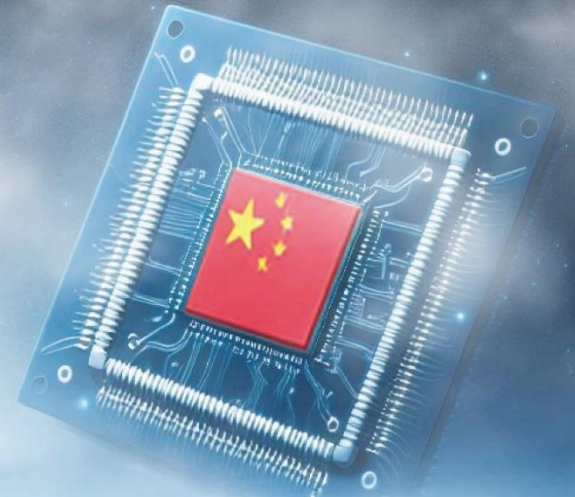


| Industry In depth | 반도체 소부장 | Neutral | 2025. 6. 2 |

# 커져가는 중국 반도체 블랙박스

2025년 하반기  
반도체 소부장 전망

- Part I 중국 반도체 자립 가속화
- Part II HBM 기술 변화
- Part III 유리기판 업데이트



반도체/소부장

Analyst 차용호

yonghocha@ls-sec.co.kr



LS투자증권 반도체/소부장 담당 차용호 입니다.

**소부장 산업**에 대한 의견을 **Neutral**로 하향 조정합니다.

국내 메모리 공급업체들이 양보단 질 중심의 투자 기조를 유지하며 한국 소부장 업체들에게 불리하게 작용할 것으로 예상하기 때문입니다.

차세대 기술 관련 제품 및 중국의 내재화가 어려운 기술력을 보유한 업체들만이 살아남을 것으로 예상합니다.

**Part I 중국 반도체 자립 가속화**에서는 중국 업체들의 AI Chip을 중심으로 한 자립 현황 및 중국 장비 업체들의 내재화 정도에 대해서 분석했습니다.

미국의 중국에 대한 규제가 강화될수록 중국의 반도체 자립에 대한 의지와 속도는 더욱 강화될 것입니다.

**Part II HBM 기술 변화**에서는 HBM4 변화점과 이에 따른 플러스리스 본딩 및 포토닉 디본딩 등 HBM 및 차세대 기술에 대해서 작성했습니다.

**Part III 유리기판 업데이트**에서는 유리 인터포저를 중심으로 도입이 가속화되고 있다는 점과 TGV 기술 비교 및 TSMC의 SoW 기술에 대해 다루었습니다.

**Part IV 기업분석**에서는 중국의 장비 내재화에 따른 수혜 및 대체가 어려운 기업들을 중심으로 분석해보았습니다.

신규 커버리지 개시 종목으로는 **한미반도체**와 **DB하이텍**, 선호 종목으로는 **코미코**와 **파크시스템스**를 제시합니다.

금번 자료가 투자에 도움이 되었으면 좋겠습니다.

감사합니다.

# Contents



## 2025년 반도체 소부장 하반기 전망 | 커져가는 중국 반도체 블랙박스

- Part I 04 중국 반도체 자립 가속화  
커져가는 중국 반도체 블랙박스
- Part II 32 HBM 기술 변화  
플렉스리스 본딩, 디본딩 등 기술 정리
- Part III 41 유리기판 업데이트  
유리 인터포저 가속화 및 TGV 기술 정리
- Part IV 47 기업분석  
신규 종목: 한미반도체, DB하이텍  
선호 종목: 코미코, 파크시스템스

Part I

# 중국 반도체 자립 가속화

## 커져가는 중국 반도체 블랙박스

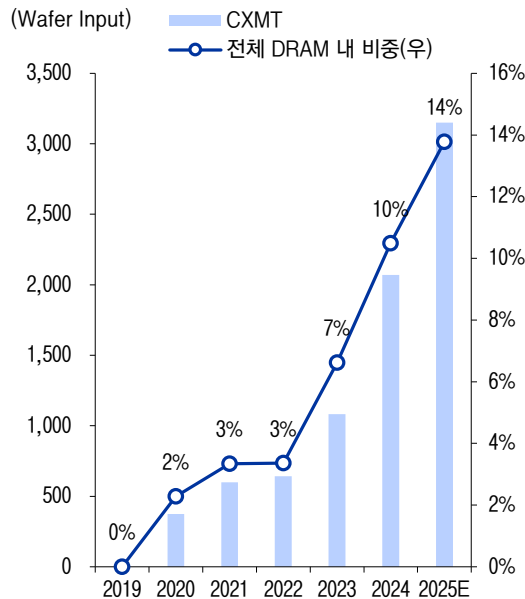
- 소부장 산업 의견 Neutral 하향 조정
- 미중 갈등 심화 속 중국 AI반도체 내재화
- 중국 장비 업체들의 자립 가속화

# 소부장 산업 투자 의견 Neutral로 하향 조정

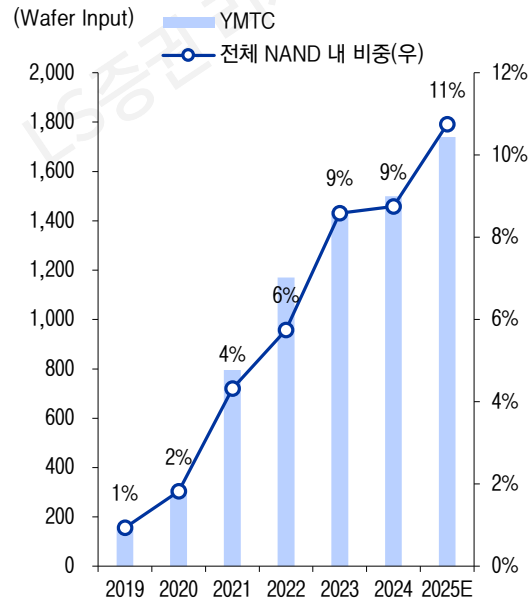
## ● 양보단 질 중심 Capex 기초 지속 전망

- 2H25 메모리 반도체 투자의 가장 중요한 핵심 키워드는 여전히 **중국과 HBM**.
- 중국 메모리 공급업체들의 공격적인 Capex 투자는 선두 공급 업체들의 **양적인 투자를 제한할 것**.
- HBM이라는 고수익성 및 낮은 계절성을 갖춘 제품의 등장은 주요 공급업체들로 하여금 **질(선단공정)적인 투자에 집중하는 요인**을 제공.
- **DRAM**은 HBM 중심의 수요가 강하나 삼성전자의 진입에 따른 과잉 공급 우려로 인해 공격적인 투자는 어려울 것으로 예상.
- **NAND**는 공급 축소로 인한 가격 반등이었던만큼 실수요 성장이 나타나야만 투자심리 회복을 기대할 수 있을 것.
- 주요 공급 업체들의 양보단 질 중심의 투자로 인한 기업들의 선별적인 수혜만이 예상되며 **소부장 산업 투자 의견 Neutral로 하향 조정**.

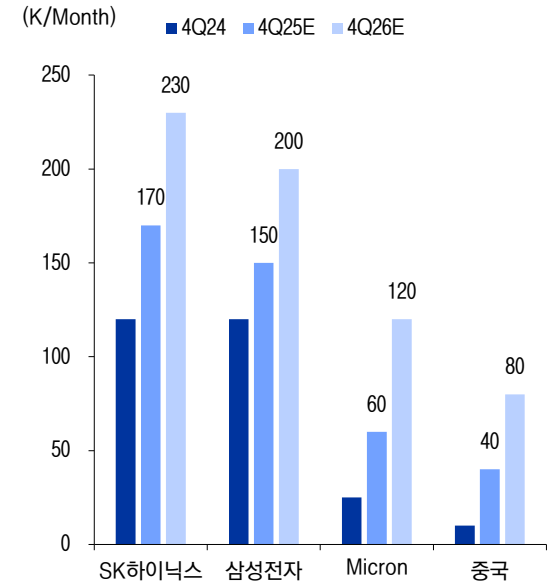
### CXMT Capa 및 비중 추이



### YMTC Capa 및 비중 추이



### TSV Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

# DRAM은 HBM / NAND는 전환 투자

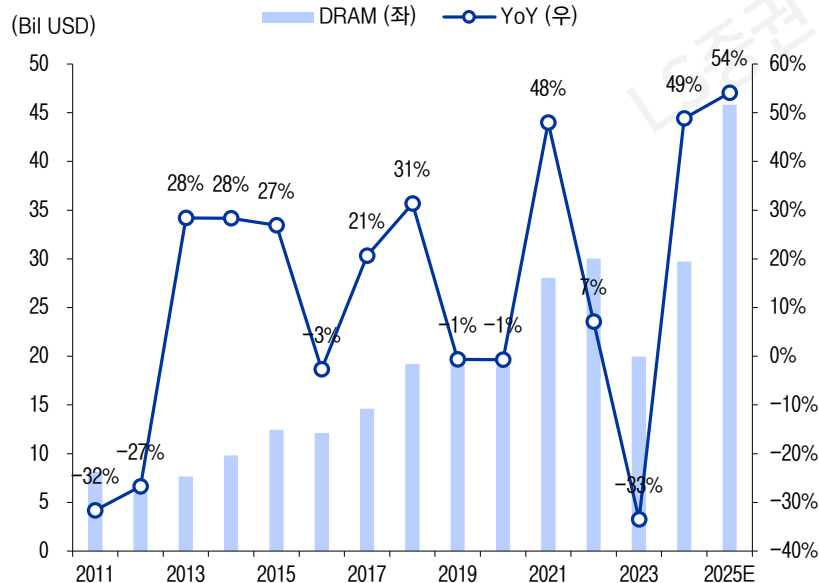
## ● DRAM은 HBM 중심 투자 지속

- 2025년 DRAM Capex는 +54%YoY 증가한 \$45.8Bil로 HBM과 이를 지원하기 위한 선단 공정 위주 투자 지속 전망.
- 삼성전자는 HBM4 점유율 확보를 위해 2H25 P4 Line에 1cnm 투자를 40K/m까지도 고려하고 있음.
- SK하이닉스는 총 Capa 90K/m에 달하는 M15X 본격적인 장비 반입은 1H26로 예정되어 있었으나 일부 투자는 9월~10월로 앞당겨질 수 있을 것.

## ● NAND는 전환 투자만 지속

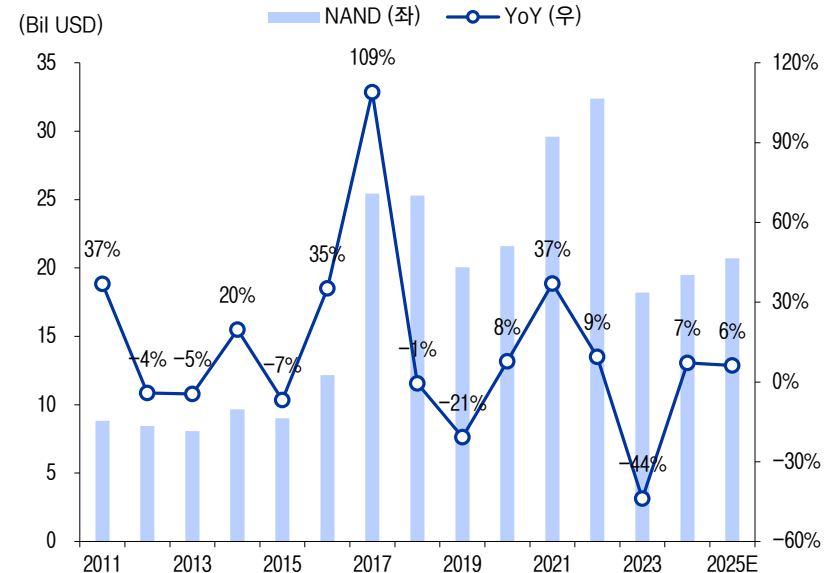
- 2025년 NAND Capex는 +6%YoY 증가한 \$66.5Bil로 제한된 Capa 속 전환 투자만 지속될 것으로 전망.
- 삼성전자는 Xian 1공장 V8 전환 투자에 이어 Xian 2공장 V9 전환 투자를 계획하고 있으며 자연 감산 지속을 예상.
- TEL사의 극저온 식각 장비는 V10부터 도입이 예상되나 기존 대비 공정 온도 스펙 하향 조정(-60°C~-70°C → -40°C)하며 램 리서치 점유율이 당분간은 유지될 것.

