

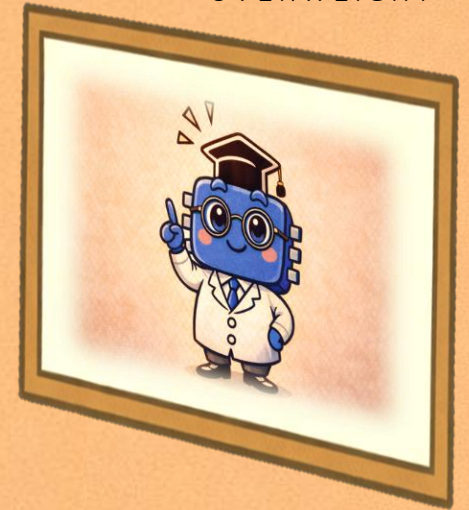
반도체 소부장 4Q25 Preview

유진투자증권

2026.01.27

OVERWEIGHT

네모의 꿈



01/	4Q25 반도체 프리뷰	05
02/	기업 분석	15

네모의 꿈

반도체 4Q25 Preview

메모리를 비롯한 반도체 전체 시장의 성장 기대감이 더욱 강해지면서, 2026년은 전년대비 두 자릿수의 성장률을 보일 것으로 전망한다. 삼성전자와 SK하이닉스는 좋은 실적을 보여주면서 더 좋은 실적에 기대감을 높이고 있고, 이에 따른 소부장 기업들로의 수혜가 어디로 쏠릴 지 시장의 관심이 모여있다.

몇 년간 부재했던 CAPEX 투자에 대한 돈이 강해질 것으로 예상되는 바, 전공정과 후공정 장비사에 가장 큰 관심을 두어야 할 시점이다. 특히 전공정에서의 1C 공정 생산량이 늘어날 것이며, 이에 따른 장비 수주 규모도 기대해볼 만 하다. 후공정은 두 말 할 것도 없이 HBM을 비롯한 어드밴스드 패키징 수요 증가로 하이엔드 패키징 및 본딩 장비 수요가 강세를 보일 것으로 전망한다.

한편 미국과 중국 간의 무역 리스크는 여전히 존재하나 이에 따른 서플라이 체인의 양분화라는 시장의 변화를 기회로 삼아볼 수 있는 기업들이 있다. 특히 부품사의 경우 장비사만큼의 수출 통제 리스크에서는 보다 자유로우면서, 기술력만 갖춘다면 새로운 소재와 새로운 품목으로 얼마든지 시장 내 점유율 확대가 가능한 위치이다.

이에 따라 장비사들 가운데 원익IPS, 부품사들 중 리노공업과 티씨케이를 최선호주로 제시한다.

Executive Summary

by 임소정

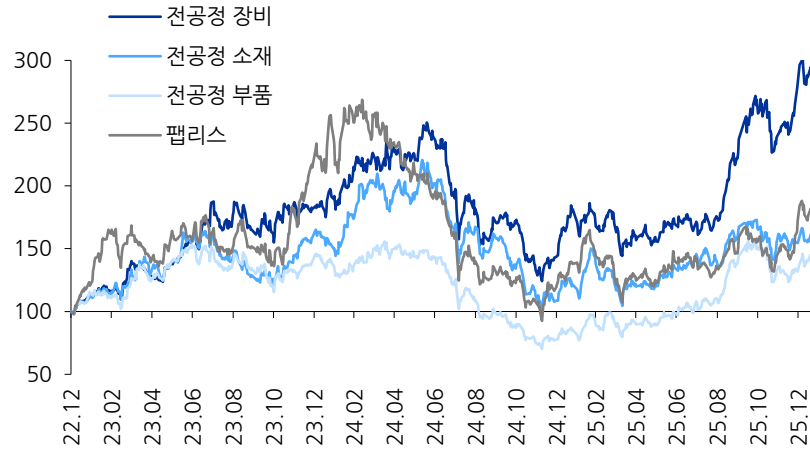
01

4Q25 반도체 프리뷰

의심의 여지가 없는 반도체 업황

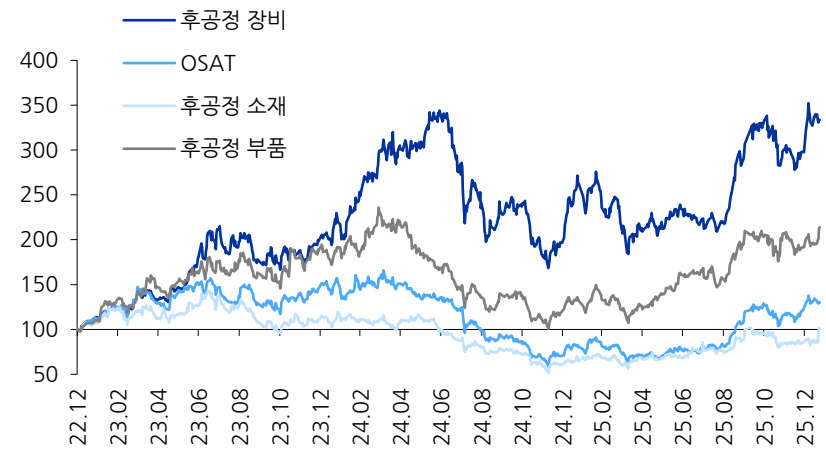
반도체 소부장 주가 Chart

전공정 기업 주가 지수



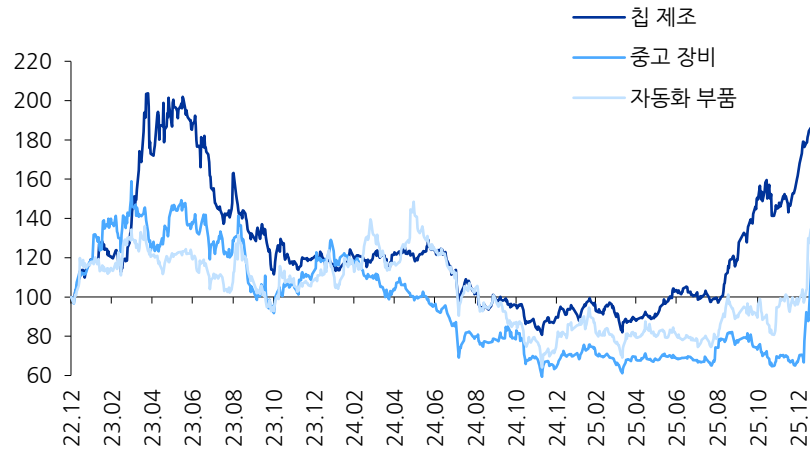
자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

후공정 기업 주가 지수



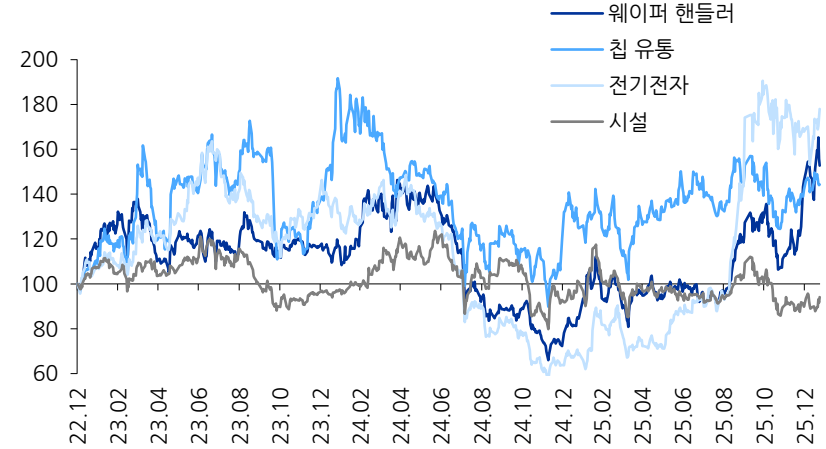
자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

칩 제조업체와 중고 장비 및 자동화 부품 기업 주가 지수



자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

전기전자 및 팹 관련 기업 주가 지수



자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

반도체 소부장 주가 Chart

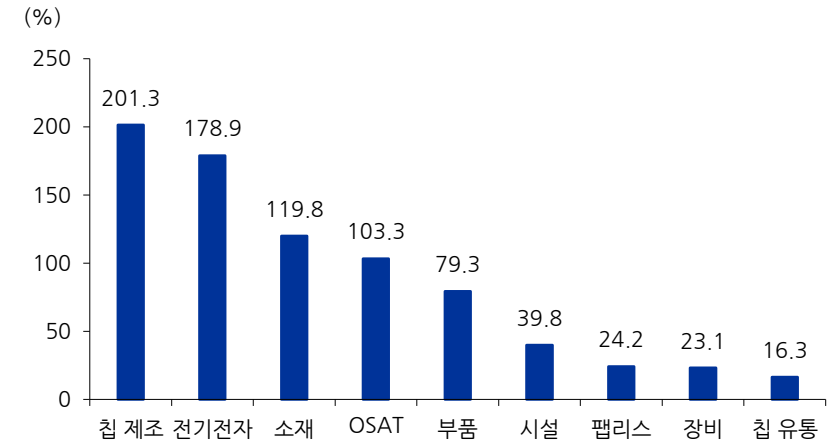
- 반도체 섹터 내 영역별로 살펴보면, 삼성전자와 SK하이닉스 등 칩 제조사들의 주가 상승률이 지난 12개월 간 가장 강했고, 2025년 CAPEX 투자 약세 기조로 인해 장비사들의 주가 상승률이 소재나 부품사들에 비해 낮았던 것으로 분석
- 한편 최근 12M Fwd P/E를 보면 후공정의 OSAT와 전공정의 팹리스가 높은 것으로 파악. 서버 시장의 확대와 다양한 칩 제조에 대한 니즈가 강해지면서 관련된 업체들의 밸류에이션이 강세

