



반도체 산업분석

메모리 슈퍼 Cycle 국면 별로 소부장 수혜주 찾기

2026. 2. 3

IT/반도체 이민희 / 02-2115-5148 / mhlee@bnkfn.co.kr

BNK 투자증권

요약

- ▶ AI 추론모델 확산에 따라 메모리 로드가 가속화되며, HBM에서 Conventional 메모리로 수요 성장 측이 이전되고 있다. 그러나 메모리 공급업체들은 여전히 HBM 위주로 증설함에 따라, 신규 Fab이 들어오기 전에는 기존 설비에서 Conventional 메모리 증산에는 한계가 있어 보인다. 하이퍼스케일러들의 올해 서버 DRAM 주문증가율 대비 공급능력은 절반에 그치고 있어 공급부족이 장기화되는 모습이다. 또한 향후 에이전트 AI로 진화하면서 과거 결과값에 대한 장기 기억 저장 장치가 요구됨에 따라 eSSD 수요는 더욱 급증할 것으로 보이는데, 결국 NAND도 향후 증설에 나설 수 밖에 없을 것으로 예상된다. 한편 리스크 요인 또한 주시할 필요가 있는데, 메모리 가격 폭등에 따른 코스트 부담이 PC, 스마트폰에 이어 클라우드 지출에까지 영향을 줄 가능성은 관찰 대상이다.
- ▶ 유례없는 메모리 슈퍼 Cycle 덕분에 국내 소부장도 낙수효과를 보고 있다. 메모리 수익 증가율과 CAPEX 증가율은 동행하는 특성이 있기 때문이다. 그러나 Cycle 국면 별로 수혜 강도는 다르다. Cycle 초중기에는 직접적 수혜가 큰 전공정 장비가 Outperform하며, Cycle 후반(생산 증가, 가격 둔화 국면)에는 후공정, 부품/소재 기업들이 Outperform하는 게 일반적이다. 그리고 Cycle 진행 기간 전체적으로 꾸준히 수혜를 받는 건 반도체 기판(PCB) 업체들이다.
- ▶ 이런 관점에서 전공정 장비 대표주인 원익IPS와 동행 움직임을 보이는 피에스케이, 그리고 올해 실적이 좋았던 주성엔지니어링을 선호한다. 후공정에서는 고객사 외주정책 변화로 올해 턴어라운드 예상되는 SFA반도체를 선호하며, 기판에서는 대덕전자, 해성디에스, 삼성전기를 추천한다.

목차

I. 메모리 슈퍼 Cycle에 소부장도 낙수효과, 그러나 국면 별로 수혜강도는 다르다	4
II. 메모리 증설 현황과 방향성: 여전히 HBM 위주로 진행, 일반 메모리는 미흡한 수준	8
III. AI 추론모델 확산으로 메모리 로드 가속화: HBM에서 일반 메모리로 수요 촉 이동	11
IV. 투자전략: 메모리플레이션 단계 별로 최대 수혜주에 집중	16

기업분석:

원익IPS (매수, 목표가 140,000원)	18
피에스케이 (매수, 목표가 70,000원)	19
주성엔지니어링 (매수, 목표가 54,000원)	20
SFA반도체 (매수, 목표가 9,700원)	21
대덕전자 (매수, 목표가 80,000원)	22
해성디에스 (매수, 목표가 80,000원)	23
삼성전기 (매수, 목표가 360,000원)	24

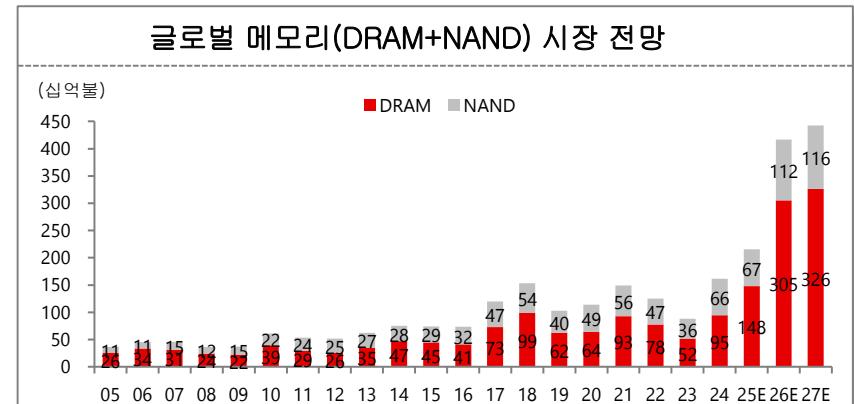
I-1. AI 데이터 수요 급증 덕분에 메모리 시장 역대 최고

❖ 2026년 메모리 시장 4,171억불(94%y/y) 전망

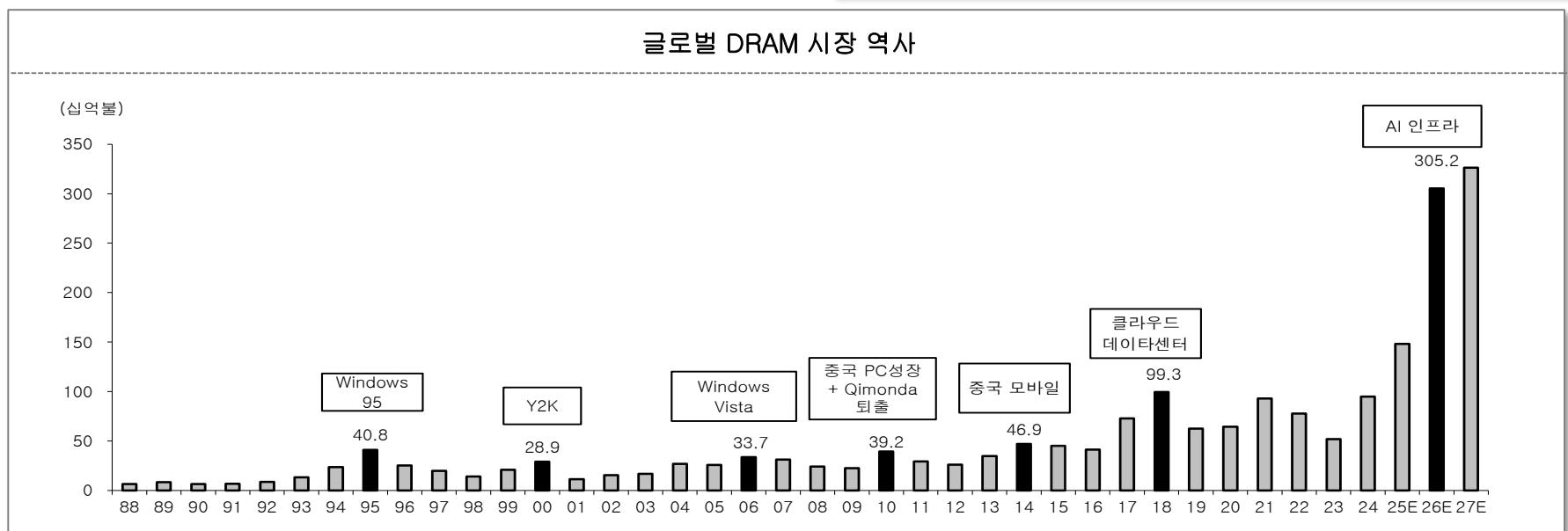
- DRAM 3,052억불(106%y/y): ASP 77%y/y, 출하 17%y/y
- NAND 1,118억불(66%y/y): ASP 46%y/y, 출하 14%y/y

❖ 삼성전자, SK하이닉스 영업이익 2,190억불(약 320조원)