### DRAM Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

### NAND Capex 추이 및 전망



# 미중 관세 합의에도 반도체 갈등 여전히 존재

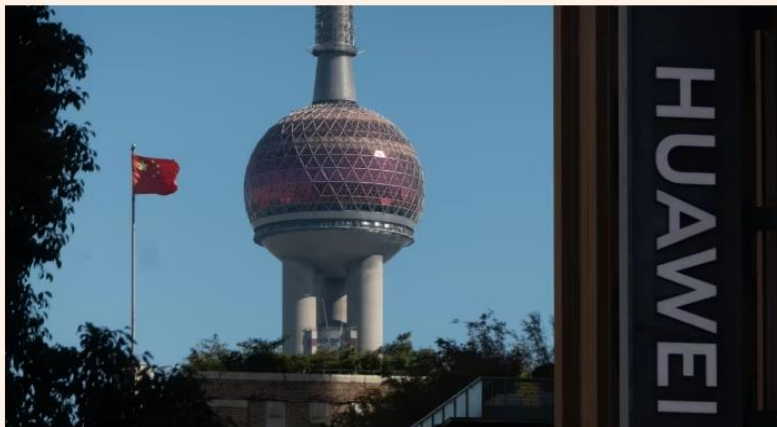
## ● 미중 반도체 갈등 심화 속 중국 반도체 자립 가속화

- 미중 관세 합의가 체결되었지만 반도체 산업 속 갈등은 지속해서 심화되고 있음
- 미국은 화웨이의 AI Chip를 사용하는 기업은 명백한 수출 규제를 위반하는 것이라 언급했으며, 중국은 미국의 조치를 따를 시 법적 책임을 묻겠다고 경고.
- 미국의 수출 규제 리스트인 Entity List에 중국 기업들은 2024년 254개, 2025년 5월까지 78개 신규 등록되었음.
- 중국은 지속해서 반도체 자립을 위해 막대한 자금을 쏟아붓고 있으며 반도체 투자기금은 2기(2019년) 8,166억 위안 → 3기(2024년) 1조 5,000억 위안으로 증가
- 3기 투자기금은 금융지원 강화를 위해 6대 국유 은행이 신규 주주로 참여했으며 선단 공정용 장비 및 소재를 국산화기 위해 노력할 전망.
- 중국 CSP업체들 또한 Capex로 2025년 +25%YoY 증가한 \$32.5Bil을 지출하며 투자 확대를 지속할 것.

## 미국의 화웨이에 대한 지속적인 견제

### US warns against using Huawei chips 'anywhere in the world'

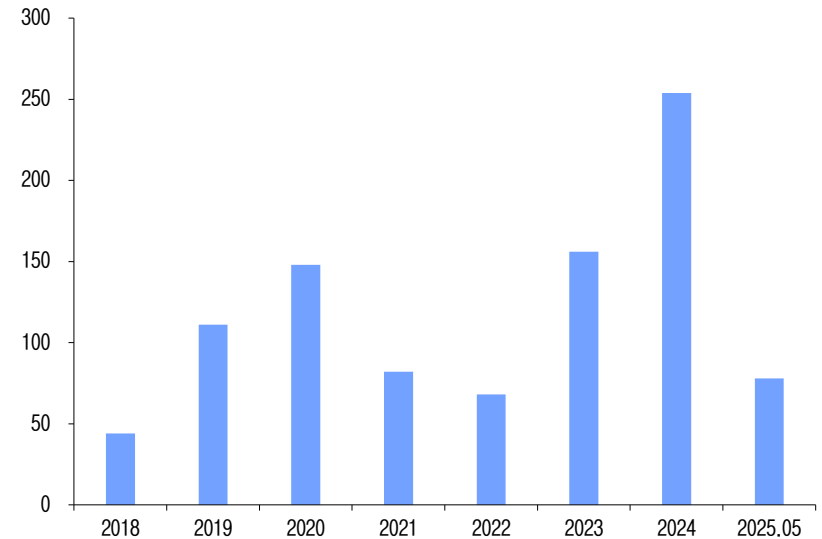
Commerce department guidance aims to toughen export controls on tech used by China to make AI processors



자료: FinancialTimes, Department of Commerce, LS증권 리서치센터

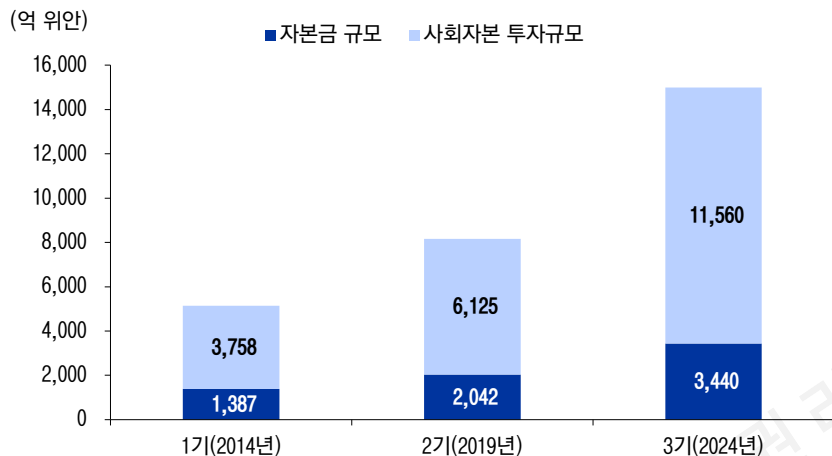
## 미국의 Entity List 신규 등록 중국 기업 수

(신규 등록 기업 수)



# 미중 관세 합의에도 반도체 갈등 여전히 존재

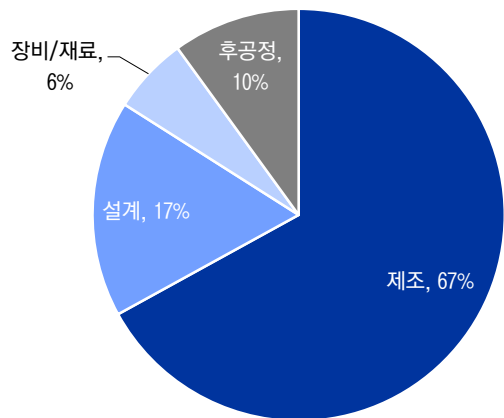
반도체 투자자금 규모 추이



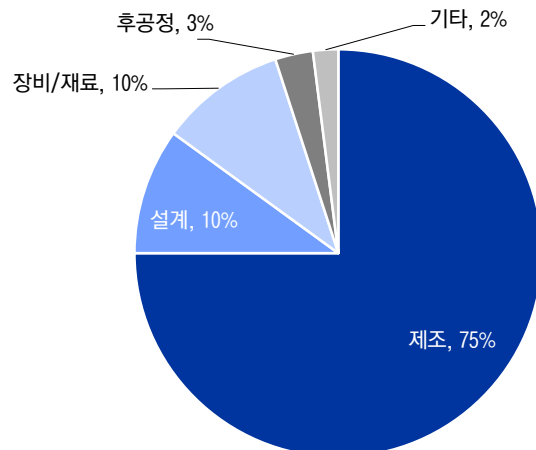
반도체 투자자금 기간 비교



제1기 반도체 분야별 투자자금

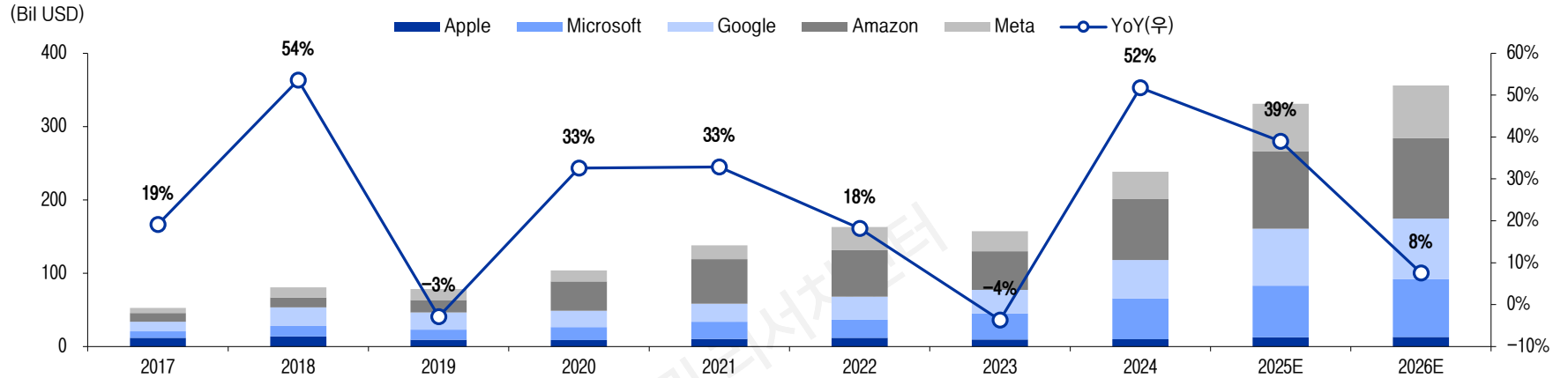


제2기 반도체 분야별 투자자금

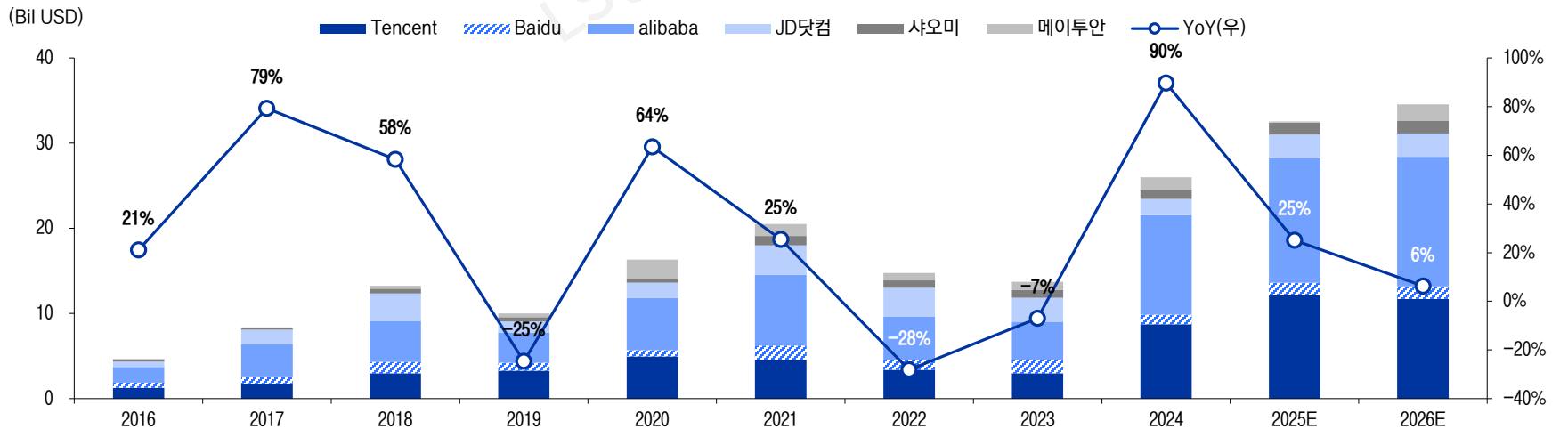


# 중국 CSP업체들의 Capex

## 미국 CSP Capex 추이



## 중국 CSP Capex 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

# DRAM: HBM 생산 가속화

## ● DRAM: HBM 생산 가속화

- SMIC는 7nm AP(Kirin9000S) 생산에 이미 성공한 만큼 AI Chip Value Chain 국산화를 위해 HBM 개발에 속도를 내고 있음.
- 2025년 1월부터 미국은 HBM2 이상 제품의 중국에 대한 직수출을 규제한만큼 HBM 중요도가 더욱 높아지고 있음.
- 현재 중국은 HBM2 중심 양산 중인 것으로 추측되며 2026년 HBM3, 2027년 HBM3e 양산을 목표로 하고 있음.
- 중국의 HBM 기술 발전을 위해서는 DRAM 전공정이 가장 중요한 요인이 될 것. 2025년 1월 상향 조정된 미국의 수출 규제로 인해 중국은 1Ynm 이하 DRAM 생산 장비 반입이 불가능한 상황이며 HBM3 이상 제품 생산을 위해서는 1Znm 공정의 성공이 필수적이기 때문.
- 후공정은 Die 당 TSV I/O 3,000개 이상이 기준인만큼 2026년 상용화 예정인 HBM4의 I/O가 2,048개인만큼 큰 문제는 아닐 것.
- 중국 HBM Capa는 4Q24 10K/m → 4Q25 40K/m → 4Q26 80K/m까지 확대할 것으로 추정

## HBM 로드맵 및 세대별 성능

회사명	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
SK하이닉스	HBM2E		HBM3			HBM3E	HBM4	
삼성전자	HBM2E		HBM3			HBM3E	HBM4	
Micron	HBM2E	HBM3		HBM3		HBM3E	HBM4	
CXMT						HBM2	HBM3	HBM3E