2026년 반도체 업체 중 예상 영업이익 상위 10개사

기업명	시가총액 (십억원)	12M Fwd P/E (배)	2026년 예상 영업이익(십억원)	2025년 예상 영업이익 대비
삼성전자	900,377	10.0	121,626	189%
SK하이닉스	558,378	6.9	98,033	121%
한미반도체	16,308	40.3	462	54%
DB하이텍	3,959	10.8	388	40%
하나마이크론	1,716	17.8	260	85%
한화비전	2,731	63.7	226	36%
솔브레인	2,567	15.5	207	53%
한솔케미칼	3,049	16.2	207	25%
리노공업	5,236	30.0	205	20%
동진세미켐	2,103	13.3	194	12%
원익IPS	3,760	27.1	162	89%

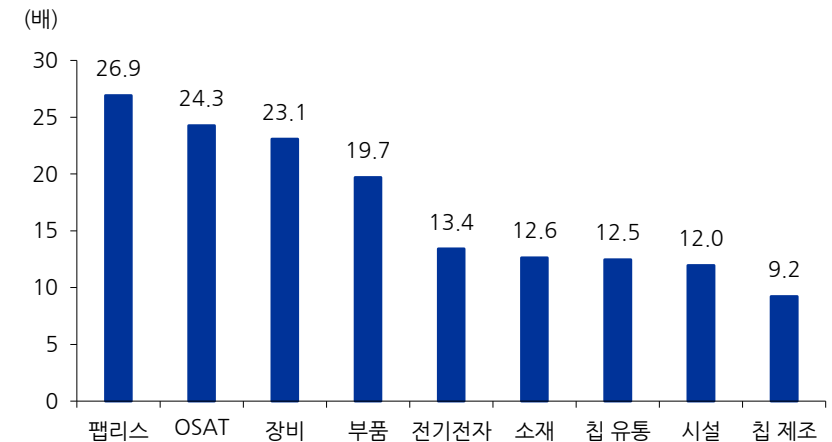
자료: Quantiwise, 유진투자증권

반도체 섹터 세부 분야별 12개월 주가 상승률



자료: QuantiWise, 유진투자증권

반도체 섹터 세부 분야별 12M Fwd P/E



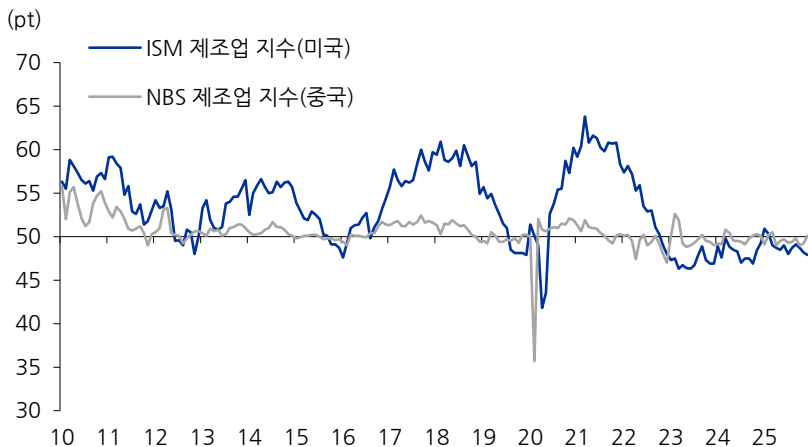
자료: QuantiWise, 유진투자증권

MACRO 환경 - ISM 지수

위축 국면이 이어지는 제조업 지수

- 미국의 12월 제조업 구매관리자지수는 47.9pt로 전월대비 악화됐으며 2025년 월별 수치 가운데 가장 낮은 수준 기록. 메모리 등 반도체 가격 상승으로 최종 가격이 압박을 받고 있지만 이를 전부 소비자에 전가할 수 없어 마진이 훼손되고 있는 상황
- 한편 중국의 제조업 구매관리자지수는 시장 예상치를 상회한 50.1pt를 기록하며 9개월만에 50pt를 상회. 미국과의 수출 긴장감 지속되는 가운데 수요 증가와 우호적 정책 기대감으로 성장 모멘텀 지속되는 중

미국과 중국 제조업지수



자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 제조업지수 하위 지표

지표	12월	11월	MoM 추이	방향
제조업지수	47.9	48.2	-0.3%p	위축
신규 주문	47.7	47.4	+0.3%p	위축
생산	51.0	51.4	-0.4%p	성장
고용	44.9	44.0	+0.9%p	위축
공급자 운송 시간	50.8	49.3	+1.5%p	둔화
재고	45.2	48.9	-3.7%p	위축
가격	58.5	58.5	+0.0%p	상승

자료: ISM, 유진투자증권

미국 ISM 리포트 중 컴퓨터&전자제품 산업 코멘트

컴퓨터 및 전자 제품

WHAT RESPONDENTS ARE SAYING

- "Things are quieter regarding tariffs, but prices for all products remain higher. Our costs have increased, so we have increased prices for our customers to compensate. Margins have deteriorated, as full pass through (of cost increases) is not possible." [Computer & Electronic Products]

전기 장비, 가전 제품 및 부품

WHAT RESPONDENTS ARE SAYING

- "Morale is very low across manufacturing in general. The cost of living is very high, and component costs are increasing with folks citing tariffs and other price increases. It's cold in our area of the country, absenteeism is worse around the holidays, and sales were lower than we expected for November. So, things look a bit bleak overall." [Electrical Equipment, Appliances & Components]

자료: ISM, 유진투자증권

WMCM 패키징

모바일 칩 패키지의 새 기술을 주목

- 애플은 2026년에 출시될 아이폰 18시리즈부터 8-WMCM(Wafer Level Multi-Chip Module) 기술을 도입할 전망. TSMC의 2nm 공정에서 채택된 이 방식은 서로 다른 다이를 웨이퍼 단계에서 하나의 모듈처럼 통합하는 초고집적 패키징 기술. 패키지 기판(substrate)을 거치지 않거나 최소화하여 배선 길이 단축, 전력 효율 개선 칩 두께 감소 등이 핵심
- 해당 기술은 아이폰과 아이패드 등이 가진 폼팩터 제약에서 최적화된 구성이며 칩렛 구조에서의 유연성을 가짐. 인터커넥트가 짧아지면서 동작이나 손실 전압이 감소하여 효율적 전력 운용이 가능. 최종적으로 온디바이스 AI 강화를 위한 변화로 분석. 애플은 2nm A20 칩부터 적용할 예정이며, 이에 맞춰 TSMC는 WMCM 생산 능력을 2027년까지 2배로 확대할 계획
- 주요 OSAT 파트너인 ASE와 Amkor, 칩을 테스트하기 위한 소켓 공급사인 리노공업, 웨이퍼 레벨 증착에 강한 어플라이드 머티리얼즈 등이 수혜

기존 패키징 공정과 웨이퍼 레벨 패키징의 차이



자료: igeeophone, 유진투자증권

InFo와 WMCM 기술의 차이

	InFo	WMCM
공정 수준	3nm, 5nm	2nm 이하
패키징 방법	팬아웃 웨이퍼 레벨 패키징	웨이퍼 레벨 멀티칩 모듈
스태킹 방법	수직 적층 (Package on Package)	수평 배치
열 관리 역량	적층 할수록 열이 더 발생	열 방출 개선
패키지 두께	적층 할수록 두꺼워지는 구조	소자 두께 효율화에 용이

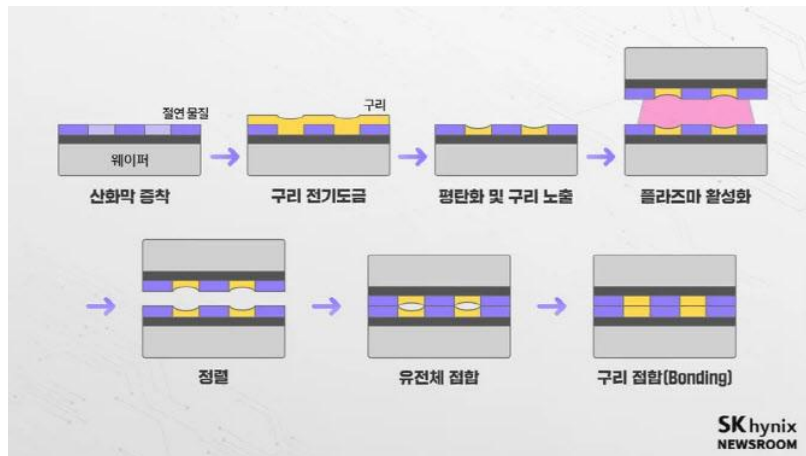
자료: TrendForce, 유진투자증권

하이브리드 본딩

전공정 기술이 99%

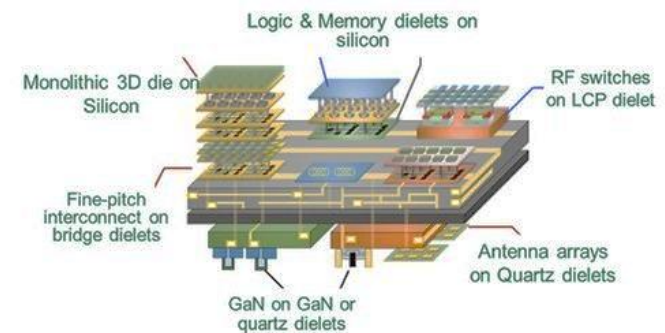
- 하이브리드 본딩 장비 자체는 후공정 장비사에서 출시할 수 있으나, 공정을 보면 웨이퍼를 직접 다루는 전공정의 기여도가 월등히 높다는 것을 알 수 있음. 이에 따라 글로벌 기업들은 AMAT-BESI, ASMPT-EVG 등 전공정과 후공정 장비사가 페어를 이루어 기술 개발 중. AMAT의 경우 BESI의 지분 9%를 확보, 최대주주가 되며 공동개발(CoE) 계약을 연장하기도 함. ASMPT는 EVG와 함께 각각 다이 본딩 기술과 다이 클리닝 및 액티베이션 기술을 공유하여 장비 개발 중. EVG의 경우 이미 오래 전부터 CMOS-광다이오드 접합에 필요한 하이브리드 본딩 기술을 보유
- 현재는 기술적 어려움과 수요에 따라 D2W 장비 위주로 개발이 이루어지고 있으나, 더 높은 성능과 낮은 높이 등을 구현하기 위해서는 W2W 기술로 가는 방향을 선택해야 할 전망

하이브리드 본딩 공정 개요



자료: SK하이닉스 뉴스룸, 유진투자증권

ASMPT-EVG 하이브리드 본딩 및 3D 패키징 기술 개요



자료: Electronics Weekly, 유진투자증권

버티컬 팬아웃 본딩

애플의 러브콜을 받을 기술은?