$$= 4,171\text{억불} \times \text{점유율 } 70\% \times \text{OPM } 75\%$$



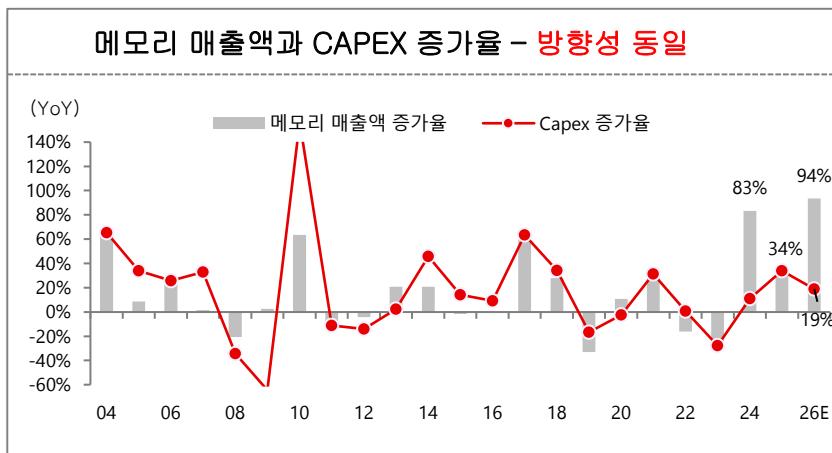
글로벌 DRAM 시장 역사



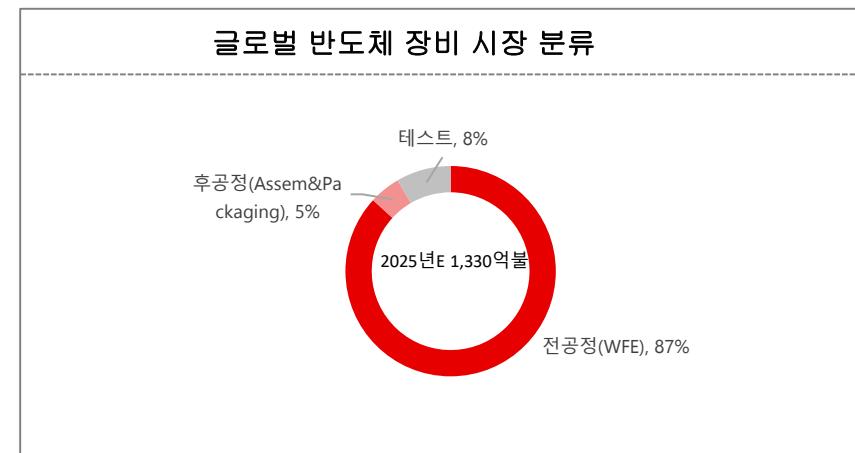
자료: 올디아, BNK투자증권

I-2. 소부장에도 낙수 효과, 그러나 국면 별 수혜 강도는 다르다

- ❖ 메모리 제조사 실적에 비례하여 동행하는 CAPEX Cycle => 소부장 낙수 효과 기대
- ❖ 글로벌 반도체 장비 시장은 전공정(87%), 테스트(8%), 후공정(5%)로 구성
- ❖ 반도체 Cycle 국면 별로 수혜 강도는 다르다:
 - Cycle 초중기: 전공정 장비 기업들(수요 증가, 장비 발주 직접적 수혜) – 원익IPS, 테스, PSK 등
 - Cycle 후기: 후공정 기업들(생산 증가, 가격 둔화 국면) – OSAT, 부품/소재



자료: 옴디아, BNK투자증권



자료: SEMI

I-3. 반도체 제조 공정 살펴 보기

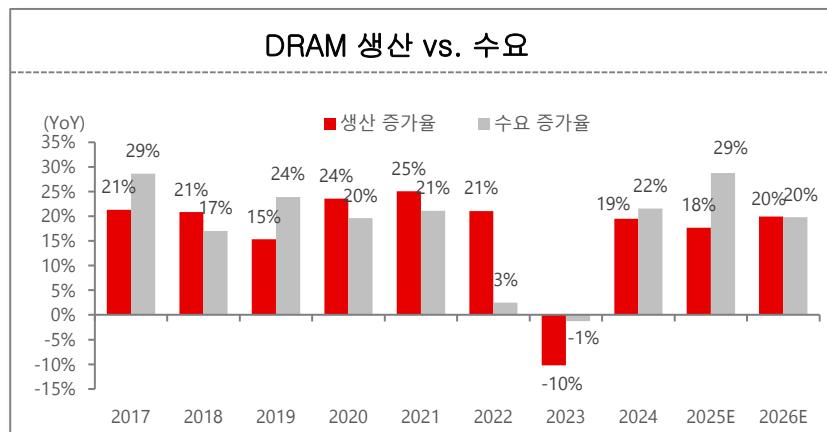


I-4. 국내 소부장 공급망에는 어떤 기업들이 있나?

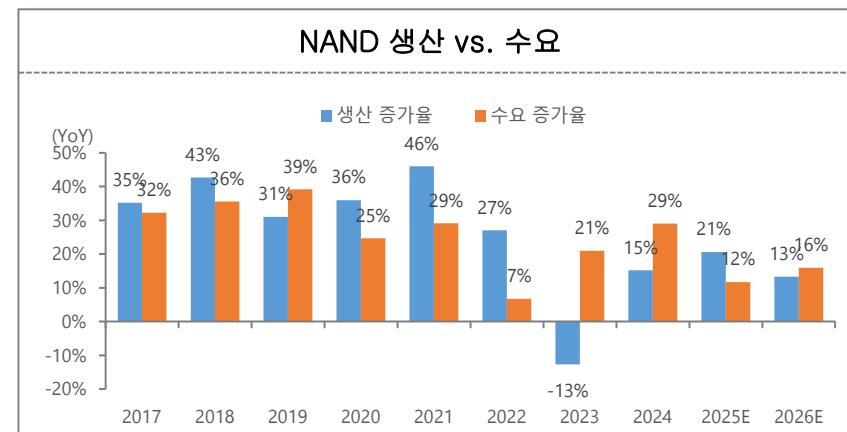
국내 반도체 전공정 소부장 대표적 상장기업들						
유틸리티	Wafer/CMP	산화/어닐링	노광/현상	식각	세정	증착(CVD)
신성이엔지 한양이엔지 엘오토비씨 유니셈 GST	SK실트론 케이씨텍 솔브레인	AP시스템 이오테크닉스 디아이티 HPSP 에스티	동진쎄미켐 에스엔에스텍 에프에스티 이엔에프테크 놀러지	피에스케이 브이엠 이엔에프테크 놀러지 솔브레인 티씨케이 하나미티리얼즈 원익QNC 비씨엔씨	코미코 한솔아이원스 제우스 원익QNC 케이씨텍	원익IPS 테스 유진테크 주성엔지니어링 한솔케미칼 솔브레인 덕산테코파이 디엔에프
국내 반도체 후공정 소부장 대표적 상장기업들						
테스트장비	테스트/패키지 부품	패키징 및 절단장비	기판(PCB)	OSAT	검사/계측	
테크윙 와이씨 디아이 네오셈 엑시콘 유니테스트	덕산하이메탈 엠케이전자 리노공업 ISC 티에스이 티에프이	이오테크닉스 한미반도체 프로텍 에스티아이 피에스케이 홀딩스	삼성전기 LG이노텍 대덕전자 심텍 해성디에스 이수페타시스	하나마이크론 SFA반도체 두산테스나 한양디지텍 네페스 네페스아크 LB세미콘	파크시스템스 넥스틴 인텍플러스 오로스테크 놀러지	

II-1. 메모리 증설 추진, 그러나 신규 Fab 유입 전까지는 미흡한 수준

- ❖ DRAM은 HBM 위주 투자, 기존 Fab에서 일반 DRAM 증산에 한계
- ❖ '25년 글로벌 DRAM 생산 Bit Growth 18%(Conventional 14%y/y) Vs. '26년E 20%y/y(Conventional 16%y/y)
 - 삼성 P4 가동에도 '25년 생산 Bit Growth 9%y/y(Conventional 8%y/y) Vs. '26년E 21%y/y(Conventional 16%y/y)
 - * 평택 P4 Ph1, 3 (1cnm 기반 HBM4 용) 70k 증설 + 17라인 전환 투자 => 1cnm 생산능력 총 130k로
 - * '27년 P4 Ph2, Ph4 증설
 - SK하이닉스 '25년 생산 Bit Growth 21% Vs. '26년E 16%y/y(Conventional 9%y/y)
 - * 신규 가동 M15x는 HBM 전용. 기존 M16에서 100k 이상 1cnm 공정 전환 통해 증산 목표
 - 마이크론: '25년 17%y/y => '26년E 18%y/y(회사측은 20% 목표)
 - CXMT: 1H26 IPO(42억불 조달) 성공 시, 신규 Fab 투자 예상
- ❖ NAND는 전환투자 위주, 동시에 신규 Fab 건설 추진: YMTC Fab3 투자, 마이크론 싱가폴 Fab 증설, SanDisk 미국 내 Fab 투자