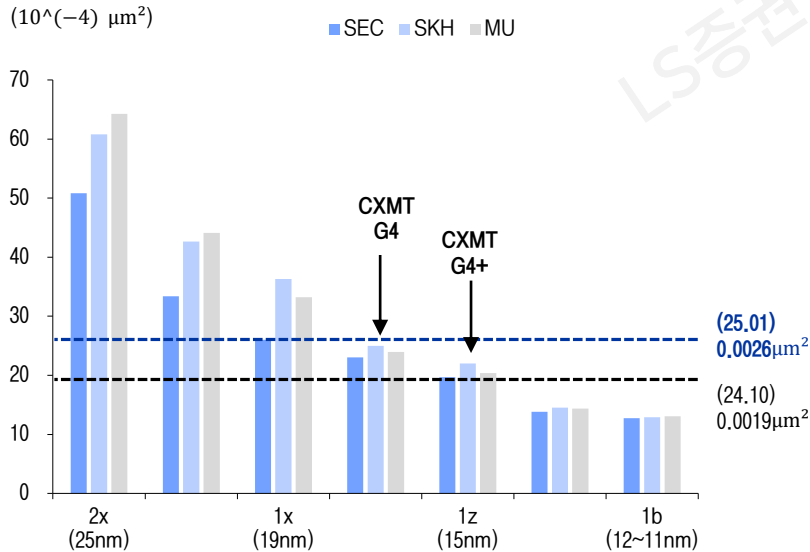
	HBM2	HBM2E	HBM3	HBM3E	HBM4	HBM4E
유닛당 대역폭	256GB/s	460GB/s	819GB/s	1.2TB/s	2TB/s	n/a
유닛당 용량	4~8GB	8~16GB	16~24GB	24~64GB	36~64GB	n/a
Stack Height	4, 8	4, 8	8, 12	8, 12, 16	12, 16	12, 16
DRAM Nodes	20nm, 1x(18~19nm)	1y/1z(13~17nm)	1z(13nm~16nm)	1a/1b(13nm~14nm)	1b/1c	1c

# DRAM: HBM 생산 가속화

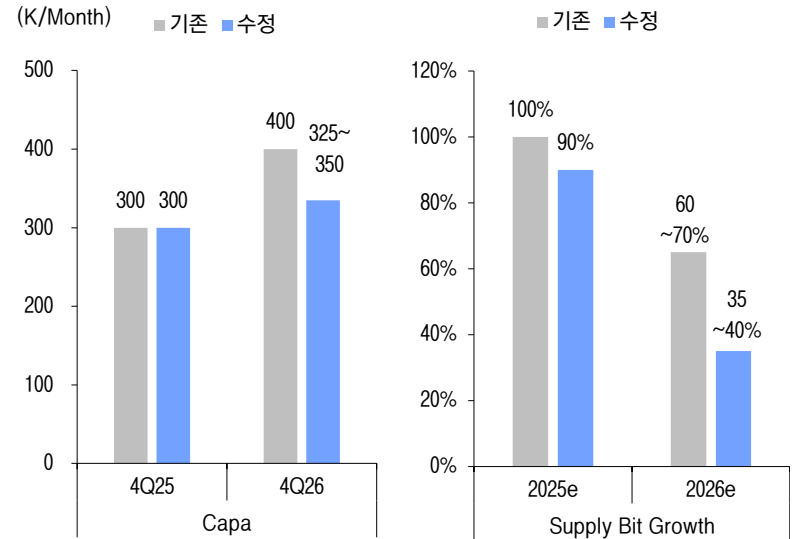
## ● DRAM 수출 규제 변화 및 영향

	2022년 10월	2024년 10월	2025년 1월
DRAM	Half Pitch 18nm이하 불가	Cell Area 0.0019 $\mu\text{m}^2$ 이하 혹은 Bit Density 0.288Gb/mm $^2$ 이상 불가	Cell Area 0.0026 $\mu\text{m}^2$ 이하 혹은 Bit Density 0.2Gb/mm $^2$ 이상 불가
HBM	-	Bandwidth Density 2GB/s/mm $^2$ 초과 불가, Bandwidth Density 3.3GB/s/mm $^2$ 이하이며 조건 충족 시 허가	Bandwidth Density 2GB/s/mm $^2$ 초과 불가, Bandwidth Density 3.3GB/s/mm $^2$ 이하이며 조건 충족 시 수출 허가 Die 당 TSV I/O 3,000개 이상 불가

### 미국의 중국에 대한 수출 규제 상향 조정



### 수출 규제 상향 조정 CXMT 영향



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

# NAND: YMTC의 하이브리드 본딩 특허

## ● NAND: YMTC의 하이브리드 본딩 특허

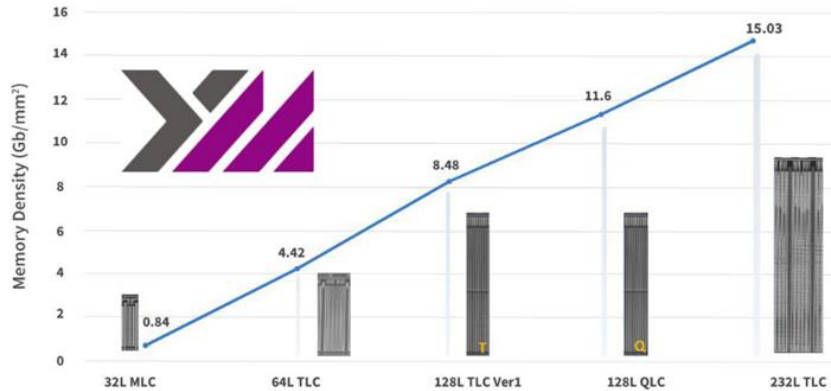
- YMTC는 Xtacking 구조를 도입하며 NAND 업계에서 최초로 하이브리드 본딩을 도입 Storage Array와 CMOS를 별도로 제조하여 수직으로 통합.
- Xtacking은 Density가 증가하고 지연 시간과 전력 소비가 감소하여 기존 단일 Wafer 제조 공정의 설계 병목 현상을 극복하였음.
- Kioxia는 2024년 ViCS8(218L)에 CBA(CMOS Direct Bonding to Array)를 통해 하이브리드 본딩을 적용.
- 하이브리드 본딩을 채택한 YMTC와 Kioxia 대비 느린 I/O Speed로 인해 NAND 경쟁업체들도 하이브리드 본딩 적용을 추진하고 있음.
- 삼성전자는 V10 채택 예정이었지만 앞당겨서 V9(286L)부터 하이브리드 본딩을 채택 예정.
- SK하이닉스는 400L부터 W2W 하이브리드 본딩을 채택할 계획이며, Micron은 2022년 Adeia로부터 취득한 CuA기술을 활용할 예정.

## NAND 공급업체별 I/O Speed 및 HB 채택 현황

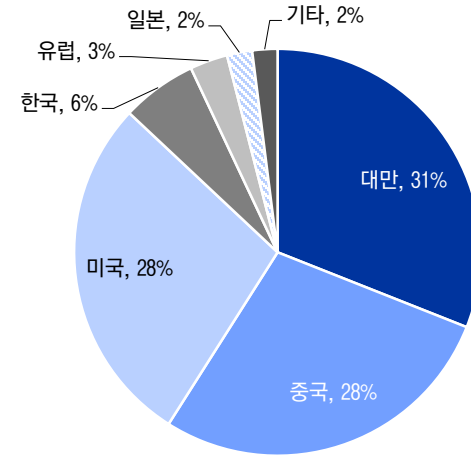
기술명	Code	I/O Speed	기술 채택 현황
YMTC Xtacking	X4	3.2Gbs~3.6Gbs	2019년부터 YMTC는 Xtacking 아키텍처에 하이브리드 본딩 기술을 활용해 왔음. 이 기술은 NAND 스토리지 어레이와 주변 제어 로직을 별도로 제작한 후 수직으로 적층하는 방식.
Samsung V-NAND	V8	2.4Gbs	삼성 V9 (286L) 제품에 하이브리드 본딩 기술을 도입할 계획이며, 이 제품은 예정보다 앞당겨진 2026년에 출시될 것으로 예상.
SK Hynix PUC	V8	2.4Gbs	SK 하이닉스는 400L 이상의 NAND 플래시 요구 사항을 충족하기 위한 공정 기술 및 장비를 개발하기 위해 공급망 파트너와 협력하고 있음. 고층 3D NAND 아키텍처의 요구 사항을 충족하기 위해 W2W (Wafer-to-Wafer) 하이브리드 본딩 기술을 사용할 계획.
Micron CUA	G8	2.4Gbs	2022년 Adeia는 마이크론에 관련 기술을 부여했으며, 마이크론은 이를 400L 이상의 NAND 플래시 제품에 사용할 것으로 예상. CuA(CMOS under Array) 아키텍처를 최적화하여 Logic 웨이퍼와 Storage Cell Array간의 효율적인 상호 연결을 달성하는 것을 목표로 함.
Kioxia BiCs	BiCS8	3.2Gbs~3.6Gbs	2024년 Kioxia는 CBA(Cell-to-Bonding-Array)를 채택한 BiCS8 (218L) 제품을 출시. 스토리지 셀 어레이와 주변 회로를 별도의 웨이퍼에서 제조한 후 고정밀 웨이퍼 본딩을 통해 연결하는 방식.

# NAND: YMTC의 하이브리드 본딩 특허

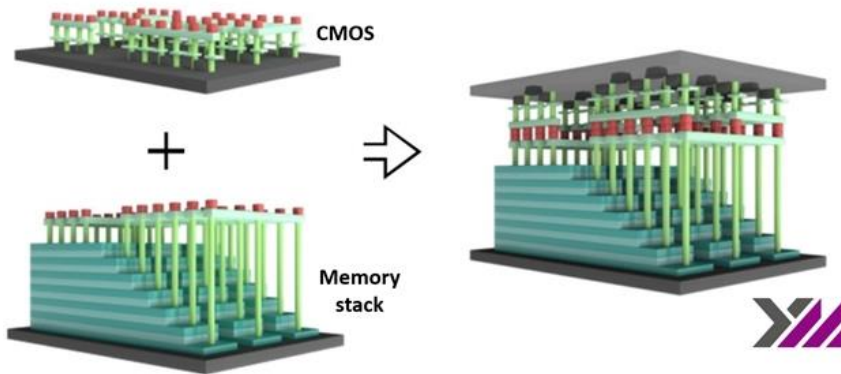
YMTC Memory Density



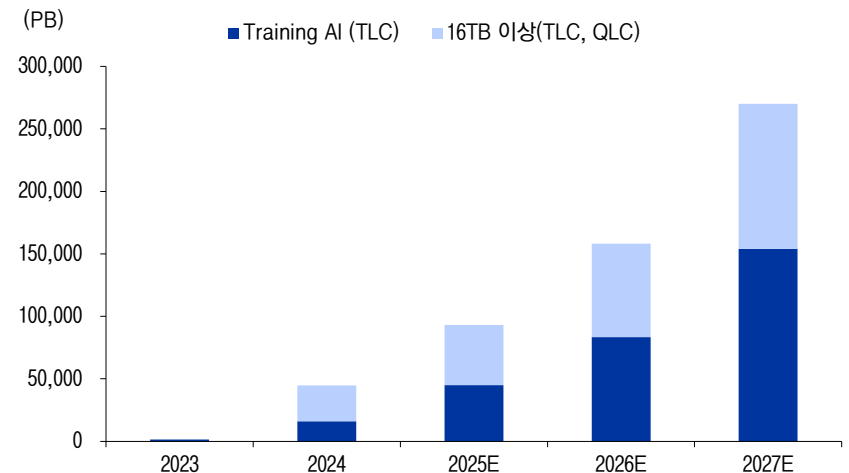
Hybrid Bonding 국가별 특허 점유율



YMTC Xtacking



AI Server SSD 수요



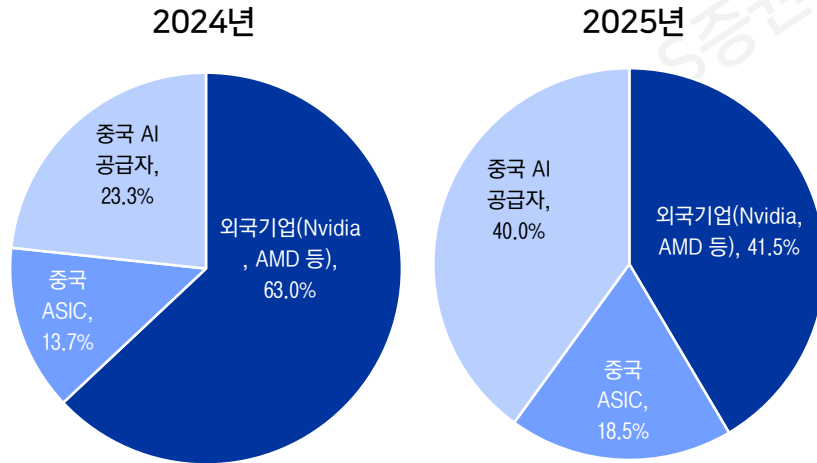
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

# AI Chip: AI Chip 자립 가속화

## ● AI Chip 자립 가속화

- 중국 업체들은 AI Chip 자립을 가속화하고 있으며 외국기업(Nvidia, AMD 등) 채택 비중은 2024년 63.0% → 2025년 41.5%로 급감할 전망.
- 중국 ASIC 업체들은 추론용 Chip의 저전력을 중심으로 개발 중에 있으며 ByteDance는 Broadcom과 협력을 하고 있음.
- 비중이 크게 늘어나는 AI Chip 공급 업체로는 화웨이의 Ascend 시리즈와 Cambricon의 MLU 시리즈가 존재.
- Trendforce에 따르면 2025년 출하량은 각각 화웨이의 Ascend 450K, Cambricon의 MLU 100~200K까지 증가할 것으로 예상됨.