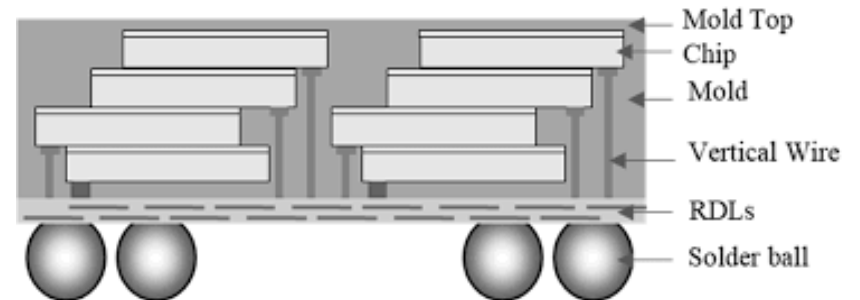
- 아직 기술 표준이 정해지지 않은 VCS/VFO는 애플 등 스마트폰 기업들의 DRAM에 대한 요구 사항으로, low power wide I/O로 대역폭을 확대하여 데이터 이동 공간을 더 많이 확보하는 데에 집중한 기술. 삼성전자는 VCS(Vertical Cu-post Stack) 기술을 통해 VWB에 비해 생산성이 9배가 높고, 일반 모바일용 DRAM보다 I/O 수가 8배가 많음
- SK하이닉스는 유사한 기술을 VFO(Vertical Fan Out)라고 부르며 기존 와이어 본딩을 수직으로 연결하여 가능한 가장 작은 크기의 팬아웃 웨이퍼 레벨 패키지를 구현. 두 기업 간에는 에폭시와 구리 기둥 형성 공정 순서에 차이가 있음. 삼성전자의 경우 에폭시를 우선 투입 후 레이저나 식각 공정 통해 틈 형성, 이후에 구리 기둥을 형성. 반면 SK하이닉스는 구리 선을 먼저 DRAM에 연결 후 에폭시를 주입하여 경화

SK하이닉스의 VFO 구조



자료: SK하이닉스, 유진투자증권

FBGA 대비 VFO의 장점



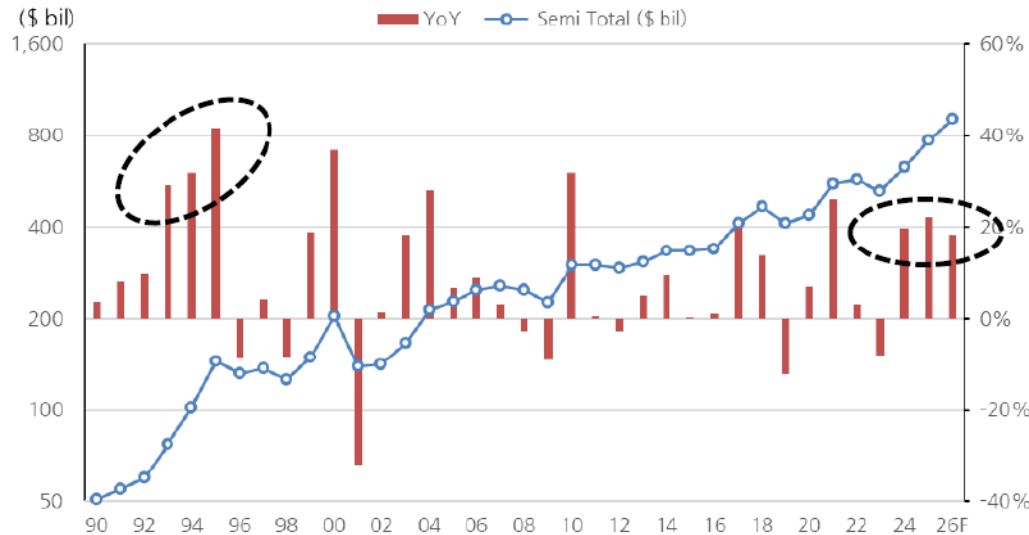
자료: IEEE, 유진투자증권

반도체 결론

메모리 산업에서의 패러다임 변화

- 메모리 산업의 프레임은 과거 규모의 경제에 기반한 LOW COST 경쟁에서 R&D에 기반한 HIGH ASP 경쟁으로 변화할 것
- AI는 클라우드와 데이터센터 중심으로 성장, AI 컴퓨팅은 대형 모델 VS 소형 및 전문화 모델로 양극화 전망
- HBM4로의 시장 변화에서는 메모리 시장의 견고한 성장 + 기술 경쟁력이 중요해지고, AVP와 포토닉스 기술의 부상
- 미국과 중국 간 지정학 갈등은 새로운 긴장을 확대시키고, 공급망은 더욱 강하게 양분화할 것
- 메모리 수급 예측이 어려워진 이유는, 1)HBM이 등장하면서 2)기존 제품들의 EOL이 겹치고, 3)관세 변수로 채널 재고의 변동성이 커졌기 때문
- 결론: 31년 만에 3년 연속 두 자리 성장을 전망

반도체 시장 성장 전망



자료: WSTS, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

기업 분석

원익IPS (240810)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
98,000원
(상향)

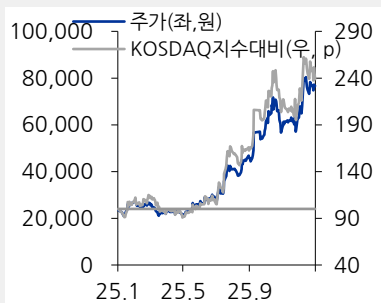
주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	25.5	212.1	262.6
상대기준(%)	9.7	180.2	216.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	98,000	65,000	▲
영업이익(25)	92	98	▼
영업이익(26)	129	66	▲

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(26.1.26)	85,400원
시가총액(십억원)	4,182
발행주식수(천주)	49,084
52주 최고가(원)	86,400
최저가(원)	20,800
52주 일간 Beta	1.52
60일 일평균거래대금(억원)	464
외국인 지분율(%)	23.5
배당수익률(2026F)(%)	0.2
주주구성(%)	
원익홀딩스 (외 5인)	33.0
삼성전자 (외 2인)	7.5

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 98,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	690	748	932	1,306	1,496
영업이익	-18	11	92	129	231
세전손익	-21	17	98	145	249
당기순이익	-14	21	79	114	196
EPS(원)	-275	423	1,614	2,331	4,002
증감률(%)	적전	흑전	281.8	44.4	71.7
PER(배)	-	52.9	52.8	36.6	21.3
ROE(%)	-1.6	2.4	8.6	11.4	17.0
PBR(배)	1.9	1.2	4.4	4.0	3.4
EV/EBITDA(배)	58.6	18.5	31.1	23.0	14.1

자료: 유진투자증권

나를 거치지 않고서는 반도체가 될 수 없다

Investment Point

- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 98,000원으로 상향
- CAPEX 투자의 힘을 받아: 주력 고객사의 전방위적인 투자와 기술 개선의 가장 큰 수혜주. HBM4의 주력 기술인 DRAM 1C 공정 투자 규모가 시장 예상보다 클 것으로 예상되면서 2026년 실적 또한 큰 폭 성장할 전망. 이외에도 미국 테일러 팍에도 장비가 반입되기 시작하면서 부진했던 비메모리향 매출도 개선될 것.
- HBM 전공정과 후공정 수혜주: 전공정 중 증착 공정에 CVD 장비가 주력으로 들어가지만, HBM 제조의 경우 후공정에서 TSV 표면 처리와 패시베이션 공정에 장비 수주. 해외 장비사들과 견주어 볼 수 있는 기술 수준 보유한 것으로 판단

실적 전망 및 밸류에이션

- 4Q Preview: 4분기 매출 2,971억 원(YoY +0.8%, QoQ +10.7%), 영업이익 357억 원(YoY +37.2%, QoQ +29.5%)을 기록할 전망. 메모리 고객사들의 본격적인 CAPEX 투자로 견조한 실적 기대되는 가운데 비메모리 수요 증가와 기술 난이도 심화에 따른 수주 증가 기대.
- 2026년은 다양한 반도체 제품 생산 영역에서의 수요가 증가하는 구간. 실적 추정치 상향에 따라 12M Fwd EPS(2,470원)에, 글로벌 Peer 전공정 장비 업체 평균 P/E에 50% 할증한 39.4x를 적용, 98,000원을 목표주가로 제시.