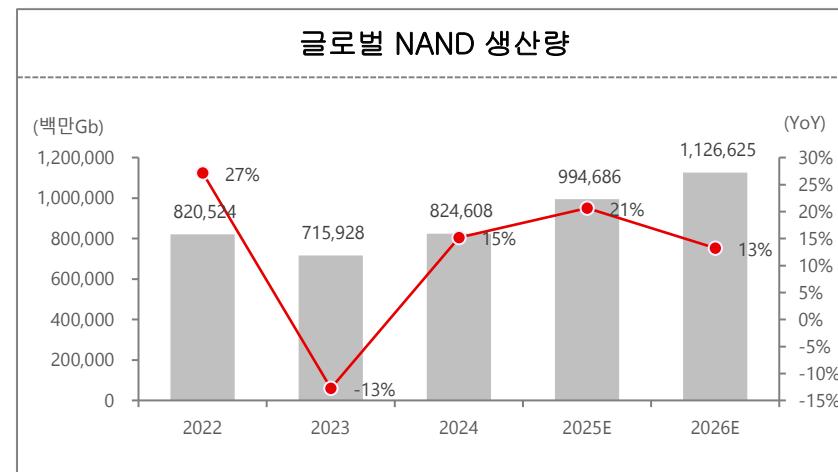
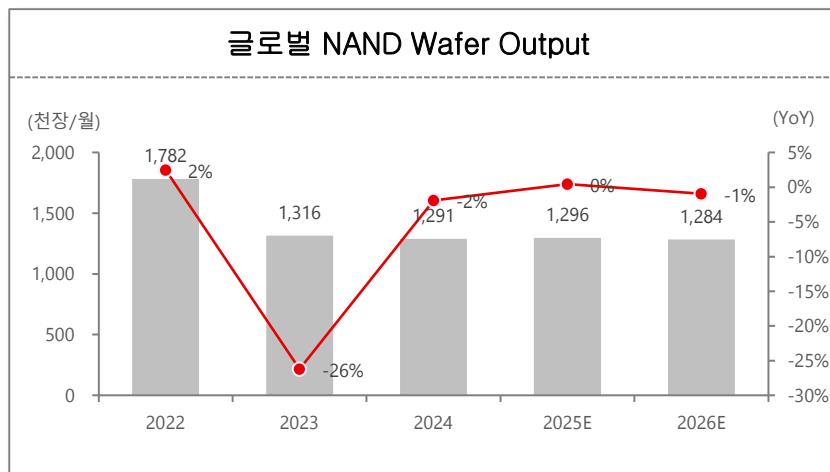
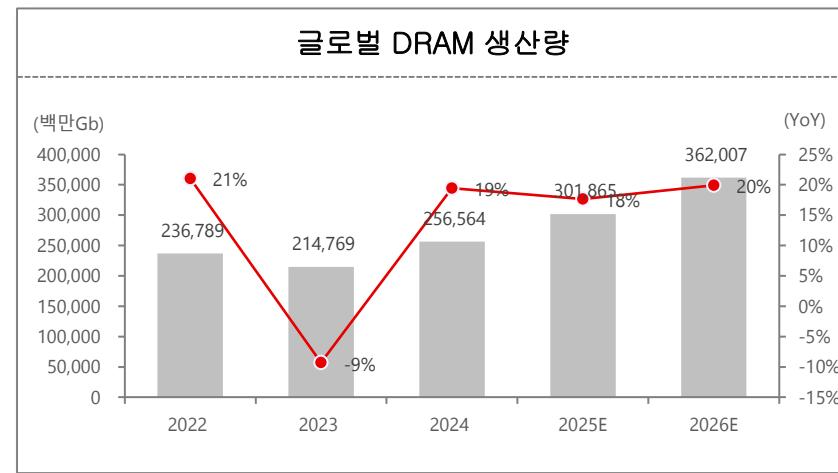
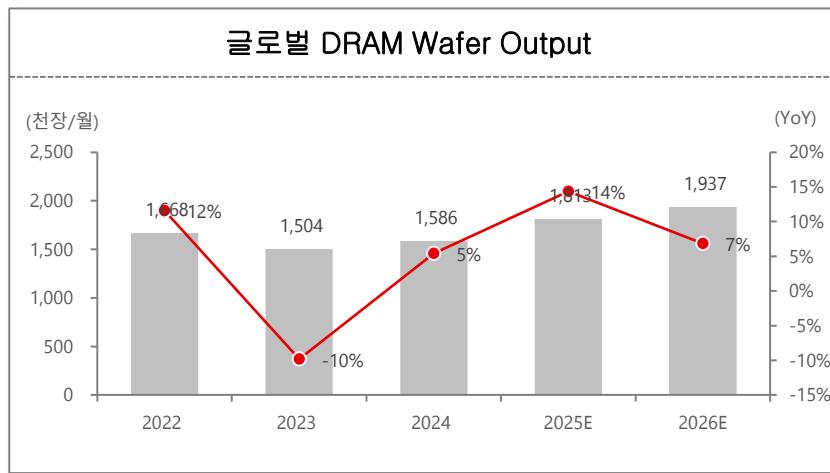


자료: 옴디아, WSTS, BNK투자증권



자료: 옴디아, WSTS, BNK투자증권

II-2. Conventional 증설 아직 미흡, HBM 위주 투자 지속



자료: 옴디아, BNK투자증권

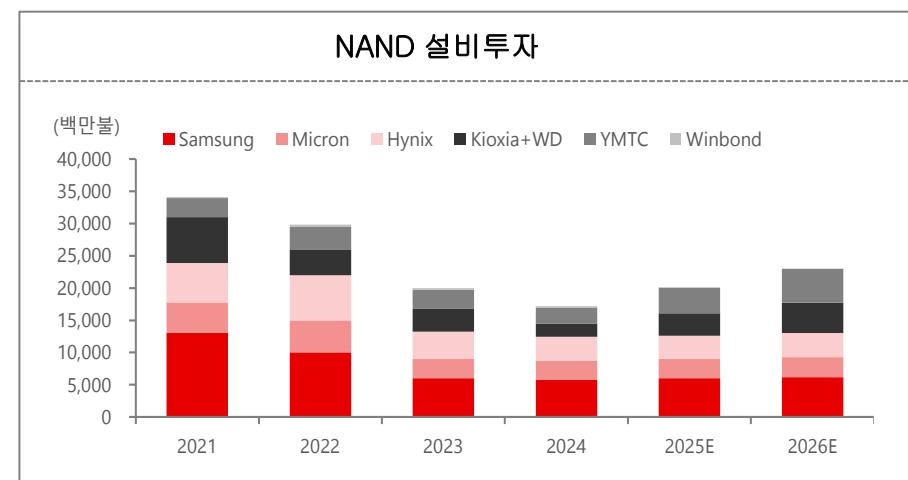
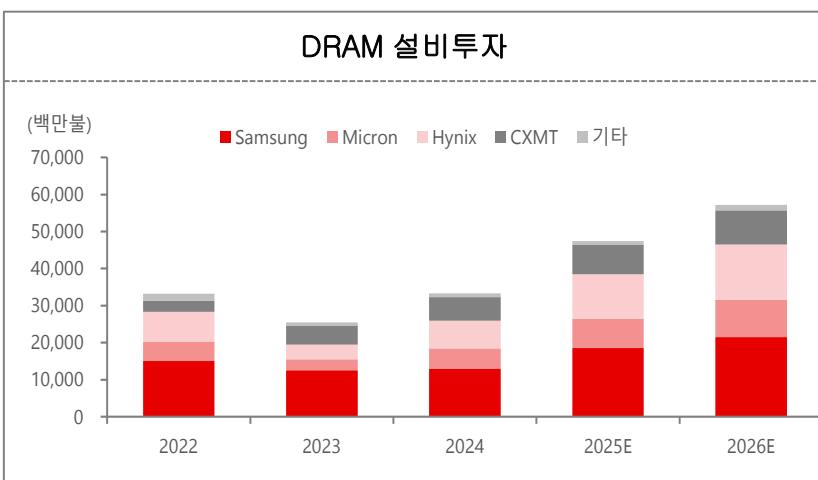
II-3. DRAM 설비투자는 계속 상향 기대, NAND는 아직 제한적 투자

❖ DRAM: '25년E 474억불(42%y/y), 26E 21%y/y → 과소 추정, 더 상향될 듯

- HBM 증설 위주로 진행, 그리고 1b,1cnm 전환 투자를 통한 Conventional 증산
- 현재 수익성 가장 높은 서버 DRAM 증설 기대

❖ NAND: '25년E 201억불(15%y/y), '26년E 231억불(15%y/y)

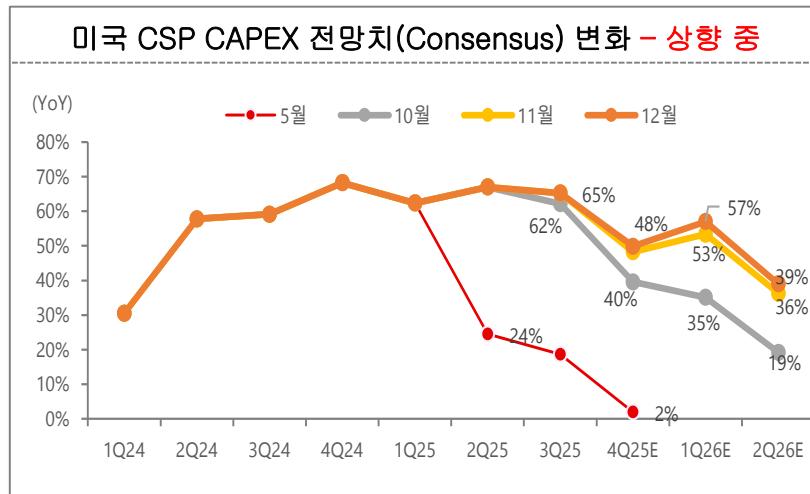
- 올해도 공정전환 위주로 투자, 효율성 높이는 방향으로
- 한편 YMTC, 마이크론은 신규 Fab 투자