중국 AI Server 채택 비중 전망



중국 CSP업체들 ASIC 개발 현황

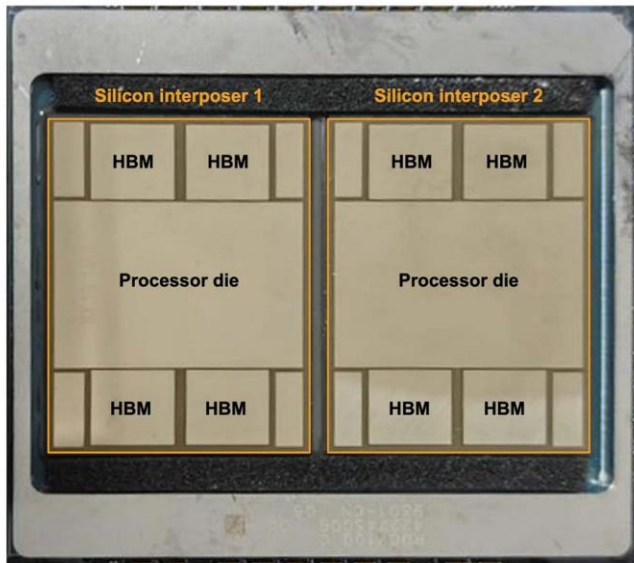
기업명	Alibaba	Baidu	Tencent
주요 AI솔루션	Huahong 800	Kunlun 2	Zixiao
출시일	2019	2021	2021
Node	12nm	7nm	12nm
FP16	205	128	N/A
INT8	825	256	N/A
메모리	SRAM	GDDR6	HBM2e
메모리 용량	N/A	32	N/A
대역폭	N/A	512	N/A
네트워크 인터페이스	PCIe Gen4	PCIe Gen4	PCIe Gen4
LLM	Tongyi Qianwen	ERINE Bot	HunYuan

# AI Chip: SW의 중요성 대두

## ● 기업별 중국 매출 비중

- 최근 화웨이가 공개한 Ascend 910C의 성능은 Nvidia의 H20을 크게 상회, H100과 유사한 수준까지 발전했음.
- 차세대 모델인 Ascend 920의 성능은 910 대비 +~20~30% 높고 2H25부터 시생산을 시작할 예정.
- 화웨이의 AI Chip은 낮은 수율과 높은 전력 소모량(TDP)가 단점이지만 정부의 지원으로 비용은 무의미해져가고 있으며 핵심은 HBM과 SW(AI Platform)이 될 것.
- 2025년 1월부터 미국이 중국에 대한 HBM2 이상 제품 직수출을 제한하며 중국은 자체 생산한 HBM2와 삼성전자로부터 미리 구입한 재고를 활용 중에 있음.
- 화웨이의 AI Chip 성능 발전이 크게 이루어졌음에도 불구하고 중국 개발자들은 여전히 Nvidia의 AI Chip을 선호하는데 이는 CUDA라는 SW차이 때문.
- 중국 업체들은 CUDA를 대체하기 위해 화웨이는 CANN(MindSpore), 캄브리콘은 NewWare를 확장 중에 있음.

## 화웨이의 Ascend 910C



자료: HuaweiCentral, LS증권 리서치센터

## 각 주요 기업별 AI Platform

기업명	AI Platform	출시일	연결 인터페이스
Nvidia	CUDA	2007년 2월	NVLink
AMD	ROCm	2016년 11월	UALink
Huawei	CANN	2018년 9월	HCCS
Cambricon	NeuWare	2017년 11월	N/A

# AI Chip: 화웨이, 캄브리콘

## ● 중국 업체와 Nvidia의 AI Chip Spec 비교

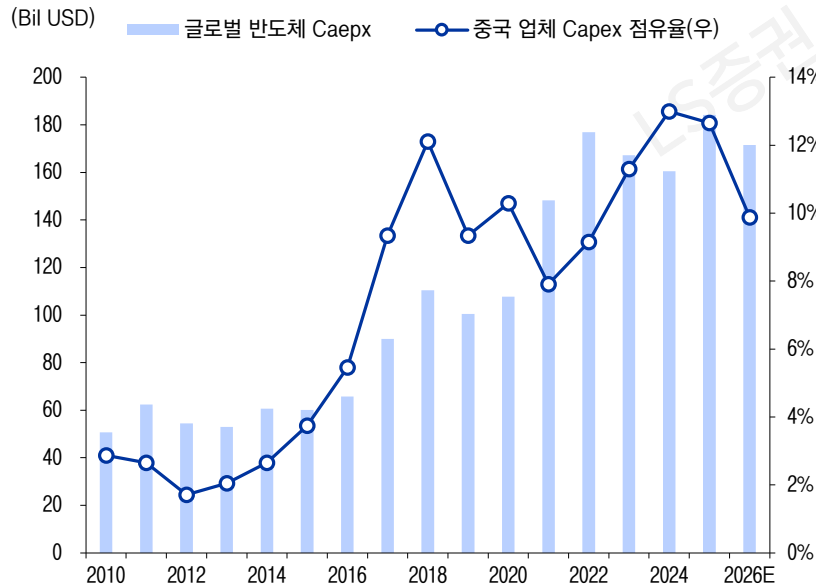
	중국					미국		
회사명	Huawei			Cambricon		엔비디아		
AI Chip	Ascend 910B	Ascend 910C	Ascend 920	MLU370	MLU950	H20	H100	B100
출시일	2023	2025	2026E	2023	2024~2025	2024	2024	2025
Node	7nm	7nm	5~7nm	7nm	7nm	4nm	4nm	4nm
FP16 (TFLOPS)	320	800	1,000	72/96	314	148	990	2,250
INT8 (TOPS)	640	1,600	2,000	192/256	512	296	1,979	4,500
HBM	HBM2e	HBM2e	HBM3	LPDDR5	HBM3e	HBM3	HBM3	HBM3e
HBM(GB)	64	128	96/192	24/48	80	96	96	192
NW	PCIe 5;HCCS	PCIe 5;HCCS	PCIe 5;HCCS2	PCIe 4	PCIe 5	PCIe 5; NVLink 4.0	PCIe 5; NVLink 4.0	PCIe 5; NVLink 5.0
TDP(W)	400W	N/A	N/A	70W/150W	350W	400W	700W	1,000W
S/W	CANN(MindSpore)			NeuWare		CUDA		

# 중국 반도체 Capex

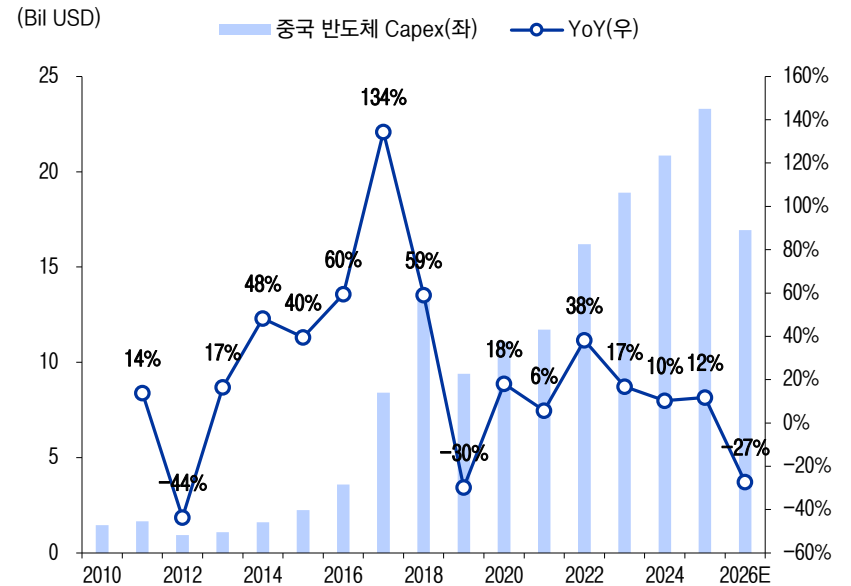
## ● 중국 반도체 Capex는 점차 추산이 어려워지고 있음

- 중국 주요 반도체 생산 업체들의 Capex는 정부의 전폭적인 지원으로 글로벌 내 점유율 10% 수준까지 상승하였음.
- 조사 기관에 따르면 중국 주요 반도체 생산 업체들의 Capex는 2025년 +12%YoY 상승할 것으로 예상되지만 실제 중국 합계 Capex는 2025년 감소할 것으로 전망.
- 이는 미국의 수출 규제로 인해 장비 수입이 어려워지자, 중국은 자회사 및 소규모 회사들을 설립하여 우회적인 경로로 장비 수입을 진행하고 있기 때문.
- 실제 추후 언급할 화웨이와 연관이 있는 것으로 추정되는 광둥 지방 비상장 업체들의 장비 수입 비중은 40%를 기록하고 있음.
- 따라서 소규모 기업들의 쪼개기 장비 수입이 지속됨에 따라 실질적인 중국 반도체 Capex의 추산은 점차 어려워지고 있음.

## 글로벌 반도체 Capex 내 중국 업체 비중은 10%대 기록



## 2025년 중국 반도체 Capex, 실제로는 감소할 것으로 예상

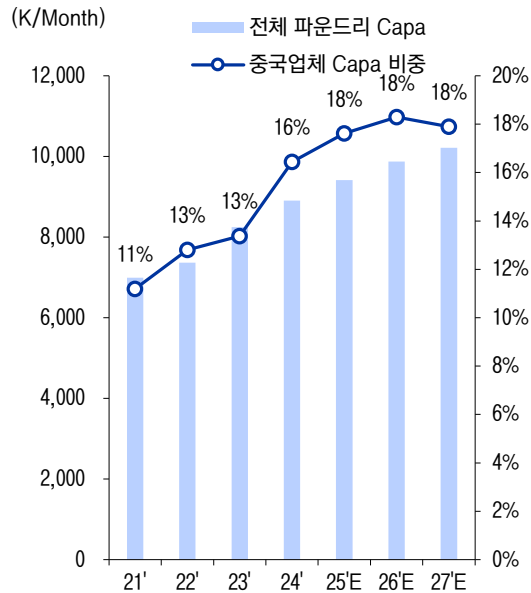


# Logic: 12인 중심 Capa 증설

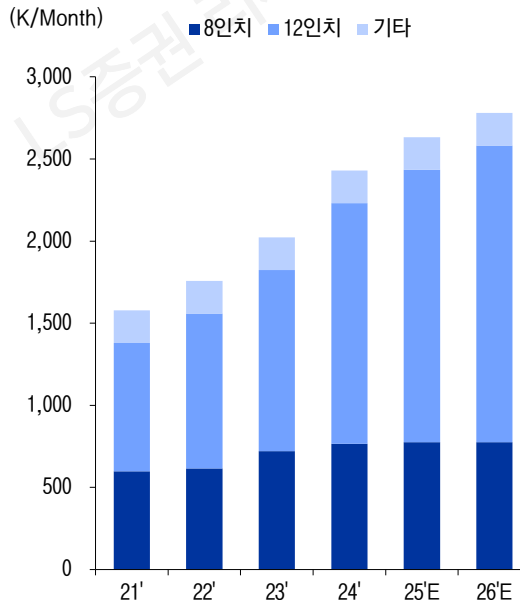
## ● 중국 파운드리 업체들은 8인치보다는 12인치 Capa 증설에 집중

- 중국 정부의 반도체 제조 시설 확대 정책으로 인해 중국 업체들의 파운드리 Capa 비중은 18%까지 상승하였음.
- 이미 상당한 점유율을 확보한 8인치 파운드리에 대한 증설은 2023년 이후로 정체가 지속되고 있음.
- 주로 증설은 선단 공정 (14/10/7nm) 중심으로 이루어지고 있으며 중국 내 12인치 파운드리 Capa 비중은 2026년 65%까지 증가할 전망.
- 중국의 선단 공정 Chip 내재화로 인해 12인치 파운드리 주요 업체인 SMIC/NexChip/HuaHong의 가동률은 100%에 가까운 상황.
- 특히 중국 파운드리 업체들은 낮은 수율로 인해 실제 생산을 목표로 하는 Chip 대비 더 많은 Capa가 필요하며 최근 AI Chip의 대면적화 또한 Capa 부족 문제를 가속화하고 있음.