실적 추정

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	114	155	185	295	124	242	268	297	690	748	932	1,306
YoY	-24%	15%	3%	31%	9%	56%	45%	1%	-31%	10%	12%	44%
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-58%	95%	11%	11%				
반도체	112	148	108	211	94	218	189	214	599	577	714	1006
디스플레이	2	7	77	84	30	25	63	83	92	171	201	300
매출비중												
반도체	98%	95%	58%	71%	76%	90%	70%	72%	87%	77%	77%	77%
디스플레이	2%	5%	42%	29%	24%	10%	23%	28%	13%	23%	22%	23%
영업이익	-27	-3	14	26	-7	36	28	36	-18	11	92	129
OPM	적자	적자	8%	9%	적자	15%	10%	12%	적자	1%	10%	10%
YoY	적지	적지	흑전	116%	적지	흑전	90%	37%	적전	흑전	767%	40%
QoQ	적전	적지	흑전	80%	적전	흑전	-24%	29%				
<i>영업외손익</i>	4	10	-6	2	3	-9	-10	3	5	10	-13	-15
순이익	-22	7	8	28	-5	28	18	39	-14	21	79	114
NPM	적자	5%	5%	9%	-4%	11%	7%	13%	적자	3%	9%	9%
YoY	적지	흑전	109%	흑전	적지	292%	109%	40%	적전	흑전	282%	44%
QoQ	적지	흑전	20%	228%	적전	흑전	-36%	119%				
EPS(원)									-275	423	1,614	2,331
YoY									적전	흑전	282%	44%

자료: 유진투자증권

주성엔지니어링

(036930)

투자의견
BUY
(유지)

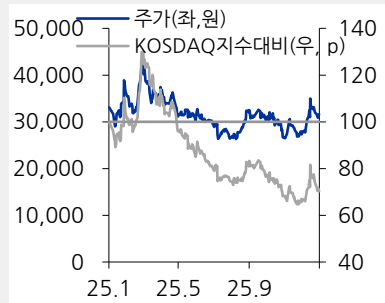
목표주가
44,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	19.9	15.9	1.4
절대기준(%)	4.1	-16.0	-44.7
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	44,000	44,000	-
영업이익(24)	93	75	▲
영업이익(25)	129	108	▲

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(26.1.26)	33,500원
시가총액(십억원)	1,583
발행주식수(천주)	47,268
52주 최고가(원)	43,400
최저가(원)	26,050
52주 일간 Beta	1.29
60일 일평균거래대금(억원)	143
외국인 지분율(%)	14.3
배당수익률(2026F)(%)	0.9
주주구성(%)	
황철주 (외 10인)	30.1
최규옥 (외 2인)	10.0

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **44,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	285	409	314	451	517
영업이익	29	97	58	111	159
세전손익	45	127	72	143	184
당기순이익	34	107	66	120	147
EPS(원)	705	2,260	1,392	2,541	3,101
증감률(%)	-68.0	220.7	-38.4	82.6	22.0
PER(배)	48.5	13.0	24.1	13.2	10.8
ROE(%)	6.8	19.8	11.7	19.7	20.1
PBR(배)	3.2	2.5	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	32.8	10.3	17.8	10.3	7.0

자료: 유진투자증권

도약을 꿈꾸는 해

Investment Point

- 투자의견 Buy 및 목표주가 44,000원 유지
- 돌파구는 신규 장비 수주: 북미 고객사와의 개발 건들을 주목해야 하는 한 해. 북미 메모리 제조사의 경우 주력 기술이 아닌 차세대 기술을 위한 장비를 연구 개발하고 있어 쉼 결과가 지연되는 상황. 실리콘 캐패시터 장비 또한 내년부터 순차적 장비 도입 계획은 있으나 아직은 쉼 단계 진행 중.
- 한편 중국은: 메모리 제조사의 라인 가동이 축소된 가운데 신규 장비 보다 개조 및 이설 수요가 더 많아 2025년 간 매출 기여폭이 작았음. 2026년부터는 양산용 신규 장비 수주 전망

실적 전망 및 밸류에이션

- 4Q Preview: 4분기 매출 556억 원(YoY -48.7%, QoQ -5.4%), 영업이익 146억 원(YoY +656.8%, QoQ +334.7%)을 기록할 것으로 전망. 신규 장비 수주 규모가 축소된 편이나 3분기 인식이 지연되었던 매출 반영될 것. 이익단은 지속적인 R&D 투자로 인해 시장 기대치 하회 가능성

실적 추정

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	57	97	147	108	121	79	59	56	285	409	314	451
YoY	-18%	207%	71%	10%	114%	-19%	-60%	-49%	-35%	44%	-23%	44%
QoQ	-42%	72%	51%	-26%	12%	-35%	-25%	-5%				
반도체	54	96	94	106	120	77	56	53	369	215	350	306
디스플레이	3	2	53	2	1	2	3	2	69	20	60	8
솔라	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50	0	0
매출비중												
반도체	96%	98%	64%	98%	99%	98%	95%	96%	130%	52%	111%	68%
디스플레이	4%	2%	36%	2%	1%	2%	5%	4%	24%	5%	19%	2%
솔라	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12%	0%	0%
영업이익	7	36	52	2	34	7	3	15	29	97	58	111
OPM	12%	37%	35%	2%	28%	8%	6%	26%	10%	24%	19%	25%
YoY	-39%	흑전	744%	-90%	382%	-82%	-94%	656%	-77%	236%	-40%	90%
QoQ	-65%	413%	45%	-96%	1655%	-81%	-49%	335%				
영업외손익	9	-3	-17	20	-6	-2	4	11	5	10	7	9
순이익	16	33	36	22	28	5	8	25	34	107	66	120
NPM	30%	35%	38%	21%	23%	7%	14%	48%	9%	50%	19%	39%
YoY	54%	흑전	799%	-18%	72%	-85%	-79%	15%	-68%	214%	-38%	83%
QoQ	-40%	106%	8%	-38%	26%	-82%	51%	233%				
EPS(원)									705	2,260	1,392	2,541
YoY									-68%	221%	-38%	83%

자료: 유진투자증권

한미반도체

(042700)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
230,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	27.8	97.8	40.5
절대기준(%)	8.0	42.9	-54.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	230,000	150,000	▲
영업이익(25)	297	378	▲
영업이익(26)	407	596	▲

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(26.1.26)

169,500원

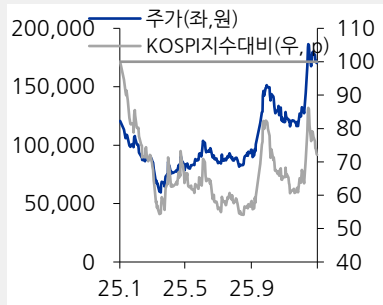
시가총액(십억원)	16,155
발행주식수(천주)	95,312
52주 최고가(원)	201,000
최저가(원)	58,200
52주 일간 Beta	1.96
60일 일평균거래대금(억원)	2,447
외국인 지분율(%)	7.8
배당수익률(2026F)(%)	0.4
주주구성(%)	
곽동신 (외 8인)	55.8
국민연금공단 (외 1인)	5.5

투자의견

목표주가(12M)

BUY(유지)

▲ 230,000원



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	159	559	650	826	907
영업이익	35	255	297	407	461
세전손익	345	198	406	530	594
당기순이익	267	153	310	403	475
EPS(원)	2,745	1,580	3,254	4,226	4,983
증감률(%)	189.6	-42.4	106.0	29.9	17.9
PER(배)	22.5	52.2	52.1	40.1	34.0
ROE(%)	55.5	27.4	47.0	42.6	36.1
PBR(배)	10.5	14.7	20.7	14.5	10.6
EV/EBITDA(배)	134.8	29.7	51.2	37.1	32.0

자료: 유진투자증권

커지는 HBM, 여전한 존재감

Investment Point

- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 230,000원으로 상향
- 커지는 HBM 시장 내 점유율 유지 전망: 2025년에도 지속적으로 HBM 본딩 장비 시장 내 높은 점유율을 유지했지만, 주력 고객사의 지연된 CAPEX 투자로 연말로 가며 장비 수주 규모가 다소 부진. 하지만 메모리 수요가 강세를 보이고, HBM4에 대한 수요 기대감이 확인되면서 생산량을 늘림에 따라 장비 수주도 늘어날 전망.
- 신규 장비 출시 수혜: HBM3E와 HBM4를 생산하는 TC Bonder뿐만 아니라 기존 주력 장비에서도 강한 수요를 확인. 특히 HBM 이외에도 GDDR이나 향후 NAND도 적층 구조로 패키징할 가능성이 높아지면서 해당 장비 수요 증가 기대. 마일드 하이브리드 본더와 2.5D Big Die 본더로 본딩 장비 시장 내 점유율을 높이는 한편, MSVP와 EMI Shield 장비도 견조한 수준 유지.

밸류에이션 및 실적 전망

- 12M Fwd EPS(4,289원)에, Peer 후공정 장비 업체 평균 P/E에 30% 할증한 52.2x를 적용, 230,000원을 목표주로 제시.
- 다양한 장비 라인업을 보유한 가운데 AI 및 통신 등 성장성이 유망한 시장에서의 점유율 확대될 전망.