자료: 옴디아, BNK투자증권

III-1. AI 추론모델 확산이 촉발한 메모리 로드 가속화

- ❖ 학습(2023~4년) → 추론(2025~6년) → 에이전틱 AI(2027년~) → 피지컬AI로 진화 중
- ❖ 2H25부터 대형 추론 AI 모델 확산 → 톤 풍자 양 폭증 => 메모리 저장용량 부하 => HBM 외에 서버DRAM, eSSD 수요 급증
 - 하이퍼스케일러(MS, Amz, Goog, Meta) 투자 계획 상향 지속: '25E \$366bn(60%y/y), '26E \$501bn(37%y/y)
 - 빅테크 기업들 엔비디아 의존도 줄이기 위해 자체 AI칩 개발, 주문형반도체(ASIC) 시장 급부상(메모리 재고 확보 요구)
- ❖ AI 수익모델에 대한 의구심은 지속: 구독경제' 도입을 통한 AI 기능 서비스 정책 추진, 미래 수익모델화 노력 지속
- ❖ 번번히 반복되는 AI 버블 논란: 오라클, 코어위브, 오픈AI, 메타 등의 재무 리스크 및 자금조달 능력 의구심
 - > 그럼에도 경쟁력 유지를 위해서는 인프라 투자 지속할 수 밖에 없다

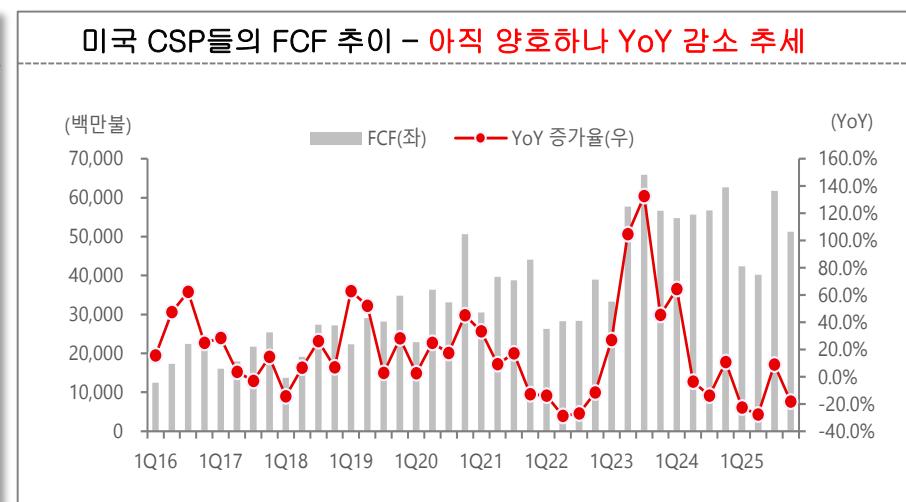
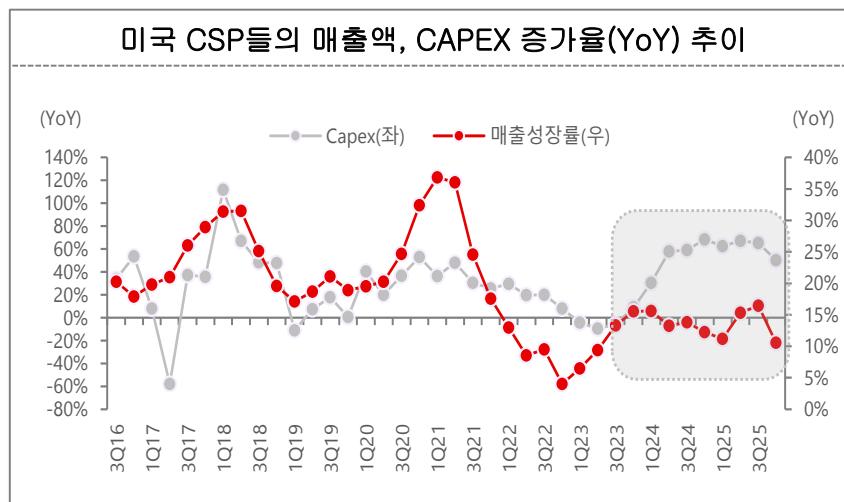
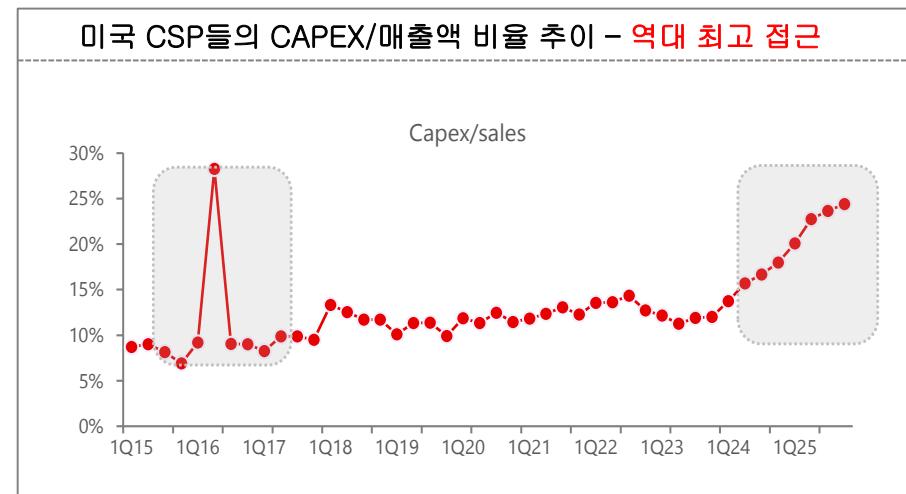


미국 CSP 매출액, CAPEX 데이터(백만불) - 설비투자 계속 상향 중

	매출액						설비투자					
	MSFT	AWS	GOOG	META	합계	YoY	MSFT	AWS	GOOG	META	합계	YoY
1Q24	61,858	143,313	80,539	36,455	322,165	16%	-10,952	-14,925	-12,012	-6,400	-44,289	30%
2Q24	64,727	147,977	84,742	39,071	336,517	13%	-13,873	-17,620	-13,186	-8,173	-52,852	58%
3Q24	65,585	158,877	88,268	40,589	353,319	14%	-14,923	-22,620	-13,061	-8,258	-58,862	59%
4Q24	69,632	187,792	96,469	48,385	402,278	12%	-15,804	-27,834	-14,276	-14,425	-72,339	68%
1Q25	70,066	155,667	90,234	42,314	358,281	11%	-16,745	-25,019	-17,197	-12,941	-71,902	62%
2Q25	76,441	167,702	96,428	47,516	388,087	15%	-17,079	-32,183	-22,446	-16,538	-88,246	67%
3Q25	77,673	180,169	102,346	51,242	411,430	16%	-19,394	-35,095	-23,953	-18,829	-97,271	65%
4Q25E	80,298	211,361	94,923	58,319	444,901	11%	-23,595	-34,296	-28,707	-21,970	-108,568	50%
1Q26E	81,300	175,285	88,501	51,124	396,210	11%	-25,326	-34,904	-28,098	-24,219	-112,547	57%
2Q26E	87,650	186,633	94,148	56,142	424,573	9%	-27,209	-38,043	-30,340	-27,083	-122,675	39%

III-2. CSP들의 설비투자 부담은 갈수록 커진다

- ❖ CSP(클라우드서비스)들의 Capex/매출 역대 최고
- ❖ 매출 저성장 속에 미래 성장 경쟁력 위해 AI 인프라 투자 지속
- ❖ 현금흐름은 아직 양호, 그러나 YoY 감소 추세



III-3. HBM 수급: 삼성의 HBM4 공급 미스매치가 변수

❖ 올해 HBM4 수요는 제한적, HBM3E 위주로 증가

- 올해 HBM4 수요량은 거의 다 엔비디아 것. 목표 판매량은 SK하이닉스와 마이크론에 완판
Vs. 삼성은 N사 인증에 앞서 HBM4 선제적 충설 중, 그러나 추가 주문량 외에 판매처 불확실
- ASIC 영향, HBM3E 수요는 예상 보다 더 증가할 듯, 공급 부족 우려

❖ TSV 공정 Capa(k/월): 26년말 250k(1cm² 기반 HBM4만 130k) Vs. SK하이닉스 210k

	2023	2024	2025E	2026E
HBM 판매량(억Gb)	30	122	221	336
(DRAM 시장 내 비중)	(1.4%)	(5.1%)	(7.2%)	(9.5%)
AI가속기 고객 비중			GPU 80%, ASIC 20%	GPU 74%, ASIC 26%
ASP/Gb(\$)	1.30	1.42	1.51	1.87
매출액(백만\$)	3,870	17,400	33,504	62,724
(DRAM 시장 내 비중)	(7%)	(18%)	(22%)	(22%)