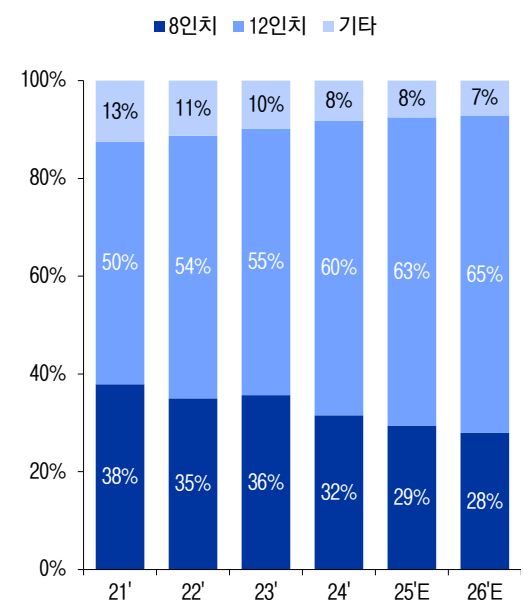
글로벌 내 중국 Capa 비중 추이



중국 파운드리 Capa



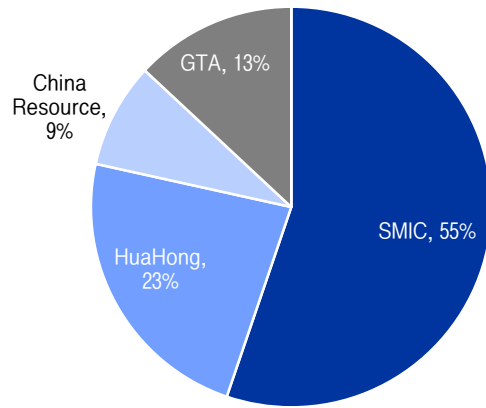
중국 파운드리 Capa 비중



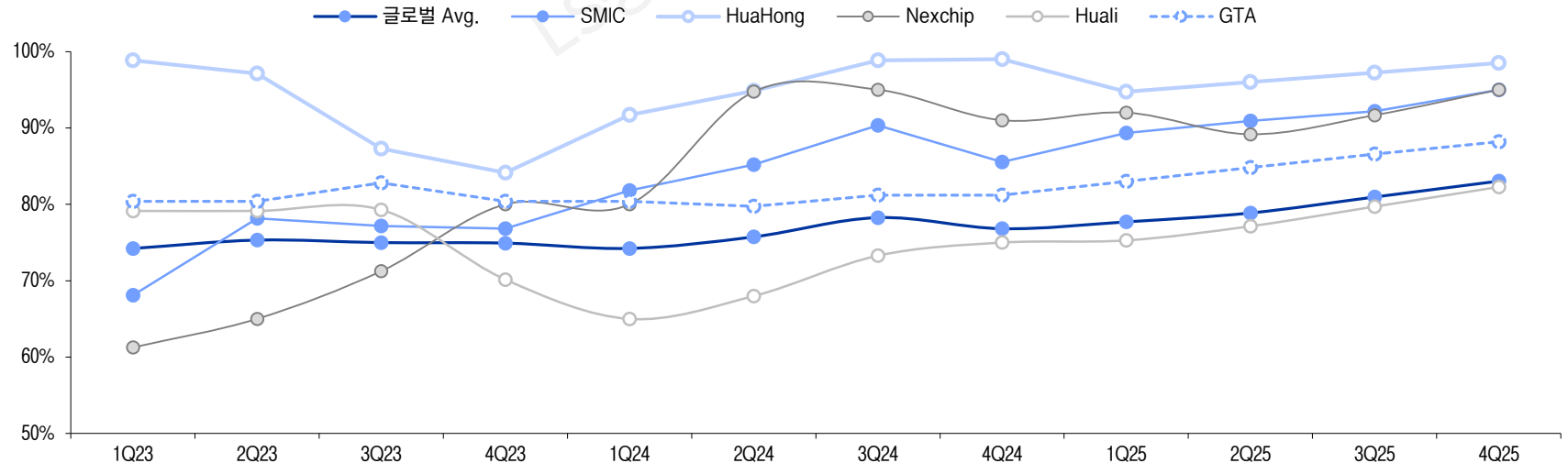
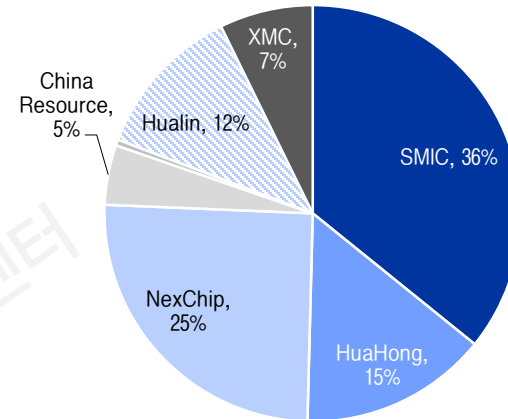
자료: LS증권 리서치센터 / 주: 8인치 Wafer 기준

# Logic: SMIC Capa 부족

중국 8인치 파운드리 업체별 Capa 점유율



중국 12인치 파운드리 업체별 Capa 점유율



자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

# Logic: 직접 나서기 시작한 화웨이

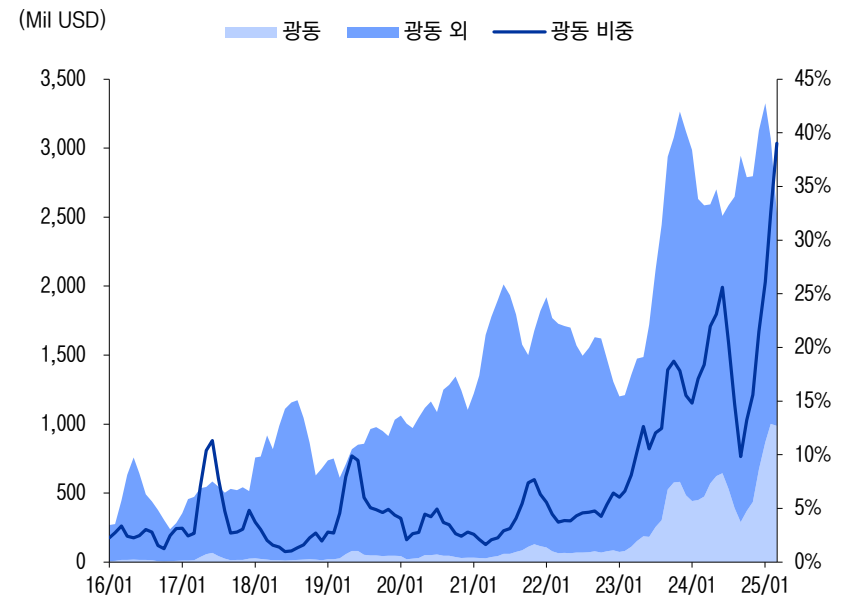
## ● 직접 생산 설비를 갖추고 있는 화웨이

- SMIC의 Capa 부족 문제가 지속되자 주요 고객사였던 화웨이는 직접 생산 설비를 갖추기 시작함.
- 화웨이와 연관이 있는 것으로 추정되는 각 기업들은 PST(Logic: 28~14nm), PXW(Logic: 40~28nm), Swaysure(DRAM)에 집중.
- 이들은 지난 몇 년간 수백억 달러를 지출했으며 2024년 12월 미국의 수출 규제로 인해 장비 반입 어려워졌지만 대부분의 장비 수입은 이미 마무리한 상황.
- 해당 업체들은 광둥 지방 내 선전시에 위치해 있으며 실제 중국의 반도체 수입 중 광둥 지방의 비중은 40%까지 상승하였음.
- 실제 화웨이는 생산 설비를 가속화하기 위해 SMIC의 엔지니어를 영입하고 있으며 SMIC는 이를 용인하고 있는 상황.
- 이러한 비상장 및 소규모 기업들의 쪼개기 장비 수입은 중국의 Capex를 추산하기 더욱 어렵게 만들 것.

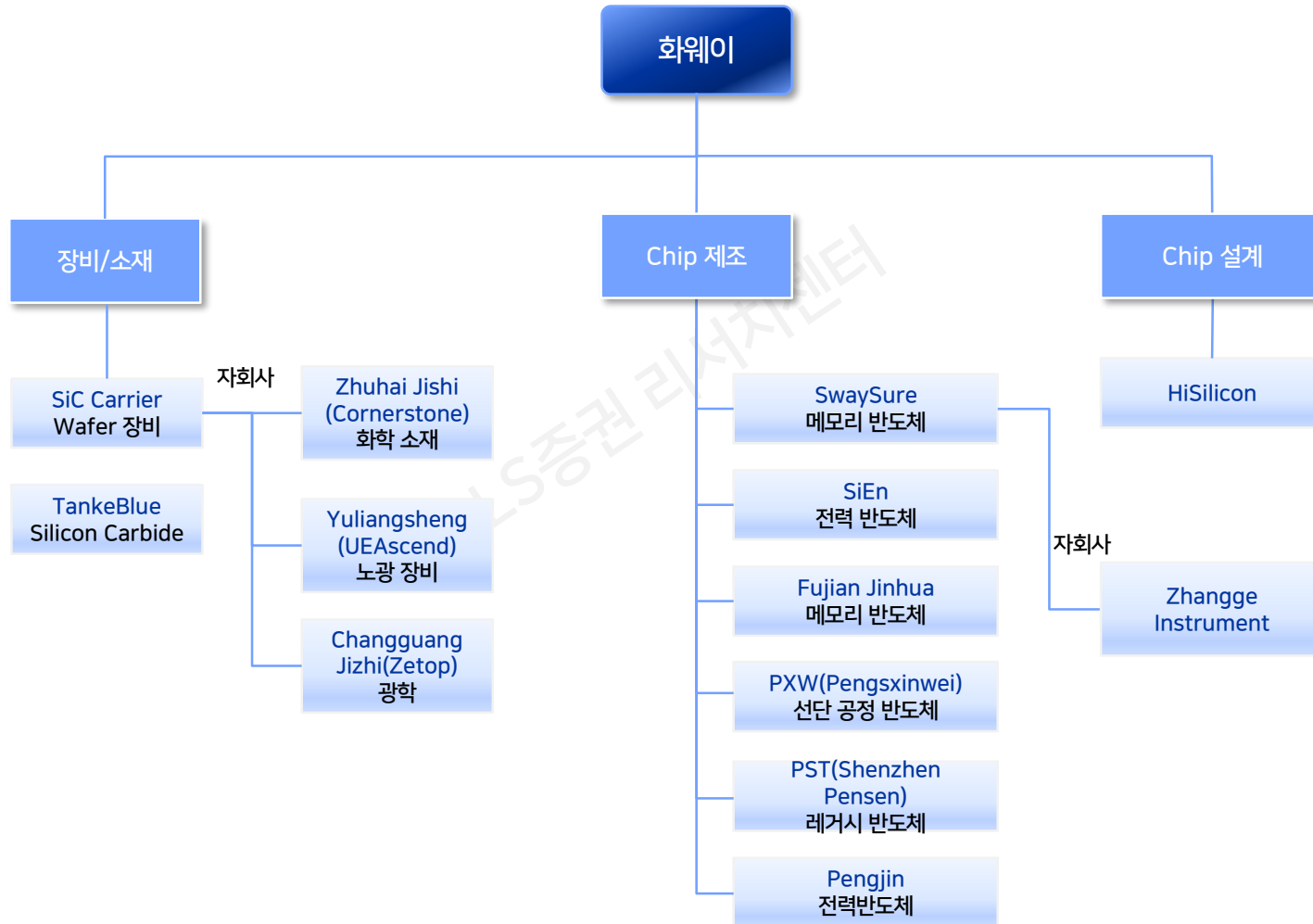
## 주로 선전시에 위치해있는 Huawei Value Chain



## 선전시가 위치해있는 광둥지역 반도체 장비 수입 비중은 40% 기록



# Logic: 직접 나서기 시작한 화웨이

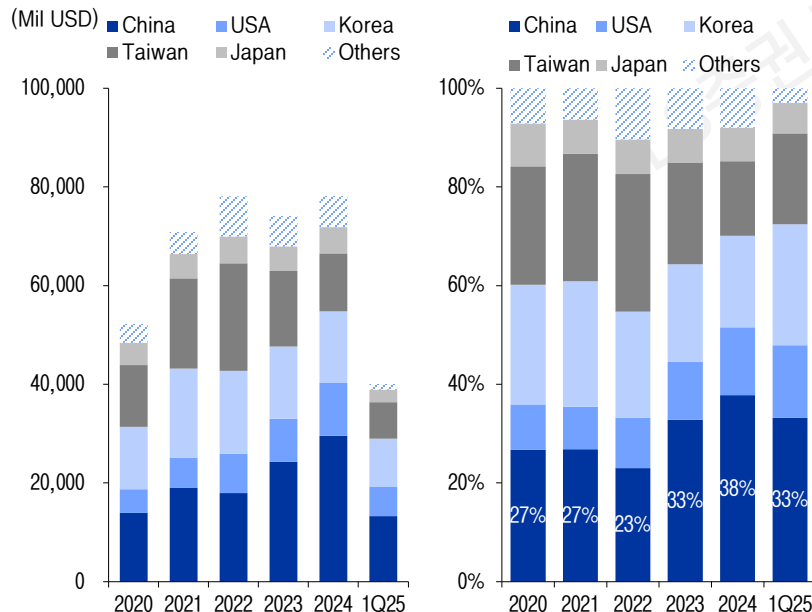


# 미국의 장비 수출 규제는 이제서야 영향을 발휘 시작

## ● 미국의 장비 수출 규제는 이제서야 영향을 발휘 시작

- 2022년 10월 미국이 중국에 대한 반도체 규제를 본격적으로 시작한 이후 주요 장비들의 중국향 매출 비중은 크게 증가.
- 대부분의 주요 장비사들은 2025년 중국의 투자 감소 및 매출 비중 감소를 언급하고 있음.
- 이는 미국의 수출 규제가 이제서야 작동하기 시작했다고 볼 수 있으나 중국 반도체 제조사들이 필요한 장비들에 대한 선구매를 이미 마친 것으로도 볼 수 있을 것.