실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77	123	209	150	147	180	166	156	159	559	650	826
YoY	192%	152%	568%	186%	91%	46%	-20%	4%	-51%	252%	16%	27%
QoQ	48%	60%	69%	-28%	-1%	22%	-8%	-6%				
MS/VP	12	31	18	21	11	16	13	11	195	81	51	59
Bonding장비	1	5	1	17	51	86	182	124	26	24	443	494
Camera Module	7	2	0	2	0	0	0	1	17	11	2	8
EMI Shield	0	0	3	2	7	10	1	0	8.3	6	17	14
Spare & Kit	6	8	9	9	7	10	9	11	47	32	37	37
기타	1	3	0	1	1	2	3	2	34	6	8	35
매출비중												
MS/VP	15%	25%	9%	14%	7%	9%	8%	7%	123%	15%	8%	7%
Bonding장비	1%	4%	0%	12%	35%	48%	110%	79%	16%	4%	68%	60%
Camera Module	9%	2%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	11%	2%	0%	1%
EMI Shield	0%	0%	2%	1%	5%	5%	1%	0%	5%	1%	3%	2%
Spare & Kit	8%	7%	4%	6%	5%	6%	5%	7%	30%	6%	6%	5%
기타	2%	2%	0%	1%	1%	1%	2%	1%	21%	1%	1%	4%
영업이익	29	55	99	72	70	86	68	73	35	255	297	407
OPM	37%	45%	48%	48%	47%	48%	41%	47%	22%	46%	46%	49%
YoY	1283%	396%	3321%	291%	143%	56%	-32%	1%	-69%	639%	16%	37%
QoQ	56%	93%	79%	-28%	-3%	24%	-21%	8%				
영업외손익	41	-67	-61	-16	-15	-22	26	24	233	-103	13	-4
순이익	70	-12	38	56	55	65	94	97	267	153	310	403
NPM	90%	-10%	18%	38%	37%	36%	56%	62%	168%	27%	48%	49%
YoY	-48%	-135%	162%	흑전	-21%	-648%	144%	72%	108%	-43%	103%	30%
QoQ	흑전	-117%	-425%	47%	-3%	18%	45%	4%				
EPS(원)									2,745	1,580	3,254	4,226
YoY									117%	-42%	106%	30%

자료: 유진투자증권

프로텍

(053610)

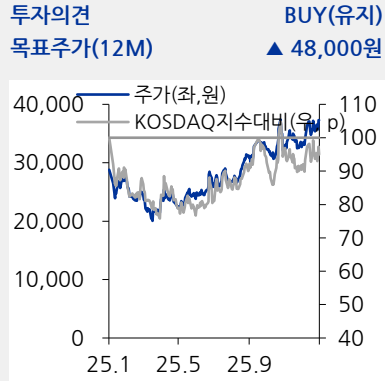
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
48,000원
(상향)

추가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	14.3	48.0	32.8
절대기준(%)	-1.4	16.1	-13.2
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	48,000	39,000	▲
영업이익(25)	37	29	▲
영업이익(26)	43	44	▼

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(26.1.26)	38,250원
시가총액(십억원)	421
발행주식수(천주)	11,000
52주 최고가(원)	38,600
최저가(원)	19,920
52주 일간 Beta	1.05
60일 일평균거래대금(억원)	16
외국인 지분율(%)	4.0
배당수익률(2026F)(%)	0.8
주주구성(%)	
최승환 (외 2인)	30.5
자사주 (외 1인)	18.2



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	156	170	200	222	248
영업이익	17	13	37	43	56
세전손익	22	20	39	45	59
당기순이익	17	13	25	27	36
EPS(원)	1,874	1,971	2,991	2,661	3,532
증감률(%)	-51.1	5.2	51.7	-11.0	32.7
PER(배)	24.4	11.1	12.8	14.4	10.8
ROE(%)	7.4	7.4	10.3	8.3	9.9
PBR(배)	1.8	0.8	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	17.6	10.7	8.2	7.1	4.9

자료: 유진투자증권

비후붐오 (비메모리 후공정 장비 붐은 오고 있다)

Investment Point

- 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 48,000원으로 상향
- 비메모리 후공정 장비 수요 증가: AI 서버 시장 강세와 이에 비롯한 다양한 비메모리 수요 증가의 수혜를 받을 것으로 전망. TSMC의 글로벌 팹 증설로 ASE와 Amkor의 동사 장비 수주 규모 확대될 것. 특히 고성능 반도체 제조에 필요한 하이엔드 디스펜서와 볼 플레이서 등의 매출 기여도가 높아질 것으로 분석.주력

최근 실적 및 이슈

- 4분기 실적 매출 542억 원(YoY +10.1%, QoQ +6.3%), 영업이익 88억 원(YoY +258.2%, QoQ -43.6%)으로 전망
- 실적 추정치 상향에 따라 12M Fwd EPS(2,734원)에, Peer 후공정 장비 업체 평균 P/E에 10% 할증한 17.5x를 적용, 48,000원을 목표 주가로 제시. 고사양 장비 매출 비중 확대와 함께 주력 고객사의 팹 투자로 수주 증가 기대감 역시 유효.

실적 추정

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25	53	43	49	30	64	51	54	156	170	200	222
YoY	2%	39%	21%	-15%	20%	23%	18%	10%	-21%	9%	18%	11%
QoQ	-56%	108%	-18%	14%	-38%	112%	-21%	6%				
디스펜서, 다이본더	15	43	31	42	20	54	40	40	98	82	131	154
볼 플레이어	1	3	3	2	3	3	4	3	25	9	9	13
공압실린더외	5	11	8	11	10	12	12	15	12	21	35	49
프로브카드	7	5	8	4	6	6	6	8	64	33	24	26
영업이익	-5	12	4	2	3	10	16	9	17	13	37	43
OPM	-19%	22%	9%	5%	10%	15%	30%	16%	11%	8%	19%	19%
YoY	적전	94%	49%	-69%	흑전	-16%	286%	258%	-71%	-23%	176%	16%
QoQ	적전	흑전	-66%	-39%	19%	237%	58%	-44%				
영업외손익	3	-1	-3	0	-1	-4	-4	-4	0	-1	-12	-16
순이익	-1	11	1	3	2	6	12	5	17	13	25	27
NPM	-5%	20%	2%	6%	8%	10%	23%	9%	11%	7%	13%	12%
YoY	적전	96%	-81%	-52%	흑전	-41%	1637%	71%	-60%	-25%	100%	5%
QoQ	적전	흑전	-94%	326%	-17%	157%	91%	-58%				
EPS(원)									1,874	1,971	2,991	2,661
YoY									-8%	5%	52%	-11%

자료: 유진투자증권

리노공업

(058470)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
100,000원
(상향)

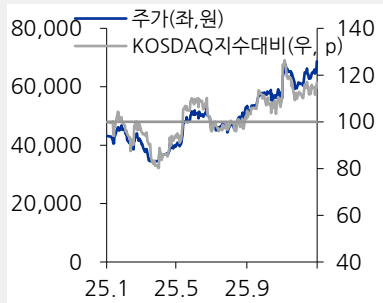
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	23.2	64.2	74.5
절대기준(%)	7.5	32.3	28.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	100,000	60,000	▲
영업이익(25)	173	177	▼
영업이익(26)	215	213	▲

임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(26.1.26)	75,300원
시가총액(십억원)	5,739
발행주식수(천주)	76,212
52주 최고가(원)	236,000
최저가(원)	35,650
52주 일간 Beta	1.08
60일 일평균거래대금(억원)	368
외국인 지분율(%)	33.9
배당수익률(2026F)(%)	0.8
주주구성(%)	
이체윤 (외 1인)	34.7
미래에셋자산운용 (외 2인)	6.9

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 100,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	256	278	368	436	480
영업이익	114	124	173	215	230
세전손익	142	147	188	233	258
당기순이익	111	113	143	180	199
EPS(원)	1,455	1,486	1,881	2,357	2,613
증감률(%)	-3.0	2.1	26.6	25.3	10.9
PER(배)	27.8	25.8	40.0	31.9	28.8
ROE(%)	21.1	19.2	21.4	22.8	21.4
PBR(배)	1.1	0.9	8.0	6.7	5.7
EV/EBITDA(배)	21.5	18.5	28.2	22.3	20.3

자료: 유진투자증권

모두가 원하는 기술성장의 동반자

Investment Point

- 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 100,000원으로 상향
- 비메모리 수요 증가에 따른 수혜의 정석: AI 서버 시장 강세로 다양한 비메모리 제조 의지가 강해지면서, AP뿐만 아니라 CPU, CPU가 탑재된 가속기 등에 대한 개발 수요 증가. 이 과정에서 R&D 소켓 매출 기여도와 특히 마진의 개선폭이 눈에 띌 것으로 전망.
- 신규 기술 도입: 주요 북미 모바일 고객사의 WMCM 패키징 기술 도입하고자 하는 의지 강화. 2026년 아이폰18 시리즈부터 적용될 것으로 예상되며, TSMC 또한 관련 생산 캐파를 2배로 증설할 것을 언급. 이 과정에서 높은 기술력으로 가장 많은 테스트 소켓의 비중을 가져갈 것으로 전망

최근 실적 및 이슈

- 4분기 실적 매출 807억 원(YoY -3.2%, QoQ -16.7%), 영업이익 368억 원(YoY -0.6%, QoQ -23.7%)으로 전망
- 실적 추정치 상향에 따라 12M Fwd EPS(2,378원)에, Peer 후공정 장비 업체 평균 P/E에 30% 할증한 38.2x를 적용, 100,000원을 목표주로 제시. 2026년 연간 실적은 전년대비 +18%로 전망

실적 추정

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	55	71	69	83	78	113	97	81	256	278	368	436
YoY	12%	-6%	-6%	44%	43%	59%	40%	-3%	39%	9%	32%	18%
QoQ	-5%	29%	-3%	21%	-6%	44%	-14%	-17%				
LEENO PIN	19	18	19	20	20	22	19	19	94	75	81	75
테스트 소켓	28	46	43	55	48	80	60	50	160	172	238	172
기타(의료기기)	8	7	7	9	10	11	10	11	25	31	42	31
매출비중												
LEENO PIN	34%	25%	27%	24%	26%	19%	20%	24%	37%	27%	22%	17%
테스트 소켓	52%	64%	63%	65%	61%	71%	62%	62%	63%	62%	65%	39%
기타(의료기기)	14%	10%	10%	11%	13%	10%	10%	14%	10%	11%	11%	7%
영업이익	23	33	31	37	35	53	48	37	114	124	173	215
OPM	42%	47%	44%	44%	45%	47%	50%	46%	45%	45%	47%	49%
YoY	35%	-1%	-8%	22%	50%	61%	57%	-1%	50%	9%	40%	24%
QoQ	-23%	43%	-8%	21%	-6%	53%	-10%	-24%				
영업외손익	-3	-3	-6	1	-6	-12	-6	-6	-3	-11	-30	-36
순이익	21	30	25	38	29	41	42	31	111	113	143	180
NPM	38%	42%	36%	46%	37%	37%	43%	38%	43%	41%	39%	41%
YoY	31%	-23%	-16%	40%	42%	38%	71%	-19%	87%	2%	27%	25%
QoQ	-25%	45%	-18%	56%	-23%	40%	2%	-26%				
EPS(원)									1,455	1,486	1,881	2,357
YoY									87%	2%	27%	25%