III-4. 2026년말 Nvidia AI 메모리에 SOCAMM2, CPX 탑재

- ❖ 2025년 SOCAMM은 기술적 이슈로 본격 채택 연기
- ❖ 엔비디아 2026년말 SOCAMM2 탑재한 NVL144 출시
 - SOCAMM은 LPDDR 모듈로 만든 저전력 고용량 메모리, AI서버 메모리로 탑재:
 - SOCAMM2(삼성 1bnm): RDIMM 보다 대역폭 2배 이상, 전력 소비는 55% 이상 절감, 분리형모듈로 시스템 유지 보수 수월
 - SOCAMM2 밴더: 삼성 50%, SK하이닉스 30%, 마이크론 20% 점유 예상
- ❖ SOCAMM2 수익성, HBM과 같은 수준 예상 – 삼성전자의 수혜: HBM에서 부진했던 AI 메모리 경쟁력 만회 기회
- ❖ 2026년말 베라 루빈 NVL144 서버에 CPX 탑재(GDDR7) – 삼성전자가 주로 공급

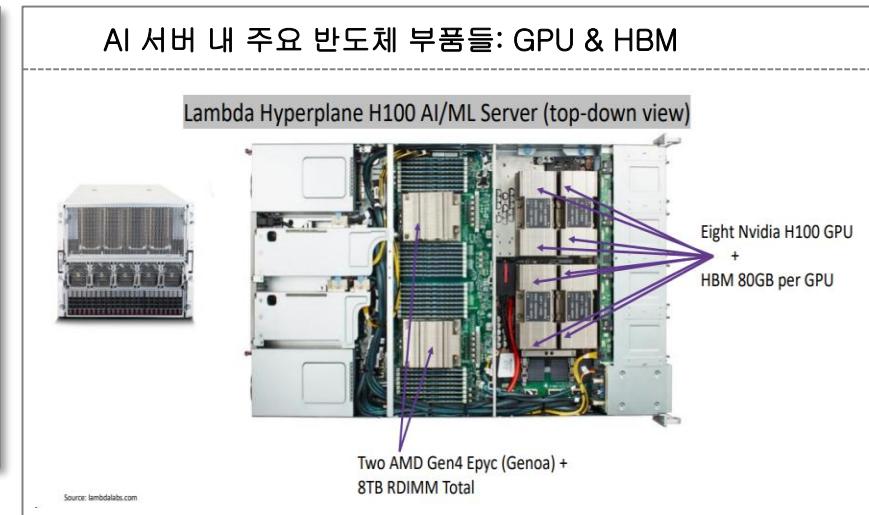


III-5. 다음은 Agentic AI 도입 차례

- ❖ **에이전틱 AI:** 주어진 목표 달성을 위해, 스스로 계획하고 도구를 활용해 실제 작업을 수행 달성하는 자율적 AI
“plan → act → reflect → learn” cycle
→ 과거 결과값, Context 기억 필요 → “memory-persistent interactions”
- ❖ **연산량 폭증, 메모리 수요 급증:** 계획 단계에서 여러 모델 호출, 외부 도구 사용(API, DB, 검색엔진),
중간 산출물 저장 및 메모리 캐시 활용, 관찰/검증 과정 반복

단계별 AI 메모리 아키텍처		
단계별 AI	Interaction type	Memory 특성
Generative AI(2023년)	Stateless(one-shot response)	HBM-centric, temporary memory
Inference LLM(2025년)	Contextual(memory of conversation)	HBM+DRAM, KV cashe
Agentic AI(2027년 E)	Stateful(planning & task persistence)	DRAM+SSD(+CXL) → long-term memory and storage persistence

자료: 움디아, BNK투자증권



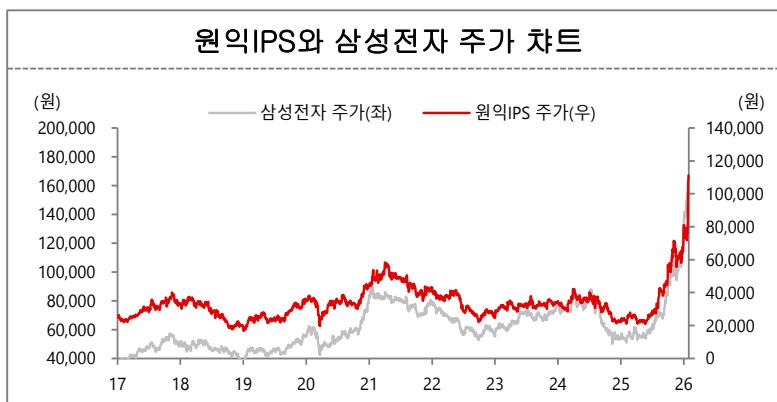
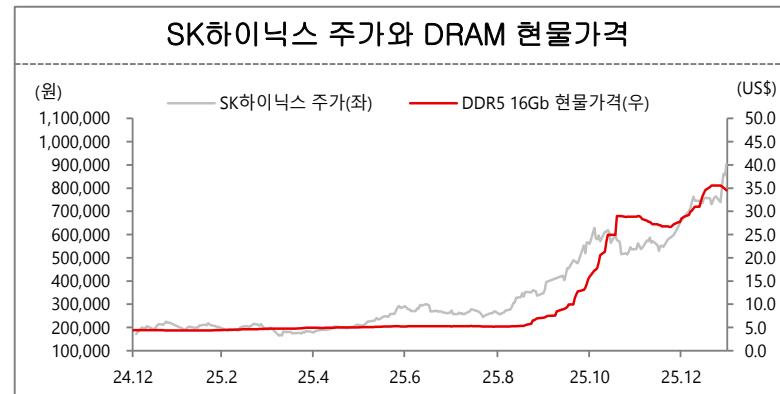
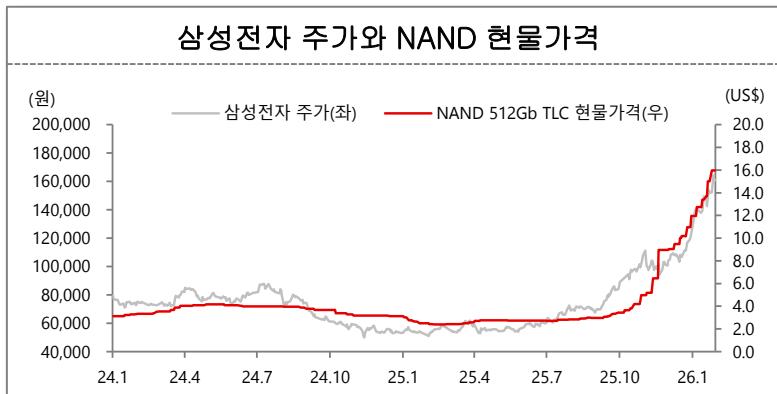
IV-1. 투자전략: 메모리플레이션 단계 별로 최대 수혜주에 집중

- ❖ Cycle 초중기 Top Picks: 전공정 장비주 – 원익IPS, 테스(N/R), 피에스케이, 주성ENG
- ❖ Cycle 중후반 선호주: PCB – 삼성전기, 대덕전자, 해성디에스
- ❖ Cycle 후반 선호주: 후공정주 – SFA반도체

주요 소부장 종목들 Valuation 테이블										(단위: 원, 십억원, 배)
	주가	시가총액	26E 매출액	26E 영업이익	P/EBIT	26E EPS	P/E	26E BVPS	P/B	10년내 P/B 고점
원익IPS	114,700	5,629	1,205	159	35.3	2,719.6	41.2	22,623	5.1	5.4
테스	70,300	1,389	383	117	11.9	4,169.0	17.4	23,993	2.9	5.7
피에스케이	60,300	1,611	490.5	101	16.0	2,974.3	18.9	23,015	2.6	3.6
주성ENG	44,900	2,122	427	108	19.6	2,080.1	19.5	16,880	2.7	5.8
HPSP	46,800	3,931	232	126	31.3	1,280.4	35.7	5,081	9.2	22.0
SFA반도체	7,560	1,146	526	24	47.8	150	51.5	2,976	2.5	4.8
하나마이크론	36,350	1,243	1,917	239	5.2	1,384	26.2	7,314	5.0	6.0
두산테스나	65,100	1,258	371	57	22.1	2,413.5	28.1	24,111	2.7	4.5
한미반도체	199,300	18,995	934	462	41.1	3,943.7	48.3	10,987	18.1	32.2
디아이	33,200	936	454.8	59	15.8	1,364.0	23.2	7,867	4.2	4.9
피에스케이홀딩스	77,900	1,679	226.9	80	21.0	4,373.0	17.1	27,821	2.8	5.1
하나머티리얼즈	64,800	1,281	311	72	17.9	2,820	23.4	21,528	3.0	6.7
원익QNC	28,650	753	1,017	91	8.3	1,791.5	15.7	20,912	1.4	3.5
대덕전자	64,700	3,197	1,399	206	15.5	2,836.2	22.3	20,605	3.1	2.4
해성디에스	65,700	1,169	791	100	11.7	4,752.1	13.5	38,421	1.7	4.3
이수페타시스	118,400	8,691	1,487	318	27.3	3,416.1	34.3	12,320	9.6	13.9
삼성전기	307,500	22,968	12,834	1656	13.9	13,805.5	20.0	147,837	2.1	2.7

