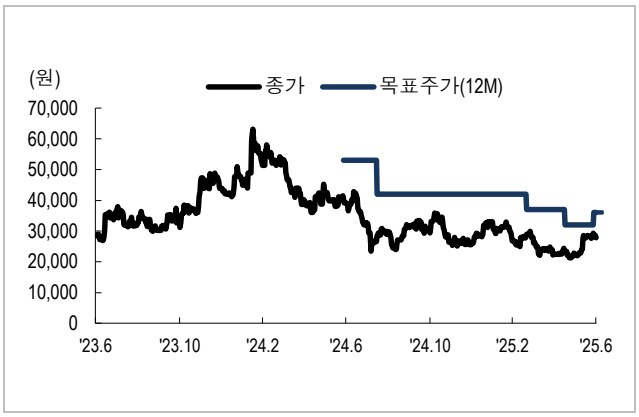
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	345,000원(12개월)	-	-
2025.04.01	Buy	290,000원(12개월)	-29.0%	1.0%
2025.01.24	Buy	270,000원(12개월)	-25.1%	-18.1%
2024.10.24	Buy	260,000원(12개월)	-29.3%	-13.3%
2024.09.20	Buy	230,000원(12개월)	-21.5%	-14.8%
2024.07.26	Buy	280,000원(12개월)	-37.1%	-28.7%
2024.06.27	Buy	300,000원(12개월)	-24.3%	-19.7%
2024.04.25	Buy	240,000원(12개월)	-16.4%	-1.0%
2024.03.20	Buy	210,000원(12개월)	-14.4%	-10.3%
2024.01.04	Buy	170,000원(12개월)	-13.2%	1.1%
2023.10.26	Buy	158,000원(12개월)	-16.8%	-9.9%
		담당 Analyst 변경		
2023.06.09	Buy	150,000원(12개월)	-21.1%	-13.3%

SK하이닉스 (000660.KS)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	36,000원(12개월)	-	-
2025.05.16	Buy	32,000원(12개월)	-22.0%	-8.6%
2025.03.21	Buy	37,000원(12개월)	-33.6%	-19.2%
2024.08.16	Buy	42,000원(12개월)	-30.1%	-14.8%
2024.06.27	Buy	53,000원(12개월)	-35.0%	-19.2%

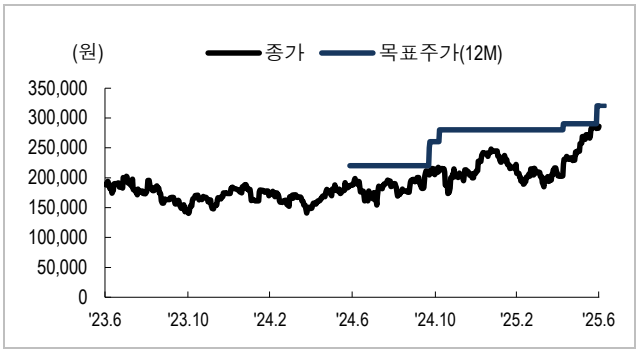
HPSP (403870.KQ)



투자의견 및 목표주가 변경내역

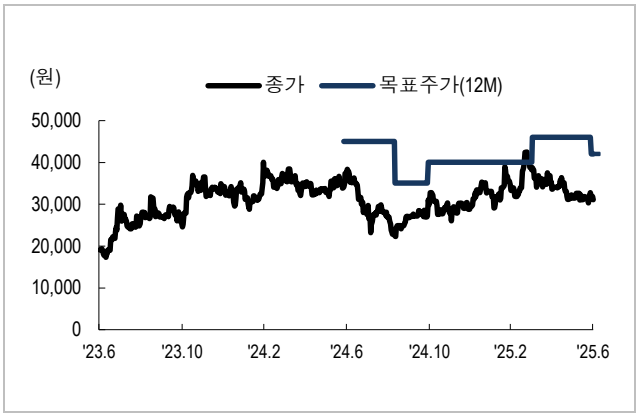
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	340,000원(12개월)	-	-
2025.05.08	Buy	290,000원(12개월)	-12.1%	-0.2%
2024.11.07	Buy	280,000원(12개월)	-24.6%	-11.6%
2024.10.24	Buy	260,000원(12개월)	-19.1%	-16.5%
2024.06.27	Buy	220,000원(12개월)	-16.4%	-3.9%
2023.07.31		조사분석 대상 제외	-	-
2023.06.12	Buy	200,000원(12개월)	-7.3%	0.0%

파크시스템스 (140860.KQ)



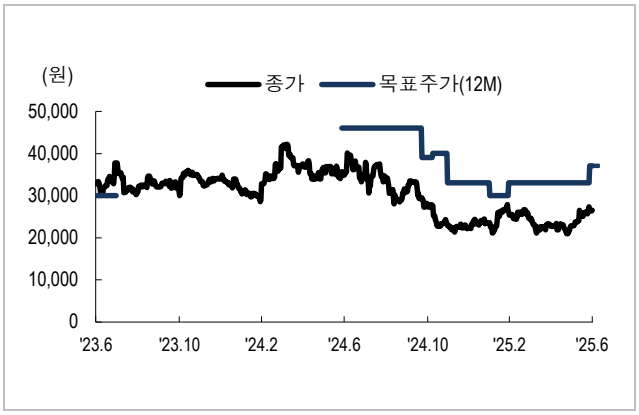
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	42,000원(12개월)	-	-
2025.04.01	Buy	46,000원(12개월)	-26.6%	-16.5%
2024.10.29	Buy	40,000원(12개월)	-19.4%	6.1%
2024.09.10	Buy	35,000원(12개월)	-24.1%	-18.6%
2024.06.26	Buy	45,000원(12개월)	-33.6%	-14.9%

주성엔지니어링 (036930.KQ)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	36,000원(12개월)	-	-
2025.02.27	Buy	33,000원(12개월)	-27.7%	-17.3%
2025.01.31	Buy	30,000원(12개월)	-17.3%	-7.3%
2024.11.29	Buy	32,000원(12개월)	-30.6%	-26.1%
2024.11.08	Buy	40,000원(12개월)	-41.2%	-37.0%
2024.06.27	Buy	46,000원(12개월)	-26.4%	-12.8%
2023.07.31		조사분석 대상 제외	-	-
2023.04.16	Hold	30,000원(12개월)	6.0%	-

원익IPS (240810.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.3%	12.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "삼성전자, SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.