자료: 유진투자증권

원익IPS(240810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,085	1,124	1,265	1,421	1,650
유동자산	588	645	824	978	1,196
현금성자산	91	140	168	343	430
매출채권	74	100	190	267	320
재고자산	341	338	398	300	377
비유동자산	497	479	441	442	454
투자자산	121	118	115	120	125
유형자산	354	334	297	294	299
기타	22	27	28	29	30
부채총계	218	237	310	364	402
유동부채	210	229	303	356	396
매입채무	58	60	131	184	220
유동성이자부채	3	3	4	3	4
기타	149	166	168	169	171
비유동부채	9	8	8	8	6
비유동이자부채	7	5	4	4	2
기타	2	2	4	4	4
자본총계	867	887	954	1,056	1,248
지배지분	867	887	954	1,056	1,248
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	357	357	357	357	357
이익잉여금	494	515	582	684	876
기타	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	867	887	954	1,056	1,248
총차입금	9	8	8	7	6
순차입금	(82)	(131)	(160)	(336)	(423)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(12)	78	83	229	140
당기순이익	(14)	21	79	114	196
자산상각비	45	42	37	38	35
기타비현금성손익	26	24	36	(8)	(4)
운전자본증감	(58)	(10)	(81)	75	(93)
매출채권감소(증가)	17	14	(124)	(76)	(53)
재고자산감소(증가)	(29)	(11)	(63)	98	(77)
매입채무증가(감소)	(2)	1	76	53	37
기타	(43)	(14)	31	1	1
투자현금	(46)	5	(52)	(41)	(48)
단기투자자산감소	10	26	(6)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	1	(1)	(2)	(2)
설비투자	60	21	42	34	38
유형자산처분	0	1	0	2	0
무형자산처분	(5)	(6)	(4)	(4)	(4)
재무현금	14	(3)	(7)	(13)	(6)
차입금증가	(2)	(3)	(1)	(1)	(1)
자본증가	16	0	(9)	(12)	(5)
배당금지급	10	0	9	12	5
현금 증감	(44)	81	24	175	86
기초현금	98	54	135	159	334
기말현금	54	135	159	334	420
Gross Cash flow	58	87	162	153	233
Gross Investment	114	31	127	(35)	140
Free Cash Flow	(56)	56	35	188	92

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	690	748	932	1,306	1,496
증가율(%)	(31.8)	8.4	24.6	40.1	14.5
매출원가	414	456	509	730	882
매출총이익	276	292	423	576	614
판매 및 일반관리비	294	282	331	447	383
기타영업손익	(7)	(4)	17	35	(14)
영업이익	(18)	11	92	129	231
증가율(%)	적전	흑전	767.1	39.9	78.9
EBITDA	27	52	129	167	266
증가율(%)	(80.4)	93.0	147.8	29.3	59.2
영업외손익	(3)	7	6	16	18
이자수익	4	4	5	8	9
이자비용	0	0	1	1	1
자본법손익	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(6)	5	3	10	10
세전순이익	(21)	17	98	145	249
증가율(%)	적전	흑전	462.3	48.1	71.3
법인세비용	(7)	(3)	19	31	52
당기순이익	(14)	21	79	114	196
증가율(%)	적전	흑전	281.8	44.4	71.7
지배주주지분	(14)	21	79	114	196
증가율(%)	적전	흑전	281.8	44.4	71.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(275)	423	1,614	2,331	4,002
증가율(%)	적전	흑전	281.8	44.4	71.7
수정EPS(원)	(275)	423	1,614	2,331	4,002
증가율(%)	적전	흑전	281.8	44.4	71.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(275)	423	1,614	2,331	4,002
BPS	17,658	18,080	19,443	21,523	25,425
DPS	0	50	180	200	300
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	52.9	52.8	36.6	21.3
PBR	1.9	1.2	4.4	4.0	3.4
EV/ EBITDA	58.6	18.5	31.1	23.0	14.1
배당수익률	0.0	0.2	0.2	0.2	0.4
PCR	28.8	12.7	25.8	27.2	18.0
수익성(%)					
영업이익률	(2.6)	1.4	9.9	9.9	15.4
EBITDA이익률	3.9	7.0	13.9	12.8	17.8
순이익률	(2.0)	2.8	8.5	8.8	13.1
ROE	(1.6)	2.4	8.6	11.4	17.0
ROIC	(1.8)	1.0	10.0	14.0	24.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(9.4)	(14.8)	(16.8)	(31.8)	(33.9)
유동비율	280.4	281.8	272.4	274.5	302.4
이자보상배율	(37.4)	27.6	92.3	129.1	288.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	1.0	1.0
매출채권회전율	9.7	8.6	6.4	5.7	5.1
재고자산회전율	2.1	2.2	2.5	3.7	4.4
매입채무회전율	10.5	12.7	9.8	8.3	7.4

주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	805	987	957	1,084	1,227
유동자산	239	398	326	450	594
현금성자산	111	256	256	331	433
매출채권	18	29	15	30	35
재고자산	81	101	43	74	110
비유동자산	566	589	632	634	633
투자자산	270	275	296	309	323
유형자산	290	306	327	316	302
기타	7	8	8	8	8
부채총계	291	420	400	420	431
유동부채	62	192	171	188	195
매입채무	27	38	16	31	37
유동성이자부채	1	1	1	1	1
기타	34	153	155	156	158
비유동부채	229	229	229	232	236
비유동이자부채	50	50	49	49	49
기타	179	179	180	183	186
자본총계	515	567	557	664	797
자배지분	515	567	557	664	797
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	335	422	474	581	714
기타	46	12	(50)	(50)	(50)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	567	557	664	797
총차입금	51	50	50	50	50
순차입금	(60)	(205)	(206)	(281)	(383)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1	225	58	106	127
당기순이익	34	107	66	120	147
자산상각비	20	19	19	15	12
기타비현금성손익	6	26	(52)	(10)	3
운전자본증감	(34)	75	60	(33)	(34)
매출채권감소(증가)	12	(7)	13	(15)	(6)
재고자산감소(증가)	16	(19)	48	(31)	(36)
매입채무증가(감소)	(7)	10	(21)	15	6
기타	(55)	92	20	(1)	1
투자현금	(1)	(40)	(51)	(17)	(12)
단기투자자산감소	11	(7)	(15)	0	0
장기투자증권감소	2	0	(0)	(2)	(3)
설비투자	15	32	37	7	10
유형자산처분	6	5	6	5	14
무형자산처분	(0)	(2)	1	(2)	(2)
재무현금	(10)	(51)	(1)	(14)	(14)
차입금증가	(1)	(1)	(1)	0	0
자본증가	(9)	(50)	(13)	(14)	(14)
배당금지급	0	0	13	14	14
현금 증감	(10)	140	5	75	102
기초현금	121	111	251	256	331
기말현금	111	251	256	331	433
Gross Cash flow	59	151	33	139	162
Gross Investment	46	(42)	(23)	50	46
Free Cash Flow	13	194	56	89	116

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	285	409	314	451	517
증가율(%)	(35.0)	43.8	(23.3)	43.7	14.5
매출원가	135	160	130	197	203
매출총이익	150	249	184	255	314
판매 및 일반관리비	121	152	126	143	155
기타영업손익	(2)	25	(17)	14	8
영업이익	29	97	58	111	159
증가율(%)	(76.6)	235.9	(39.9)	90.4	43.1
EBITDA	48	116	77	126	171
증가율(%)	(65.7)	138.7	(33.1)	63.3	35.3
영업외손익	16	30	13	32	25
이자수익	2	4	6	1	1
이자비용	4	4	4	4	4
자본법손익	0	(1)	0	0	0
기타영업외손익	18	31	11	35	28
세전순이익	45	127	72	143	184
증가율(%)	(66.9)	185.1	(43.6)	99.5	28.5
법인세비용	11	21	6	23	38
당기순이익	34	107	66	120	147
증가율(%)	(68.0)	214.2	(38.4)	82.6	22.0
지배주주지분	34	107	66	120	147
증가율(%)	(68.0)	214.2	(38.4)	82.6	22.0
비지배자분	0	0	0	0	0
EPS(원)	705	2,260	1,392	2,541	3,101
증가율(%)	(68.0)	220.7	(38.4)	82.6	22.0
수정EPS(원)	705	2,260	1,392	2,541	3,101
증가율(%)	(68.0)	220.7	(38.4)	82.6	22.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	705	2,260	1,392	2,541	3,101
BPS	10,669	11,987	11,793	14,048	16,859
DPS	50	287	290	290	290
밸류에이션(배, %)					
PER	48.5	13.0	24.1	13.2	10.8
PBR	3.2	2.5	2.8	2.4	2.0
EV/ EBITDA	32.8	10.3	17.8	10.3	7.0
배당수익률	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9
PCR	27.8	9.2	47.6	11.4	9.8
수익성(%)					
영업이익률	10.2	23.7	18.6	24.7	30.8
EBITDA이익률	17.0	28.3	24.7	28.0	33.1
순이익률	11.9	26.1	20.9	26.6	28.4
ROE	6.8	19.8	11.7	19.7	20.1
ROIC	5.2	20.5	15.9	27.8	34.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(11.6)	(36.3)	(36.9)	(42.4)	(48.1)
유동비율	388.4	207.7	190.5	240.0	304.6
이자보상배율	7.8	26.7	16.1	29.8	42.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	10.8	17.3	14.2	20.4	15.9
재고자산회전율	3.2	4.5	4.4	7.7	5.6
매입채무회전율	8.8	12.5	11.7	19.4	15.3