IV-2. 투자전략:

❖ 삼성전자, SK하이닉스 모멘텀 지표와 소부장 주가 흐름

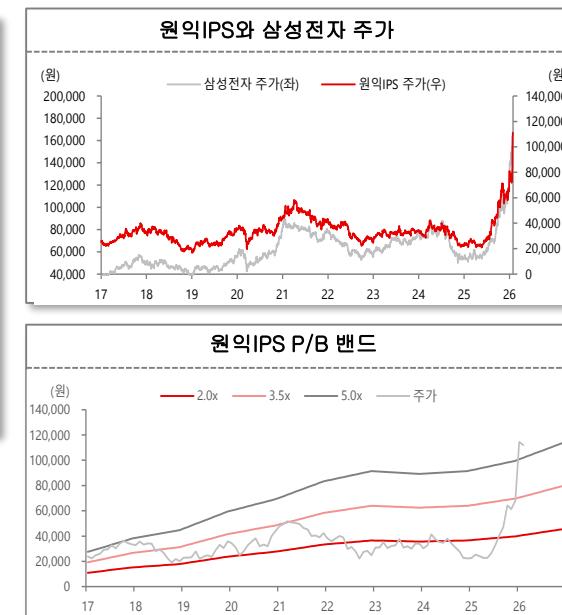


기업분석 1. 원익IPS – 삼성 DRAM, 파운드리 투자 수혜

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 140,000원(상향)
- ❖ 삼성전자 의존도 높은 반도체 장비 기업
- ❖ 10k 당 장비 기대 매출액: Foundry 2nm 6백억, 4nm 450억. NAND 5백억, DRAM 4백억
- ❖ 수주 기대: 평택 P4 증설과 17라인 전환 투자(1cnm 기반 HBM4 겨냥), 1H26 삼성 미국 테일러 fab 수주 SK하이닉스 M15X fab, M16 1cnm 전환 수주 기대
- ❖ 디스플레이 중국 매출 확대로 수익성 개선, 2025년 흑자 전환

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	124.2	242.2	268.4	294.1	300.0	324.0	340.2	267.4	690.3	748.2	928.9	1,231.5
QoQ	-58%	95%	11%	10%	2%	8%	5%	-21%				
YoY	9%	56%	45%	0%	142%	34%	27%	-9%	-32%	8%	24%	33%
반도체	94.1	218.0	204.0	215.9	246.0	268.9	282.3	227.6	598.5	572.4	732.0	1,024.8
디스플레이	30.1	24.2	64.4	78.2	54.0	55.1	57.8	39.8	91.8	175.8	196.9	206.7
매출총이익	60.0	108.6	106.1	112.4	124.2	133.7	146.0	109.3	275.9	292.3	387.1	513.2
판관비	67.4	72.1	78.6	82.3	90.0	90.7	95.2	74.9	294.0	281.7	300.4	350.8
영업이익	-7.4	36.5	27.5	30.0	34.2	43.0	50.8	34.4	-18.1	10.6	86.7	162.3
영업이익률	-5.9%	15.1%	10.3%	10.2%	11.4%	13.3%	14.9%	12.9%	-2.6%	1.4%	9.3%	13.2%
세전이익	-3.3	32.8	38.0	26.8	33.9	45.1	47.5	43.1	-20.9	17.4	94.3	169.6
순이익(지배)	-4.7	27.7	28.3	28.9	34.3	42.8	27.7	36.0	-13.5	20.7	80.2	140.8

자료: 심의원, BNK투자증권

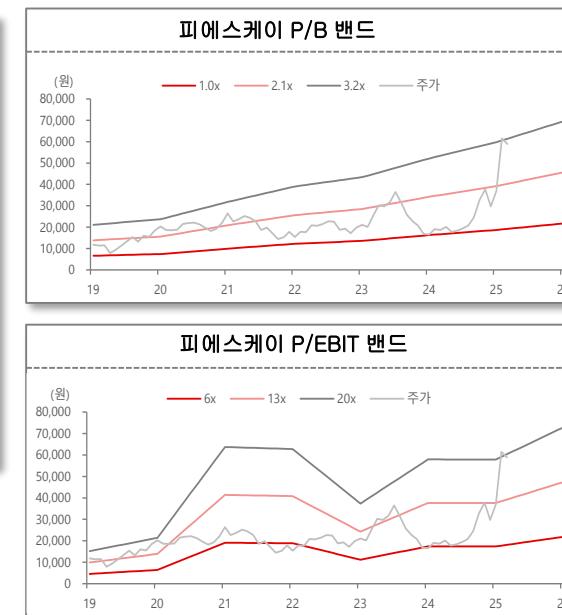


기업분석 2. 피에스케이 – 메모리와 함께 춤을

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 70,000원(상향)
- ❖ 매출 구성(2024): PR strip 75%, Dry Cleaning 15%, Bevel Etch 10%
- ❖ 고객 구성(2024): 삼성 25%, 인텔 20%, SK하이닉스 15%, 마이크론 10%, 중국 30%
- ❖ 신장비 메탈에치 퀄 테스트 진행 중
- ❖ 해외 메모리 신규 고객 확보 기대

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	102.0	108.5	104.1	121.8	129.1	133.0	141.0	138.2	351.9	398.1	436.4	541.4
QoQ	-3%	6%	-4%	17%	6%	3%	6%	-2%				
YoY	31%	12%	-12%	16%	27%	23%	35%	13%	-24%	13%	10%	24%
매출총이익	50.9	51.2	52.0	64.7	66.1	69.0	60.8	63.6	164.6	209.6	218.9	259.5
판관비	28.3	30.7	28.6	47.5	38.7	39.9	32.4	42.8	110.5	125.7	135.1	153.9
영업이익	22.6	20.6	23.4	17.2	27.4	29.0	28.4	20.7	54.1	86.1	83.8	105.6
영업이익률	22.2%	19.0%	22.5%	14.1%	21.2%	21.8%	20.1%	15.0%	15.4%	21.6%	19.2%	19.5%
세전이익	24.6	18.5	26.9	18.7	31.5	28.2	23.8	31.5	65.9	97.4	88.7	115.0
순이익	20.0	18.6	20.6	10.0	28.8	28.5	15.3	16.0	52.5	79.1	69.2	88.5

자료: 십억원, BNK투자증권

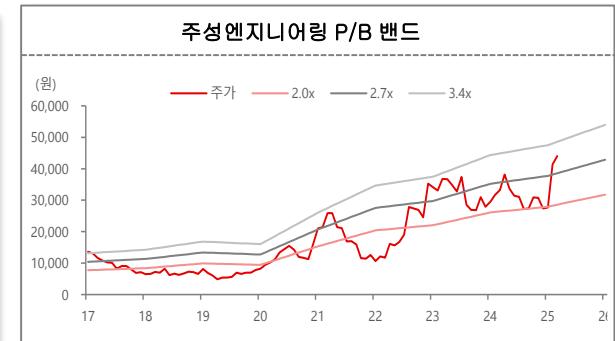


기업분석 3. 주성엔지니어링 – 올해는 다시 좋아진다

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 54,000원(상향)
- ❖ 2025년 실적 예상: 중국 수주 감소, SK하이닉스 M16 1bnm 투자 마무리 및 M15X 발주 지연
- ❖ 2026년 수주 증가 기대: SK하이닉스 M16 1cnm 100k 전환 기대, M15X도 2H26 신규 장비 발주 기대
- 중국 CXMT IPO 이후 신규 Fab 발주 예상
- ❖ 해외 메모리 신규 고객 확보 기대

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
	매출액	120.8	78.8	58.8	57.6	66.2	90.1	133.3	141.3	284.7	409.4	316.0
QoQ	12%	-35%	-25%	-2%	15%	36%	48%	6%				
YoY	114%	-19%	-60%	-47%	-45%	14%	127%	145%	-35%	44%	-23%	36%
반도체	120.0	77.2	55.6	56.1	63.2	80.1	113.3	106.3	214.7	349.7	308.9	363.0
디스플레이	0.8	1.6	3.2	1.5	3.0	10.0	20.0	15.0	19.6	59.7	7.1	48.0
태양광/기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	50.4	0.0	0.0	20.0
매출총이익	72.8	42.0	38.4	36.9	42.9	58.7	76.7	77.2	150.1	249.0	190.1	255.4
판관비	38.8	35.4	35.1	33.4	33.1	36.0	37.3	39.6	121.2	151.8	142.7	146.1
영업이익	33.9	6.6	3.4	3.5	9.8	22.6	39.4	37.6	28.9	97.2	47.4	109.4
영업이익률	28.1%	8.3%	5.7%	6.1%	14.8%	25.1%	29.5%	26.6%	10.2%	23.7%	15.0%	25.4%
세전이익	34.9	2.2	9.2	9.4	11.3	25.3	40.9	36.3	44.7	127.5	55.7	113.8
순이익	27.7	5.0	7.6	3.6	8.6	45.1	37.7	-1.6	34.0	106.8	44.0	89.9