미국 장비사들의 중국향 매출 비중 추이



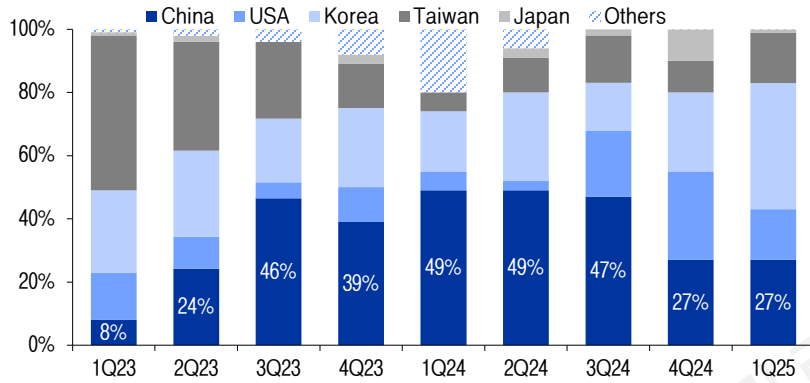
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

기업별 중국향 매출 비중 및 관련 코멘트 정리

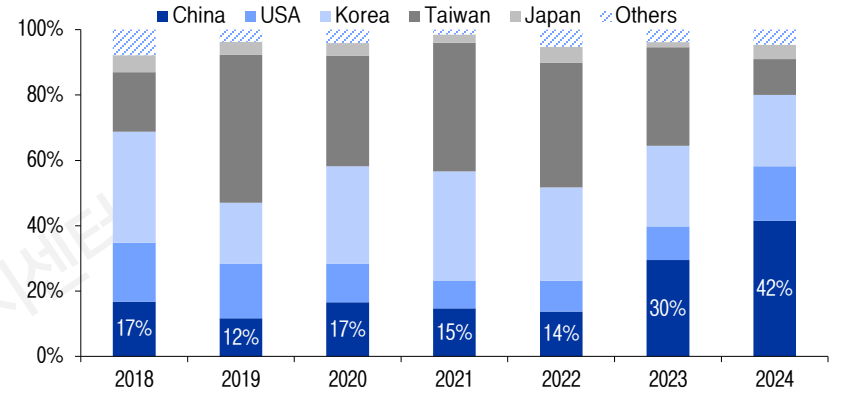
기업명	2024	1Q25	2025년 중국 관련 코멘트
ASML	42%	25%	- 중국향 매출 비중 25% 이상 - 백로그 내 중국 비중 20~25%
KLA	41%	26%	- 중국향 매출액 -15~20%YoY 전망 - 중국향 매출 비중 20%후반~30% 전망
AMAT	34%	25%	- 중국 투자 감소 전망
LRCX	37%	31%	- 전년 대비 중국향 비중 감소 전망

# 주요 장비사 중국 매출 비중 추이

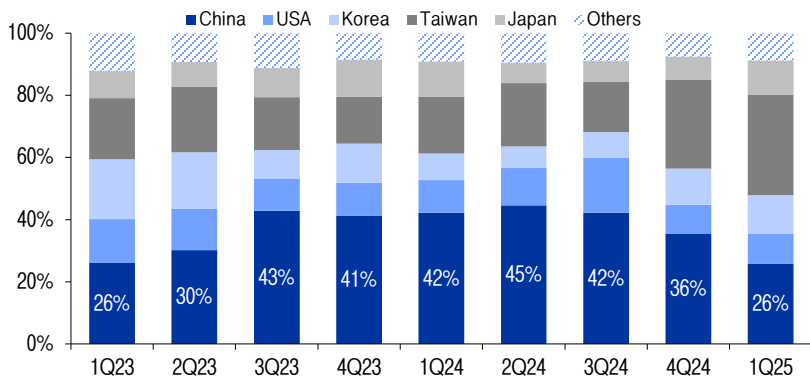
ASML 분기 지역별 매출 비중



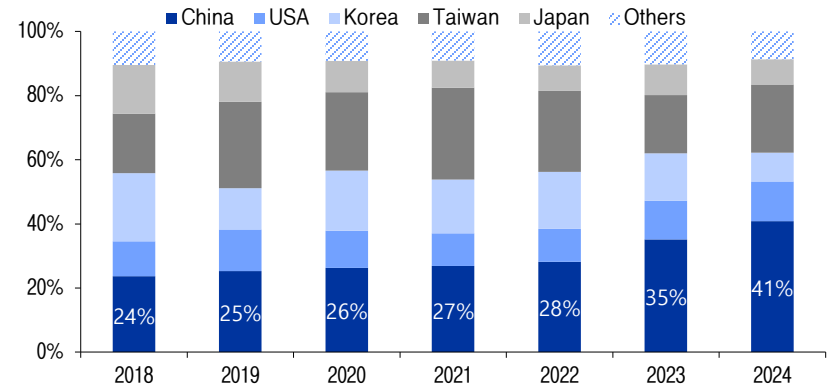
ASML 연간 지역별 매출 비중



KLA 분기 지역별 매출 비중



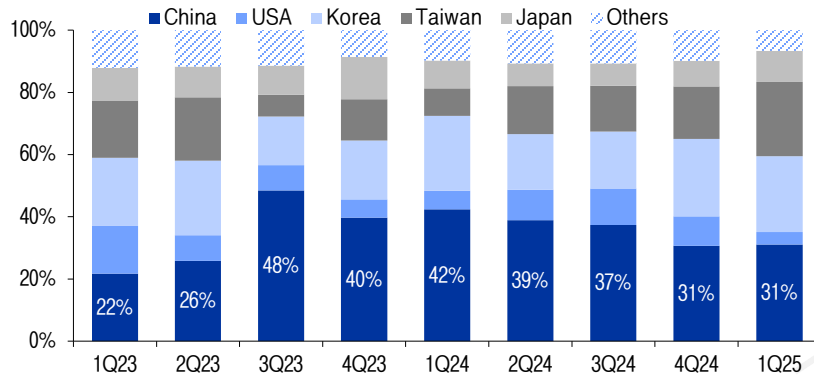
KLA 연간 지역별 매출 비중



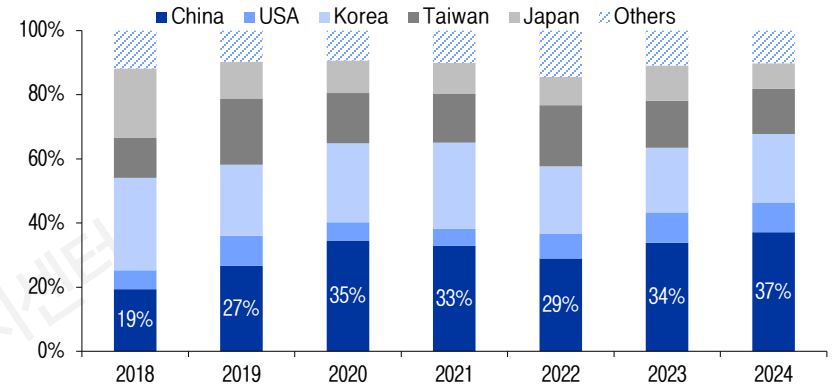
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

# 주요 장비사 중국 매출 비중 추이

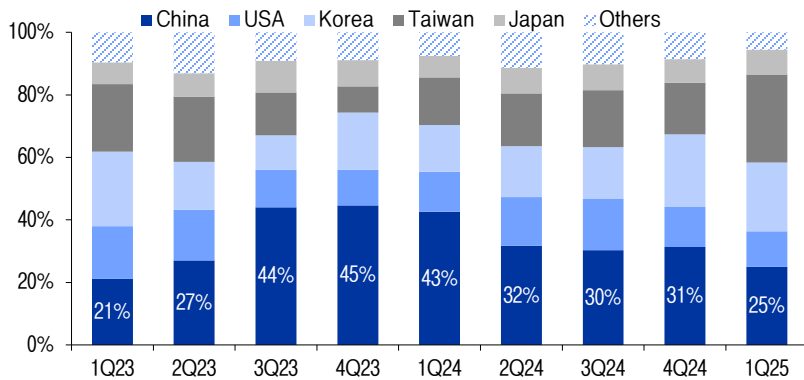
## Lam Research 분기 지역별 매출 비중



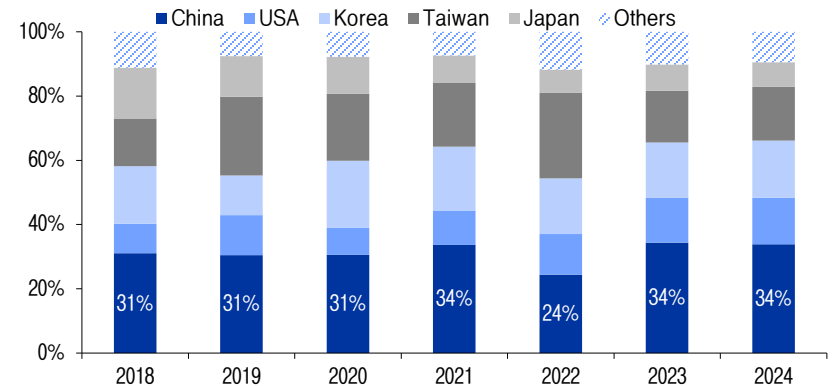
## Lam Research 연간 지역별 매출 비중



## AMAT 분기 지역별 매출 비중



## AMAT 연간 지역별 매출 비중



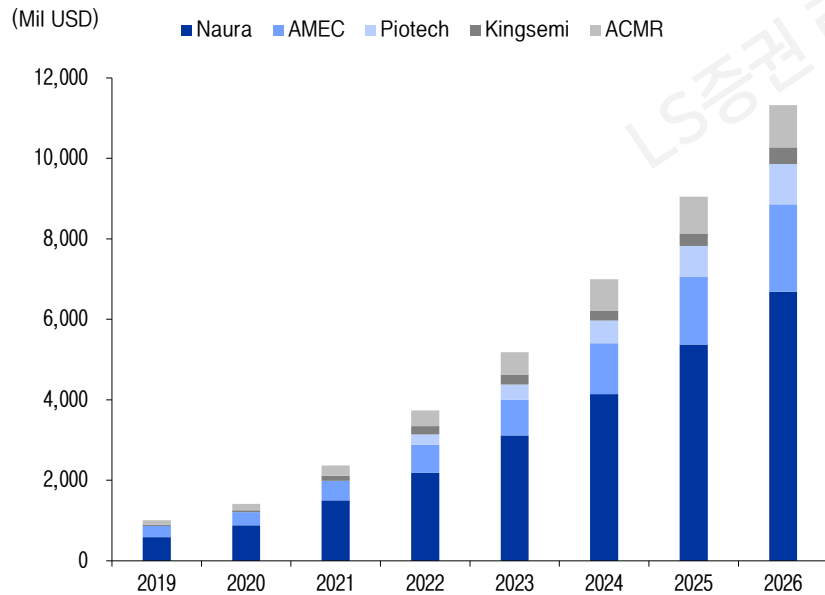
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