한미반도체(042700.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	724	711	986	1,336	1,750
유동자산	319	408	659	1,008	1,425
현금성자산	180	105	345	593	1,006
매출채권	43	148	154	203	205
재고자산	95	153	159	210	212
비유동자산	404	303	326	327	325
투자자산	273	124	116	120	125
유형자산	127	175	206	203	196
기타	4	5	5	4	4
부채총계	152	170	207	223	231
유동부채	105	160	202	218	226
매입채무	69	69	85	100	107
유동성이자부채	1	1	27	27	27
기타	36	89	90	91	92
비유동부채	47	10	5	5	5
비유동이자부채	0	1	2	2	2
기타	46	8	3	3	3
자본총계	572	541	779	1,113	1,519
자배지분	572	541	779	1,113	1,519
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	56	56	41	41	41
이익잉여금	532	610	737	1,071	1,477
기타	(29)	(138)	(12)	(12)	(12)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	572	541	779	1,113	1,519
총차입금	1	3	28	28	28
순차입금	(179)	(102)	(317)	(565)	(977)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	45	141	319	326	485
당기순이익	267	153	310	403	475
자산상각비	9	10	13	13	13
기타비현금성손익	(235)	129	31	(18)	(23)
운전자본증감	27	(121)	10	(85)	4
매출채권감소(증가)	48	(92)	(14)	(50)	(2)
재고자산감소(증가)	(19)	(69)	(19)	(51)	(2)
매입채무증가(감소)	6	35	16	15	7
기타	(8)	5	27	1	1
투자현금	85	9	(24)	(9)	(4)
단기투자자산감소	106	63	21	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(2)	1	2
설비투자	28	54	43	10	6
유형자산처분	2	0	1	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(44)	(232)	(52)	(69)	(69)
차입금증가	(1)	(1)	24	0	0
자본증가	(42)	(230)	(76)	(69)	(69)
배당금지급	19	41	68	69	69
현금 증감	89	(76)	241	248	412
기초현금	91	180	104	345	593
기말현금	180	104	345	593	1,006
Gross Cash flow	40	291	377	411	481
Gross Investment	(5)	175	35	94	0
Free Cash Flow	46	116	342	317	481

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	159	559	650	826	907
증가율(%)	(51.5)	251.5	16.3	27.1	9.9
매출원가	80	244	283	366	397
매출총이익	79	315	367	459	511
판매 및 일반관리비	45	59	70	53	50
기타영업손익	(39)	32	19	(25)	(5)
영업이익	35	255	297	407	461
증가율(%)	(69.1)	638.7	16.2	37.1	13.3
EBITDA	43	265	310	420	474
증가율(%)	(64.2)	513.5	16.7	35.7	12.7
영업외손익	311	(57)	109	123	133
이자수익	5	6	6	7	7
이자비용	0	0	1	1	1
지분법손익	76	0	3	5	7
기타영업외손익	230	(63)	101	113	120
세전순이익	345	198	406	530	594
증가율(%)	170.1	(42.5)	104.7	30.5	12.0
법인세비용	78	46	96	127	119
당기순이익	267	153	310	403	475
증가율(%)	189.6	(42.9)	103.2	29.9	17.9
지배주주지분	267	153	310	403	475
증가율(%)	189.6	(42.9)	103.2	29.9	17.9
비지배자분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,745	1,580	3,254	4,226	4,983
증가율(%)	189.6	(42.4)	106.0	29.9	17.9
수정EPS(원)	2,745	1,580	3,254	4,226	4,983
증가율(%)	189.6	(42.4)	106.0	29.9	17.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,745	1,580	3,254	4,226	4,983
BPS	5,875	5,598	8,173	11,679	15,942
DPS	420	720	720	720	720
밸류에이션(배, %)					
PER	22.5	52.2	52.1	40.1	34.0
PBR	10.5	14.7	20.7	14.5	10.6
EV/ EBITDA	134.8	29.7	51.2	37.1	32.0
배당수익률	0.7	0.9	0.4	0.4	0.4
PCR	148.5	27.4	42.9	39.3	33.6
수익성(%)					
영업이익률	21.7	45.7	45.7	49.3	50.8
EBITDA이익률	27.2	47.4	47.6	50.9	52.2
순이익률	168.0	27.3	47.7	48.8	52.3
ROE	55.5	27.4	47.0	42.6	36.1
ROIC	14.6	86.0	66.3	77.6	84.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(31.3)	(18.8)	(40.7)	(50.8)	(64.3)
유동비율	304.2	254.8	326.4	463.0	631.1
이자보상배율	437.2	2,215.5	376.5	341.9	387.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.8	0.8	0.7	0.6
매출채권회전율	2.6	5.8	4.3	4.6	4.4
재고자산회전율	1.8	4.5	4.2	4.5	4.3
매입채무회전율	3.4	8.1	8.4	8.9	8.8

프로텍(053610.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	362	377	425	478	547
유동자산	228	245	267	319	385
현금성자산	82	28	95	129	195
매출채권	36	38	36	43	46
재고자산	57	62	18	29	24
비유동자산	134	132	159	159	162
투자자산	7	9	10	10	10
유형자산	120	116	143	143	146
기타	7	7	6	6	6
부채총계	48	54	78	97	119
유동부채	41	46	50	52	53
매입채무	17	17	20	25	27
유동성이자부채	16	20	21	19	18
기타	7	8	8	8	9
비유동부채	7	8	29	45	66
비유동이자부채	5	5	27	42	64
기타	2	3	2	2	2
자본총계	314	323	347	381	427
자배지분	286	304	335	369	416
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	16	17	17	17	17
이익잉여금	299	316	346	372	406
기타	(35)	(34)	(33)	(25)	(13)
비자배지분	29	19	12	12	12
자본총계	314	323	347	381	427
총차입금	21	25	47	62	82
순차입금	(61)	(3)	(48)	(67)	(113)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	26	19	(15)	22	48
당기순이익	17	13	25	27	36
자산상각비	8	9	8	7	7
기타비현금성손익	8	8	7	1	2
운전자본증감	2	(9)	(55)	(15)	2
매출채권감소(증가)	18	(0)	3	(7)	(3)
재고자산감소(증가)	(6)	(2)	43	(11)	5
매입채무증가(감소)	(1)	2	3	4	2
기타	(9)	(9)	(105)	(1)	(1)
투자현금	(12)	(73)	(30)	(11)	(13)
단기투자자산감소	(1)	(11)	2	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(0)
설비투자	8	6	39	6	9
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)
재무현금	7	0	18	19	28
차입금증가	11	4	21	14	20
자본증가	(4)	(4)	(4)	5	8
배당금지급	4	4	4	3	4
현금증감	21	(53)	(27)	29	62
기초현금	61	82	28	1	30
기말현금	82	28	1	30	93
Gross Cash flow	33	30	47	36	46
Gross Investment	9	71	87	22	7
Free Cash Flow	24	(41)	(40)	14	38

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	156	170	200	222	248
증가율(%)	(21.5)	9.1	17.5	11.1	11.3
매출원가	111	131	136	156	168
매출총이익	45	39	64	66	79
판매 및 일반관리비	27	26	27	32	33
기타영업손익	49	(5)	3	19	4
영업이익	17	13	37	43	56
증가율(%)	(71.0)	(22.9)	175.7	16.1	30.3
EBITDA	25	22	45	50	63
증가율(%)	(59.9)	(11.8)	105.3	9.8	26.8
영업외손익	5	7	2	2	3
이자수익	3	4	4	4	5
이자비용	1	1	1	1	1
자본법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	2	4	(1)	(2)	(0)
세전순이익	22	20	39	45	59
증가율(%)	(60.7)	(9.1)	93.3	15.3	32.7
법인세비용	5	7	13	18	24
당기순이익	17	13	25	27	36
증가율(%)	(59.6)	(25.4)	99.8	5.2	32.7
지배주주지분	21	22	33	29	39
증가율(%)	(51.1)	5.2	51.7	(11.0)	32.7
비지배지분	(4)	(9)	(7)	(2)	(3)
EPS(원)	1,874	1,971	2,991	2,661	3,532
증가율(%)	(51.1)	5.2	51.7	(11.0)	32.7
수정EPS(원)	1,874	1,971	2,991	2,661	3,532
증가율(%)	(51.1)	5.2	51.7	(11.0)	32.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,874	1,971	2,991	2,661	3,532
BPS	25,963	27,656	30,487	33,561	37,783
DPS	400	400	300	400	500
밸류에이션(배, %)					
PER	24.4	11.1	12.8	14.4	10.8
PBR	1.8	0.8	1.3	1.1	1.0
EV/ EBITDA	17.6	10.7	8.2	7.1	4.9
배당수익률	0.9	1.8	0.8	1.0	1.3
PCR	15.2	8.1	8.9	11.5	9.2
수익성(%)					
영업이익률	11.2	7.9	18.5	19.4	22.6
EBITDA이익률	16.0	13.0	22.6	22.4	25.5
순이익률	11.0	7.5	12.7	12.1	14.4
ROE	7.4	7.4	10.3	8.3	9.9
ROIC	5.4	3.0	8.0	8.6	10.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(19.4)	(1.0)	(13.8)	(17.5)	(26.4)
유동비율	555.5	534.0	536.9	609.0	723.0
이자보상배율	34.3	16.1	49.3	80.9	59.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	3.5	4.6	5.4	5.7	5.6
재고자산회전율	2.9	2.9	5.0	9.6	9.4
매입채무회전율	8.9	9.8	10.6	9.9	9.7