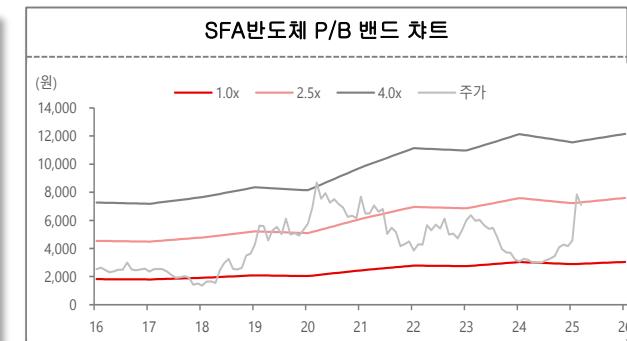
자료: 심억원, BNK투자증권



기업분석 4. SFA반도체 – 고객사 외주물량 확대, 턴어라운드

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 9,700원(상향)
- ❖ 현재 월 매출 4백억원대(필리핀 250억원, 국내 140억원 수준)
- ❖ 주요 고객사 외주정책 변화: 자체 하던 DDR5 최종테스트 외주 기대 → 동사 필리핀 공장 가동률 상승 기대
- ❖ 올해부터 모듈 공정, 고객사 내 점유율 상승 기대: 미국 관세 영향으로 필리핀으로 이전 필요성도 증가
- ❖ 작년말부터 SSD 모듈 2개 라인 가동

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	75.3	76.1	96.5	110.9	122.0	123.3	141.7	138.9	437.6	400.5	358.8	526.0
QoQ	-7.5%	1.1%	26.8%	15.0%	10.0%	1.0%	15.0%	-2.0%				
YoY	-38.3%	-31.7%	12.6%	36.3%	62.2%	62.0%	46.9%	25.2%	-37.4%	-8.5%	-10.4%	46.6%
매출총이익	-2.4	-3.2	-2.9	1.1	7.0	7.1	14.3	13.8	-0.7	13.1	-7.4	42.3
판관비	3.6	3.5	3.4	3.9	4.3	4.3	5.0	4.9	16.0	13.1	14.4	18.4
영업이익	-6.0	-6.7	-6.3	-2.8	2.7	2.8	9.4	9.0	-16.7	0.0	-21.8	23.9
영업이익률	-8.0%	-8.8%	-6.5%	-2.5%	2.2%	2.3%	6.6%	6.5%	-3.8%	0.0%	-6.1%	4.5%
세전이익	-6.3	-6.9	-4.6	-2.9	3.6	1.2	10.1	9.3	-14.9	14.7	-20.8	24.2
순이익(지배)	-5.8	-7.1	-5.0	-3.8	3.3	1.2	10.4	9.8	-12.9	21.3	-21.7	24.7



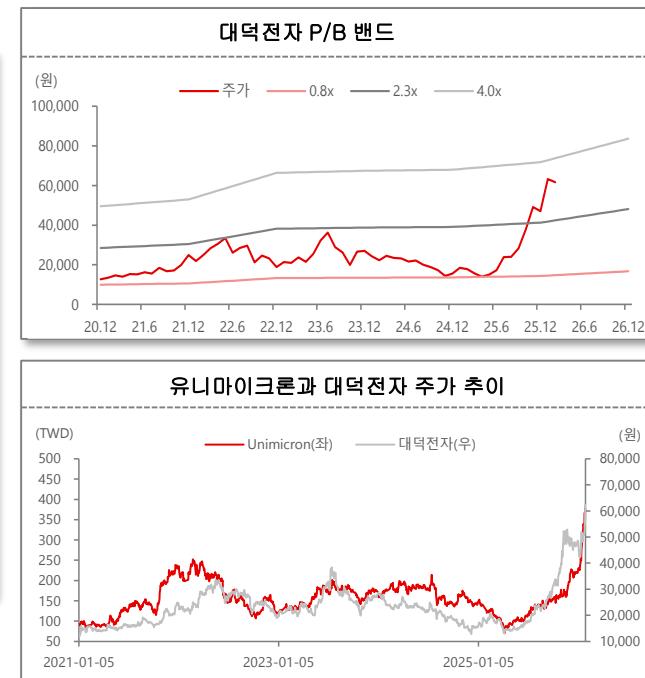
자료: 십억원, BNK투자증권

기업분석 5. 대덕전자 – 데이터센터 특수로 FC-BGA 실적 Upside

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 80,000원(유지)
- ❖ FC-BGA 조기 흑자전환: 12월 흑자 폭 커지며, 4Q25 한자리 초반 마진 기록, 데이터센터 향 하이스피드 컨트롤러 주문 급증
 - 수요 비중: 전장 45%, 데이터센터 향 30%, 네트워크 10%, 기타 15%
- ❖ 메모리와 MLB는 풀가동 상태, 향후 증설 예상
- ❖ FC-BGA는 아직 가동률 65% 수준, 향후 상승 잠재력 크다

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	215.4	245.9	286.2	317.9	325.4	339.5	361.5	357.7	909.7	892.1	1,065.3	1,384.1
QoQ	4%	14%	16%	11%	2%	4%	6%	-1%				
YoY	0%	3%	23%	54%	51%	38%	26%	13%	-31%	-2%	19%	30%
반도체PKG	176.6	207.9	243.8	273.7	280.3	289.9	302.0	296.4	796.7	768.7	902.0	1,168.6
MLB	38.8	37.7	42.4	44.2	45.1	49.6	59.5	61.3	110.0	122.7	163.1	215.5
매출총이익	5.6	17.0	39.6	46.2	56.6	59.7	63.7	56.9	75.1	61.5	108.4	236.9
판관비	11.8	15.1	15.1	17.2	15.6	16.0	16.6	17.9	51.4	50.3	59.3	66.1
영업이익	-6.2	1.9	24.4	29.0	41.0	43.7	47.1	39.0	23.7	11.3	49.1	170.8
QoQ	4%	-130%	1210%	19%	41%	7%	8%	-17%				
YoY	115%	-83%	165%	흑전	흑전	2244%	93%	34%	-90%	-53%	336%	291%
영업이익률	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	12.6%	12.9%	13.0%	10.9%	2.6%	1.3%	4.6%	12.3%
세전이익	-6.3	-1.9	28.9	32.8	43.2	45.8	49.0	44.4	28.4	30.2	53.5	182.4
당기순이익	-5.7	4.4	23.3	26.8	35.9	38.5	41.7	37.1	25.4	23.8	48.8	153.2

자료: 심액원, BNK투자증권

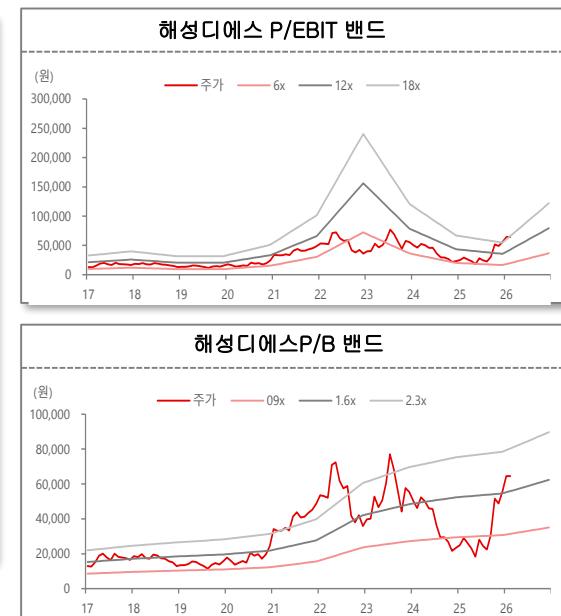


기업분석 6. 해성디에스 – 전장LF와 기판 덕분에 수익성 호전

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 80,000원(유지)
- ❖ 전장용 리드 프레임 Rush Order: 연초부터 주문 급증, 1Q26 매출액 11%QoQ, 27%YoY 증가
 - OPM 호전: 4Q25 20%초, 1Q26E 25%로 예상
- ❖ 4Q25 패키지 기판 특자 전환
 - 주 고객 삼성전자에 영업 집중, 2Q26 CXMT DDR5, 하반기 SK하이닉스 1b,cnm 공급 기대