# 중국 장비 업체들의 자립 가속화

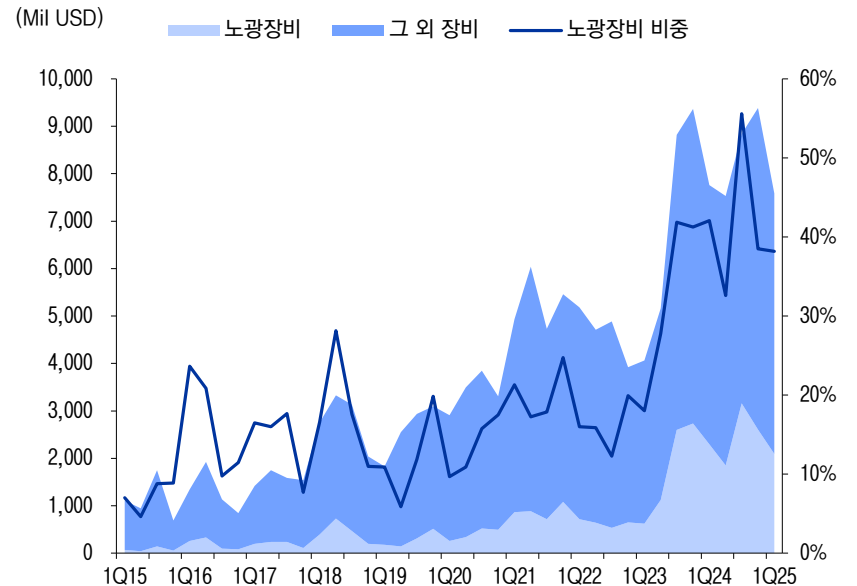
## ● 중국 장비 업체들의 자립 가속화

- 중국 장비 업체들의 매출액은 지속해서 우상향하고 있으며 **2025년 중국 반도체 Capex 감소가 예상됨에도 불구하고 장비사 실적은 성장이 예상됨.**
- **선단 공정 장비 내재화의 핵심은 노광 장비가 될 것이며 중국은 노광 장비 내재화에 어려움을 겪고 있으며 장비 수입 금액 중 노광 장비 비중은 40%대까지 상승.**
- 중국 장비 업체들의 기본적인 내재화 전략은 타사 장비의 리버스 엔지니어링. 하지만 **중국은 EUV 장비가 1대도 없으며 복잡한 공급망으로 내재화가 어려울 것으로 예상.**
- 노광장비 내재화를 위해 중국의 SMEE는 2023년 12월 28nm급 ArFi 액침 노광기를 개발했으며 3년 내로 14nm까지 업그레이드를 할 예정이라 밝힘.
- 또한 화웨이와 연관이 있는 SiCairrer는 28nm 노광 장비를 개발했으며 DUV 장비의 SAQP(쿼드러플 패터닝)을 통해 5nm Chip 제조를 가능하게 했음.

중국 장비사 매출액 합산 추이 및 전망



중국 장비 수입 금액 중 노광 장비 비중



자료: Bloomberg, ChinaCustoms, LS증권 리서치센터

# 중국 장비 업체들의 자립 가속화

## ● 공정별 시장 규모 및 주요 업체 정리

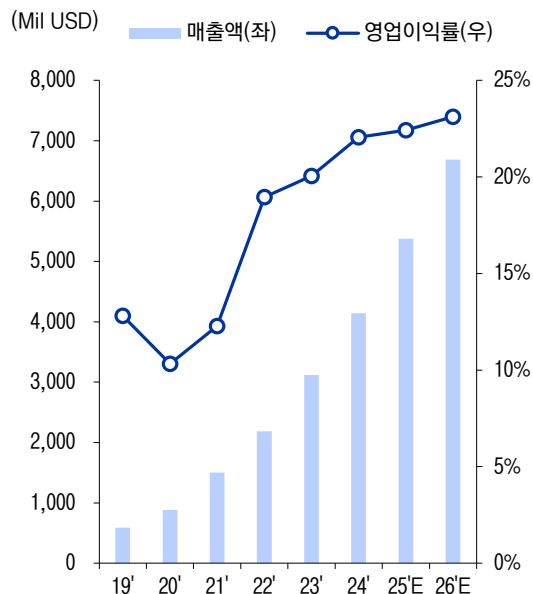
공정	시장 규모 %	중국 자립도	주요 글로벌 업체	주요 중국 업체	주요 한국 업체
노광	21%	10~15%(Low) 0~1%(High)	ASML, Canon, Nikon	SMEE, CETC, Naura, SiCarrier	
식각	22%	50~60%(Low) <15%(High)	LAM, AMAT, TEL	AMEC, Naura, JSG, AMEC, Piotech, Joysingtech, E-Town	브이엠
CVD/ALD	17%	5~10%	LAM, TEL, AMAT, ASMI	AMEC, Naura, JSG, AMEC, Piotech, Joysingtech,	주성엔지니어링, 유진테크, 원익IPS
PVD	5%	15~20%(Low) 10%(High)	AMAT, TEL, LAM, Evatec, Ulvac, ASMI	Naura, SC, Joysingtech, CETC, HF-Kejing	
검사/계측	12%	10~15%(Low) <5%(High)	KLA, ASML, Santech	SMEE, Skyverse, Jingce, Hwatsing, Naura, CC Tech	파크시스템스, 넥스틴, 오로스테크놀러지
코팅 및 현상	6%	10~15%(Low) 10%(High)	Dow Chemical, JST, TOK	ACM, Hwatsing, CETC, Hubei, Dinglong	
세정	5%	50~60%	SCREEN, TEL, LAM, DNS	ACM, Naura, PNC, Kingsemi, BEST	제우스, 엘티씨
포토 트랙/ 스트립	4%	75~90%(Low) <30%(High)	TEL, DNS, Hitach, LAM	BEST, Naura, ACM, ZheJiang, YuQian, JET Plasma, Kingsemi	
CMP	3%	15~25%(Low) <10%(High)	AMAT, Evatec, Ebara, Dupont, JSR	Hwatsing, ACM, CETC, Hubei, Dinglong	케이씨텍
열처리	2%	30~40%	ASMI, AMAT, LAM, TEL	Naura, TEL, JSG, AMEC, Piotech, Joysingtech	AP시스템(RTP), 이오테크닉스, 디아이티, HPSP(어닐링)
이온 주입	2%	10~20%(Low) <5%(High)	AMAT, Axcelies, SMIT	Kingstone, CETC, Naura, AMEC, Zhongkexin, Shanghai Wanye	

# Naura(002371 CH Equity)

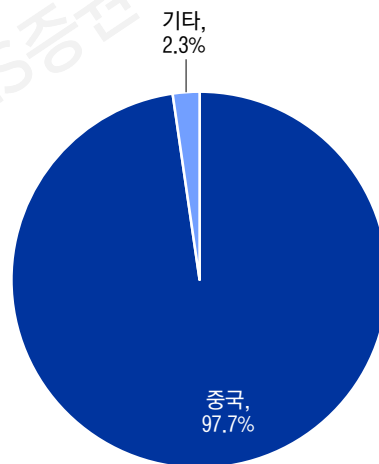
## ● NAURA Technology Group

- **기업 개요:** 2016년 정부 주도로 Beijing Electronics Holdings와 Sevenstar Electronics의 전략적 합병을 통해 설립된 중국 최대 장비 업체.
- **주요 장비:** 식각, 증착(PVD, CVD), 산화, 세정, 어닐링 등
- 2024년 증착 장비에서 10Bil RMB(한화약 1조 9천억원), 식각 장비에서 8Bil RMB(한화약 1조 5,200억원) 매출액을 달성했음.
- 또한 2024년에 50곳의 고객사에 30가지 이상의 모델로 이루어진 1,000대 이상의 장비를 출하하였다고 밝힘.
- CINNO Research에 따르면 2024년 Naura는 매출액 기준 글로벌 장비사 6위를 기록함.
- 2022년 12월 Entity List에 Naura Beijing이 등재되었으며 이후 2024년 12월 Naura가 등재됨.

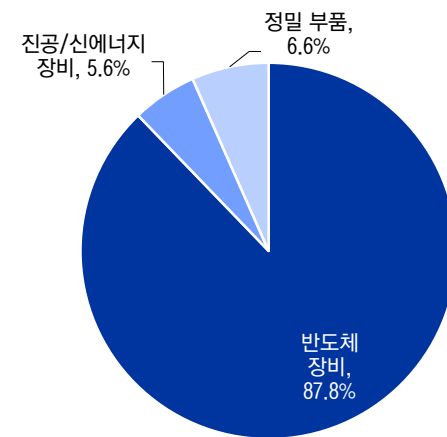
### 실적 추이 및 전망



### 지역별 매출 비중



### 제품별 매출 비중



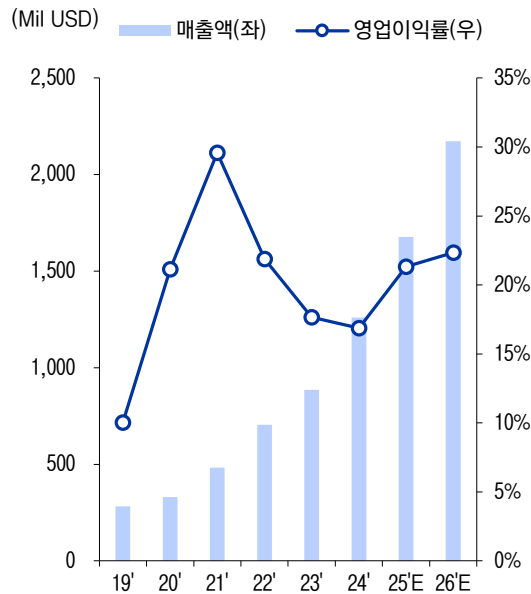
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

# AMEC(688012 CH Equity)

## ● Advanced Micro-Fabrication Equipment

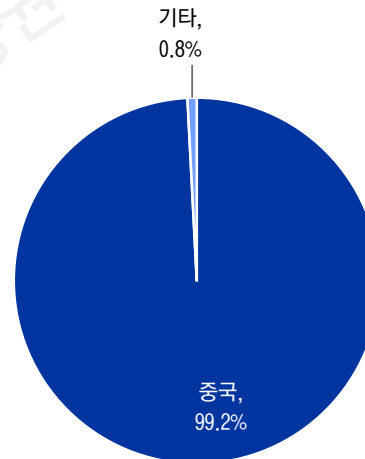
- **기업 개요:** 중국 내 2번째로 큰 반도체 장비 업체로 2004년 설립되었으며 초기 투자자에는 퀄컴과 삼성전자가 포함되어 있었음.
- **주요 장비:** 식각, TSV, MOCVD, LPCVD
- 특히 문제로 AMAT, 램리서치, Veeco 등에게 소송을 당했지만 대부분 AMEC에게 유리한 판결로 종결됨.
- AMEC의 식각 장비는 14/7/5nm에도 적용이 가능하며 TSMC 7nm 생산 라인에 공급하였으며 5nm ICP 식각 장비도 인증을 받음.
- 2024년 1월 중국 군부대 지원 기업 리스트에 등재되었으나 소송을 통해 2024년 12월 리스트에서 삭제됨

### 실적 추이 및 전망

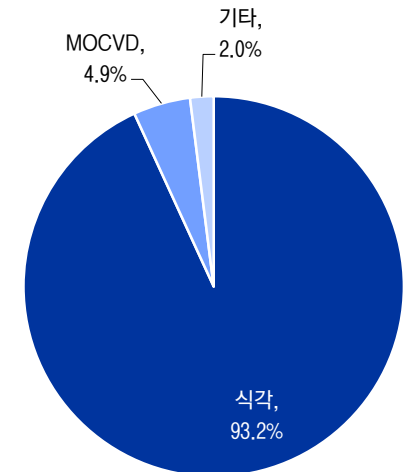


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

### 지역별 매출 비중



### 제품별 매출 비중

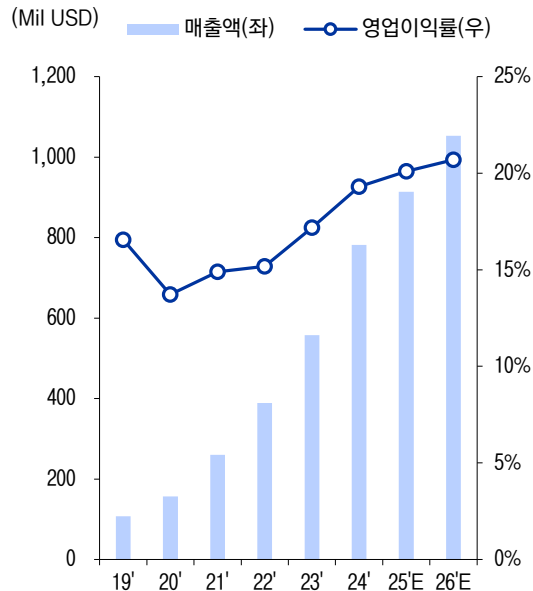


# ACMR(688082 CH Equity/ACMR US Equity)

## ● ACM Research

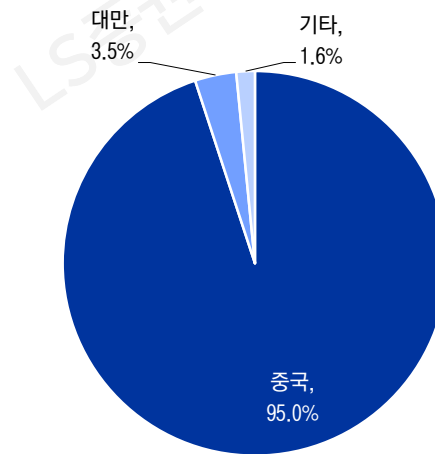
- **기업 개요:** 1998년 David Wang에 의해 설립되었으며, 2005년 상하이 벤처 캐피탈과 합작 회사 설립 이후 모든 주요 사업은 중국으로 이전.
- **주요 장비:** 세정 장비, ECP, Furnace, PECVD
- 2017년 11월 나스닥에 상장했으며 이후 2011년 상하이 증권거래소에도 상장.
- **2013년 SK하이닉스를 주요 고객으로 확보했으며 SMIC, HuaHong, YMTC 등의 고객사를 보유하고 있음.**
- 2024년 12월 미국 상무부의 Entity List에 등재됨.