리노공업(058470.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	583	657	781	924	1,082
유동자산	372	449	537	678	832
현금성자산	323	375	455	579	724
매출채권	33	55	63	77	85
재고자산	14	13	12	14	16
비유동자산	210	208	244	246	250
투자자산	25	25	26	26	26
유형자산	183	181	217	219	223
기타	2	2	2	2	1
부채총계	26	35	61	69	74
유동부채	23	31	55	63	68
매입채무	10	12	36	44	49
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	13	18	19	19	19
비유동부채	3	4	6	6	6
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	3	4	6	6	6
자본총계	557	623	721	854	1,008
자배지분	557	623	721	854	1,008
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	546	612	710	844	997
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	557	623	721	854	1,008
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(323)	(375)	(455)	(579)	(724)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	110	110	175	187	211
당기순이익	111	113	143	180	199
자산상각비	14	13	14	16	16
기타비현금성손익	11	22	27	0	0
운전자본증감	6	(22)	16	(9)	(5)
매출채권감소(증가)	13	(20)	(8)	(14)	(8)
재고자산감소(증가)	(1)	1	1	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	(2)	2	(11)	8	4
기타	(4)	(5)	34	0	0
투자현금	(61)	(47)	(67)	(32)	(34)
단기투자자산감소	0	(31)	(18)	(14)	(14)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	69	12	49	18	20
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(0)	0	0
재무현금	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)
배당금지급	46	46	46	46	46
현금증감	4	21	62	110	131
기초현금	30	34	55	117	227
기말현금	34	55	117	227	358
Gross Cash flow	136	149	185	196	216
Gross Investment	55	38	33	27	25
Free Cash Flow	81	111	153	169	191

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	256	278	368	436	480
증가율(%)	(20.7)	8.8	32.5	18.4	10.0
매출원가	127	140	177	199	229
매출총이익	128	138	192	237	252
판매 및 일반관리비	14	14	18	22	21
기타영업손익	(22)	0	29	22	(2)
영업이익	114	124	173	215	230
증가율(%)	(16.3)	8.6	39.7	24.2	6.8
EBITDA	128	138	187	232	247
증가율(%)	(14.9)	7.3	36.2	23.6	6.4
영업외손익	28	22	14	17	28
이자수익	11	11	10	10	20
이자비용	0	0	0	(0)	(0)
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	17	11	4	8	8
세전순이익	142	147	188	233	258
증가율(%)	(7.7)	3.0	28.0	24.0	10.9
법인세비용	31	33	44	53	59
당기순이익	111	113	143	180	199
증가율(%)	(3.0)	2.1	26.6	25.3	10.9
지배주주지분	111	113	143	180	199
증가율(%)	(3.0)	2.1	26.6	25.3	10.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,455	1,486	1,881	2,357	2,613
증가율(%)	(3.0)	2.1	26.6	25.3	10.9
수정EPS(원)	1,455	1,486	1,881	2,357	2,613
증가율(%)	(3.0)	2.1	26.6	25.3	10.9

주요투자지표

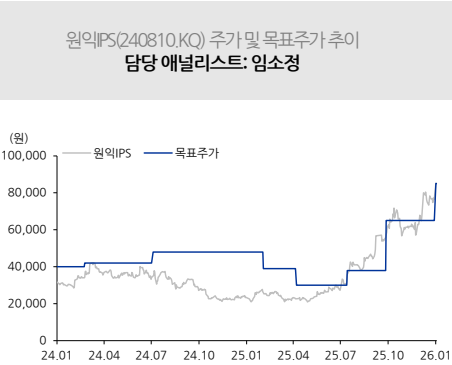
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,455	1,486	1,881	2,357	2,613
BPS	36,548	40,849	9,455	11,212	13,225
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	27.8	25.8	40.0	31.9	28.8
PBR	1.1	0.9	8.0	6.7	5.7
EV/ EBITDA	21.5	18.5	28.2	22.3	20.3
배당수익률	1.5	1.6	0.8	0.8	0.8
PCR	22.7	19.6	31.0	29.3	26.6
수익성(%)					
영업이익률	44.8	44.6	47.1	49.4	47.9
EBITDA이익률	50.2	49.5	50.9	53.1	51.4
순이익률	43.4	40.7	38.9	41.2	41.5
ROE	21.1	19.2	21.4	22.8	21.4
ROIC	48.5	44.1	56.8	67.2	69.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(58.0)	(60.2)	(63.2)	(67.7)	(71.8)
유동비율	1,611.2	1,468.2	979.5	1,071.9	1,226.7
이자보상배율	12,550.0	16,333.0	51,133.9	(29,940.8)	(31,972.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	6.4	6.3	6.3	6.2	5.9
재고자산회전율	18.7	20.4	30.0	33.7	32.1
매입채무회전율	24.0	25.4	15.2	10.8	10.3

Compliance Notice

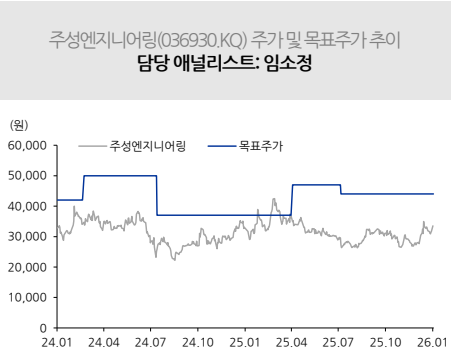
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 조사분석 담당자는 지난 10/15~10/17일에 KSC 해당사 경비제공으로 베트남 공장을 다녀왔습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율			당사 투자이견 비율 (%)
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상		0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만		98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		0%
			(2025.12.31 기준)

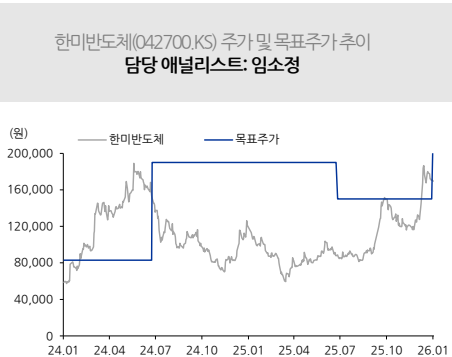
과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-03-19	Buy	42,000	1년	-12.5	0.2
2024-04-11	Buy	42,000	1년	-13.8	-4.5
2024-05-10	Buy	42,000	1년	-14.7	-4.5
2024-07-29	Buy	48,000	1년	-42.7	-21.1
2024-08-09	Buy	48,000	1년	-43.7	-21.9
2024-11-08	Buy	48,000	1년	-51	-42.1
2025-02-27	Buy	39,000	1년	-38.4	-31.7
2025-05-02	Buy	30,000	1년	-12.6	11
2025-08-08	Buy	38,000	1년	18.4	50.3
2025-10-22	Buy	65,000	1년	2.7	23.7
2026-01-27	Buy	98,000	1년		



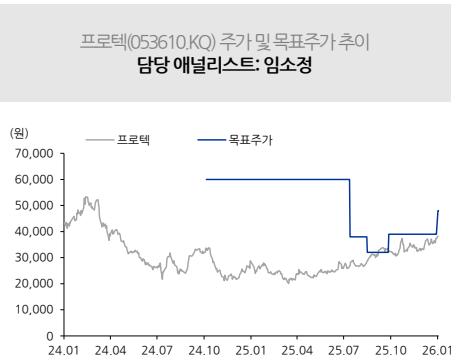
과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-03-19	Buy	50,000	1년	-32.2	-23.2
2024-04-11	Buy	50,000	1년	-33.2	-23.4
2024-05-14	Buy	50,000	1년	-33.7	-23.4
2024-06-27	Buy	50,000	1년	-35.5	-23.4
2024-07-29	Buy	50,000	1년	-46.5	-40.7
2024-08-07	Buy	37,000	1년	-16.2	14.7
2024-10-30	Buy	37,000	1년	-11.1	14.7
2025-04-29	Buy	47,000	1년	-32.6	-22.8
2025-07-31	Buy	44,000	1년	-33	-20.6
2026-01-27	Buy	44,000	1년		



과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-07-19	Buy	190,000	1년	-50.2	-23.4
2024-07-31	Buy	190,000	1년	-50.9	-32.8
2025-01-31	Buy	190,000	1년	-54.3	-42.6
2025-07-22	Buy	150,000	1년	-20.9	24.3
2026-01-27	Buy	230,000	1년		



과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-02-06	Buy	60,000	1년	-34.2	-11.2
2024-07-19	Buy	38,000	1년	-31.5	-11.1
2024-08-16	Buy	38,000	1년	-31.6	-11.1
2024-10-31	Buy	38,000	1년	-35.2	-11.1
2024-11-27	Buy	38,000	1년	-37	-24.2
2025-01-17	Buy	38,000	1년	-36.2	-24.2
2025-05-02	Buy	35,000	1년	-31.1	-29.4
2025-05-15	Buy	32,000	1년	-15.5	5.9
2025-10-22	Buy	39,000	1년	-12.8	-4.1
2026-01-27	Buy	48,000	1년		



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-02-07	Buy	200,000	1년	4.5	21.2
2024-03-12	Buy	300,000	1년	-24.7	-0.7
2024-03-14	Buy	300,000	1년	-24.7	-0.7
2024-05-03	Buy	300,000	1년	-27.6	-0.7
2024-05-14	Buy	300,000	1년	-28.8	-7.2
2024-05-16	Buy	300,000	1년	-29	-7.2
2024-06-27	Buy	300,000	1년	-34.1	-18.7
2024-07-19	Buy	300,000	1년	-36.5	-26
2024-08-14	Buy	300,000	1년	-37.4	-26
2024-11-14	Buy	260,000	1년	-26.1	-10.2
2025-03-13	Buy	260,000	1년	-27.7	-15.4
2025-05-15	Buy	52,000	1년	-21.6	-9.3
2025-06-09	Buy	54,000	1년	-9.5	-1.9
2025-08-18	Buy	60,000	1년	-4.8	14.5
2026-01-27	Buy	100,000	1년		