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	190.9	195.2	203.4	198.7	839.4	672.2	603.0	653.4	788.1
QoQ	-5%	14%	13%	1%	6%	2%	4%	-2%					
YoY	-11%	3%	20%	24%	39%	24%	14%	10%	28%	-20%	-10%	8%	21%
리드프레임	110.6	124.4	134.7	130.9	139.3	142.0	149.1	147.1	538.8	428.7	435.8	500.6	577.6
전장용	73.7	81.2	84.6	84.6	93.9	94.8	99.6	98.6	291.3	270.0	287.9	324.1	386.9
IT용	36.9	43.2	50.1	46.3	45.4	47.2	49.5	48.6	247.5	158.7	147.9	176.5	190.7
패키지 기판	27.5	34.3	46.7	51.1	51.6	53.2	54.2	51.5	300.5	243.4	168.7	159.6	210.5
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	26.3	26.7	27.0	23.7	204.4	102.5	56.9	46.5	103.8
QoQ	-94%	2220%	96%	35%	21%	1%	1%	-12%					
YoY	-98%	-54%	38%	248%	7327%	225%	67%	9%	137%	-50%	-45%	-18%	123%
영업이익률	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	13.8%	13.7%	13.3%	12.0%	24.4%	15.2%	9.4%	7.1%	13.2%
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	24.6	25.3	25.9	27.6	205.3	105.9	67.0	32.6	103.4
당기순이익	0.6	-0.4	14.1	9.3	21.4	21.6	21.8	17.9	159.4	84.4	58.7	23.6	82.7

자료: 심액원, BNK투자증권

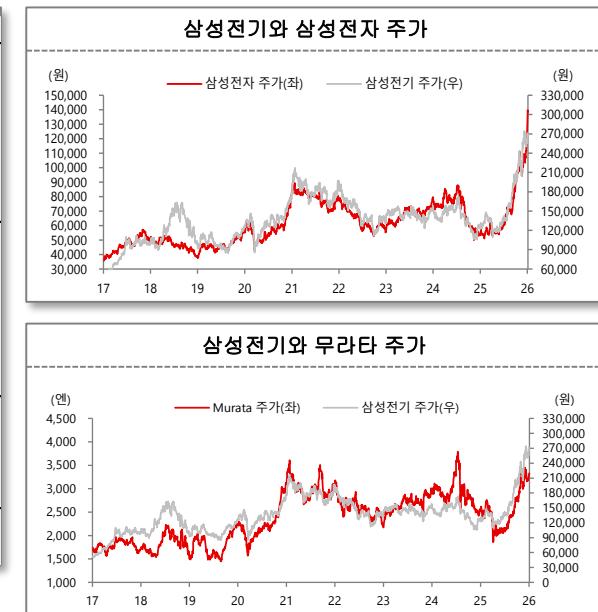


기업분석 7. 삼성전기- AI 노출도 높여 간다

- ❖ 투자의견 매수(유지), 목표주가 360,000원(상향)
- ❖ 주력 제품 MLCC는 중국 의존도 40~50%(모바일, 전장, 산업용 모두 포함)
 - 가동률: 1Q24 81%, 2Q24 85%, 3Q24 85%, 4Q24 78%, 1Q25 84%, 2Q25 90%, 3Q25 98%, 4Q25 92%, 1Q26E 94%
- ❖ FC-BGA 패키지 매출 성장 예상: 매출비중 '23년 40% 이하, 24년 40% 중후반, 2H25부터 50% 상회
- ❖ 장기적으로 AI서버와 전장 비중 확대 예상: 현재 MLCC 내 산업용 20%/전장 25%. FC-BGA 내 서버형 50%/전장 20%

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,739	2,785	2,889	2,902	3,048	3,193	3,264	3,191	9,425	8,892	10,294	11,314	12,696
QoQ	10%	2%	4%	0%	5%	5%	2%	-2%					
YoY	4%	8%	11%	16%	11%	15%	13%	10%	-3%	-6%	16%	10%	12%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,359	1,494	1,569	1,505	4,132	3,903	4,462	5,199	5,927
광학통신	1,023	939	915	937	1,012	968	942	956	3,204	3,272	3,797	3,814	3,878
패키지	499	565	593	645	677	731	753	730	2,088	1,717	2,035	2,302	2,891
영업이익	201	213	260	239	287	323	361	285	1,183	661	735	913	1,256
QoQ	74%	6%	22%	-8%	20%	12%	12%	-21%					
YoY	11%	2%	12%	108%	43%	52%	39%	19%	-20%	-44%	11%	24%	38%
컴포넌트	134	157	181	138	171	207	217	154	608	362	440	609	750
광학통신	44	32	40	44	52	33	42	45	110	122	138	159	172
패키지	23	25	40	57	64	82	102	85	465	177	158	145	334
영업이익률	7%	8%	9%	8%	9%	10%	11%	9%	13%	7%	7%	8%	10%
컴포넌트	11%	12%	13%	10%	13%	14%	14%	10%	15%	9%	10%	12%	13%
광학통신	4%	3%	4%	5%	5%	3%	4%	5%	3%	4%	4%	4%	4%
패키지	5%	4%	7%	9%	10%	11%	14%	12%	22%	10%	8%	6%	12%
세전이익	173	171	282	265	273	328	364	281	1,158	536	836	891	1,246
순이익(지배)	134	130	220	219	216	279	276	215	981	423	679	702	987

자료: 십억원, BNK투자증권



원익IPS 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
원익IPS (240810)	24/02/26	보유	32,000원	14.7	31.6
	24/05/13	보유	38,000원	-6.2	5.5
	24/08/09	매수	44,000원	-28.6	-14.8
	24/11/08	매수	39,000원	-39.7	-28.7
	25/02/27	매수	39,000원	-38.6	-31.7
	25/05/09	보유	24,000원	10.0	38.8
	25/08/08	매수	41,000원	9.8	39.3
	25/10/22	매수	68,000원	-4.7	5.4
	25/11/10	매수	81,000원	-12.6	41.2
	26/02/03	매수	140,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



피에스케이 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)		
			평균	과리율(%)	
피에스케이 (319660)	24/02/13	매수	28,000원	-0.1	18.9
	24/05/21	매수	38,000원	-15.0	1.6
	24/08/26	매수	33,000원	-34.4	-18.0
	24/11/21	매수	28,000원	-33.5	-20.9
	25/05/16	매수	26,000원	-24.6	-16.9
	25/08/20	매수	26,000원	9.2	43.8
	25/10/22	매수	44,000원	-15.0	39.8
	26/02/03	매수	70,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



주성엔지니어링 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가		괴리율(%)	
			(6M)	평균	H/L	
주성엔지니어링 (036930)	24/05/07	매수	43,000원	-23.6	-10.9	
	24/08/12	매수	43,000원	-37.8	-27.8	
	24/10/31	매수	43,000원	-23.5	-1.3	
	25/04/28	매수	43,000원	-29.0	-15.6	
	25/10/28	매수	43,000원	-29.1	-3.8	
	26/02/03	매수	54,000원	-	-	

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



SFA반도체 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	고리율(%)	
				평균	H/L
SFA반도체 (036540)	24/02/16	매수	8,500원	-30.2	-22.4
	24/05/14	매수	8,500원	-38.9	-30.5
	24/08/13	보유	4,600원	-19.5	-8.7
	24/11/14	보유	3,500원	-6.8	5.9
	25/02/17	보유	4,000원	-22.4	-6.5
	25/05/16	보유	3,300원	-5.1	2.6
	25/08/14	매수	4,500원	-11.9	8.2
	25/11/14	매수	5,800원	-16.9	35.2
	26/02/03	매수	9,700원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



대덕전자 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
대덕전자 (353200)	24/02/13	매수	32,000원	-27.3	-15.6
	24/08/02	매수	30,000원	-37.1	-27.2
	24/11/04	매수	25,000원	-36.0	-20.0
	25/02/04	매수	25,000원	-32.2	-16.6
	25/04/30	매수	22,000원	-23.7	-5.7
	25/07/30	매수	27,000원	2.8	47.6
	25/11/05	매수	49,000원	-2.4	8.0
	26/01/21	매수	64,000원	-19.4	-14.8
	26/01/30	매수	80,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



해성디에스 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가		고리율(%)	
			(6M)	평균	H/L	
해성디에스 (195870)	24/02/07	매수	64,000원	-22.8	-14.5	
	24/04/29	매수	64,000원	-27.8	-20.0	
	24/07/29	매수	55,000원	-47.1	-34.1	
	24/10/28	매수	43,000원	-44.1	-36.4	
	25/02/04	매수	36,000원	-25.3	-9.3	
	25/05/07	매수	33,000원	-28.4	-10.0	
	25/08/07	매수	33,000원	-0.1	66.7	
	25/11/10	매수	70,000원	-24.2	-15.0	
	26/01/27	매수	80,000원	-	-	

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



삼성전기 투자의견 및 목표주가 변경목록

투자의견 및 목표주가 변경				주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)		
종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	평균	H/L	
삼성전기 (009150)	24/04/30	매수	180,000원	-12.9	-4.1	
	24/08/02	매수	190,000원	-29.2	-23.1	
	24/10/30	매수	160,000원	-25.5	-18.0	
	25/01/24	매수	180,000원	-26.2	-17.7	
	25/04/29	매수	160,000원	-2.6	45.0	
	25/10/29	매수	300,000원	-18.2	-9.3	
	26/01/06	매수	340,000원	-17.3	-14.1	
	26/01/23	매수	340,000원	-18.0	-16.8	
	26/02/03	매수	360,000원	-	-	

BNK 투자증권**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로서 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 레포트에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.