## 실적 추이 및 전망

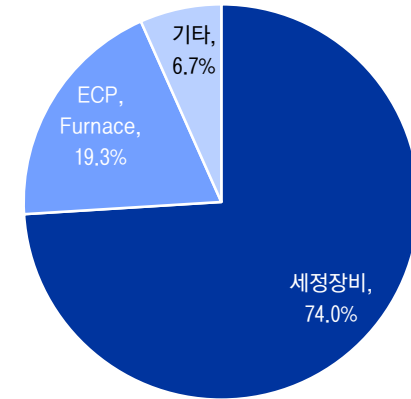


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

## 지역별 매출 비중



## 제품별 매출 비중

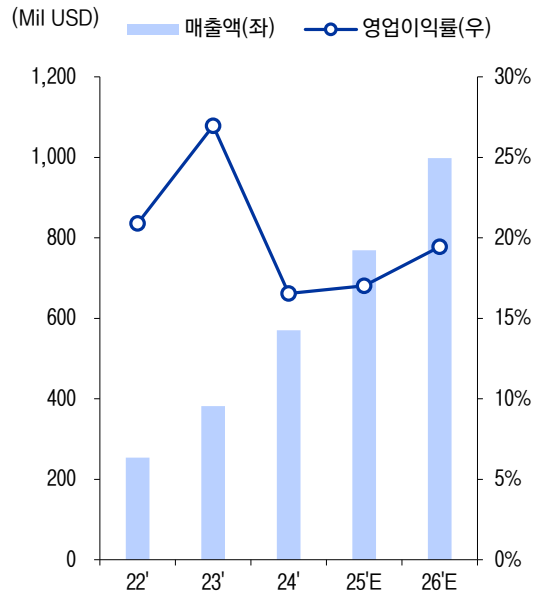


# Piotech(688072 CH Equity)

## ● Piotech

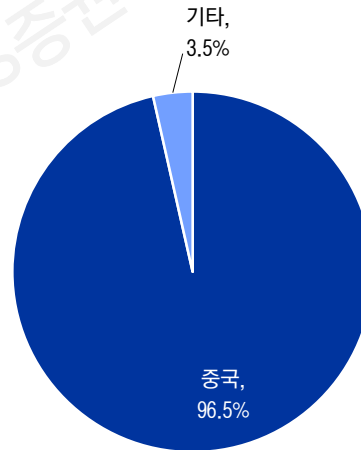
- **기업 개요:** 2010년, 미국에서 돌아온 국제 기술 전문가들과 중국 과학 아카데미가 함께 회사를 설립.
- **주요 장비:** PECVD, ALD, SACVD(저압 화학 기상 증착)
- 장비들은 주로 14nm 이상 공정에 적용되지만 10nm 이하 공정에 대해서도 테스트 중에 있음.
- 증착 장비군에서 Naura는 PVD를 중심으로 하는 반면 Piotech은 CVD를 중심으로 개발 중에 있음.
- 2024년 12월 미국 상무부의 Entity List에 등재됨.

### 실적 추이 및 전망

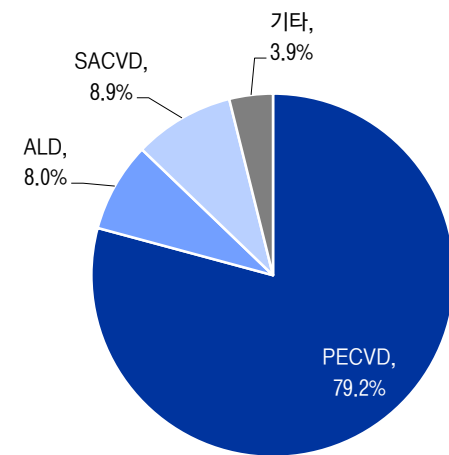


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

### 지역별 매출 비중



### 제품별 매출 비중

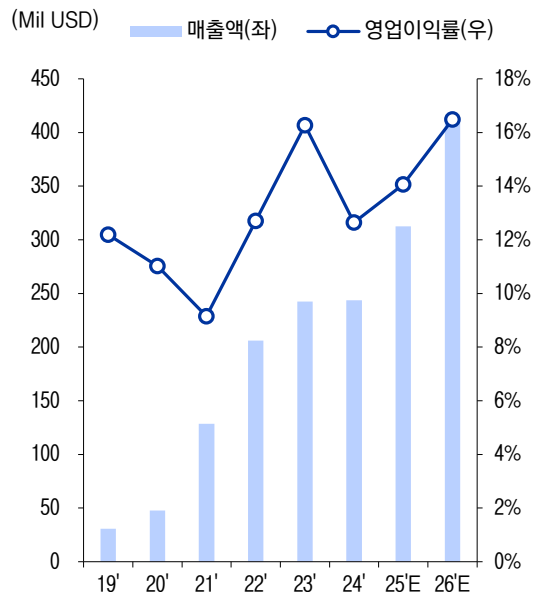


# Kingsemi(688037 CH Equity)

## ● Kingsemi

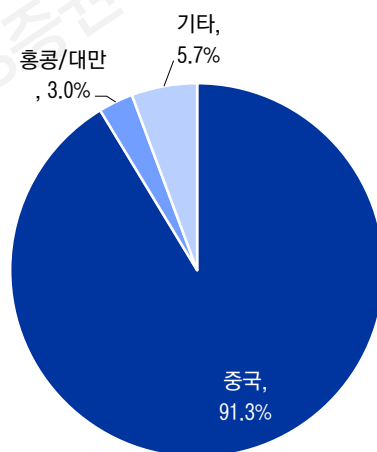
- **기업개요:** 2002년 설립된 회사로 308건 이상의 독자적인 특허를 보유하고 있으며 최근 Naura의 지분 취득으로 협업 강화가 예상됨.
- **주요 장비:** 스�핀 코터, 현상, 습식 세정, 스크러버, 스트리퍼, 식각
- **중국 내 스�핀 코터 및 현상 장비를 생산할 수 있는 유일한 기업**이며 화학 세정 장비 및 웨이퍼 본딩 장비를 개발 중.
- 2025년 3월 10일 Naura는 Kingsemi의 지분 추가 취득을 발표하며 **총 지분율 17.9%로 최대 주주로 자리잡음.**
- 해당 M&A를 통해 KingSemi는 Naura의 기술력과 고객사 레퍼런스를 활용할 예정.
- 2024년 12월 미국 상무부의 Entity List에 등재됨.

## 실적 추이 및 전망

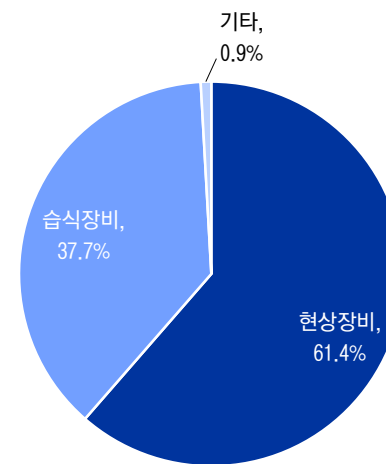


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

## 지역별 매출 비중



## 제품별 매출 비중



Part II

# HBM 기술 업데이트

## 플렉스리스 본딩, 디본딩 등 기술 정리

- HBM4 도입
- 디본딩 기술 발전
- 플렉스리스 장비

# HBM4

## ● HBM4 주요 사양 변경

- 메모리 공급업체들은 HBM4 생산을 4Q25부터 시작할 예정이며, HBM4가 탑재된 AI Chip의 출하는 2Q26 Nvidia의 Rubin 시리즈부터 출하 시작 예정
- Nvidia 기준: 2Q26 R100(HBM4 12Hi - 36GB\*8 = 288GB), 2Q27 Rubin Ultra(HBM4e 16Hi - 64GB\*16 = 1024GB)
- Core Die Node: HBM3e(삼성전자 1nm, SK하이닉스, Micron 1bnm) → HBM4(삼성전자 1cm, SK하이닉스, Micron 1bnm 예상)
- Die Dimension: HBM3e(11mm x 11mm) → HBM4(24Gb 기준 12.8mm x 11mm)으로 Die Penalty 약 16% 확대.
- Base Die: HBM3e(10nm 이상 공정으로 메모리 자체 제조), HBM4(3~7nm 파운드리 공정으로 삼성전자는 삼성파운드리, SK하이닉스와 Micron은 TSMC 활용)
- Package 높이 제한: HBM3e(720μm) → HBM4(775μm)로 16Hi에서도 하이브리드 본딩 도입을 하지 않고 기존 본딩 기술로 제조 가능.
- I/O개수: HBM3e(1024개) → HBM4(2048개)로 2배 증가하며 TSV Density 증가 및 I/O Pitch가 줄어들음.

## HBM3e 대비 HBM4 주요 사양 변화

구분	출시일	Core Die Density	Core Die Node	Die Dimension	Base Die	층수	Package 높이 제한	속도 (Gbps)	I/O
HBM3E	2024년	24Gb	1a, 1bnm	10.975 x 10.975 mm	메모리 제조 (10nm 이상)	8, 12, 16	표준: 720μm 최대: 745μm	8.0~9.8	2048
HBM4	2026년	24Gb 32Gb	1b, 1cm	24Gb/Die: 12.775 x 10.975 mm 32Gb/Die: 14.175 x 10.975mm	파운드리 제조 (3~7nm)	12, 16	표준: 775μm 최대: 800μm	8~10	1024

자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

# 플렉스리스본딩

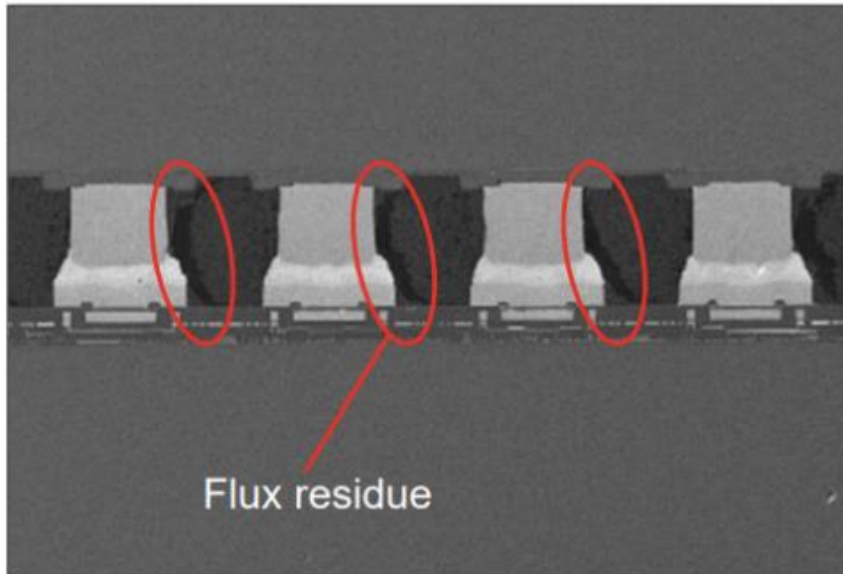
## ● 플렉스리스 본딩

- 현재 HBM 제조를 위한 TCB 공정은 Flux(접착제)를 사용하는 Flux-Based TCB 장비를 채택하고 있지만 HBM4부터 I/O가 2,048개로 증가하면서 Pitch가 축소됨.
- Flux-Based TCB의 I/O Pitch 한계로 인해 Flux-less TCB 장비 도입이 추진되고 있으며 HBM4 12Hi부터 채택이 예상되며 추후 채택 HBM 공급업체 확대를 전망.

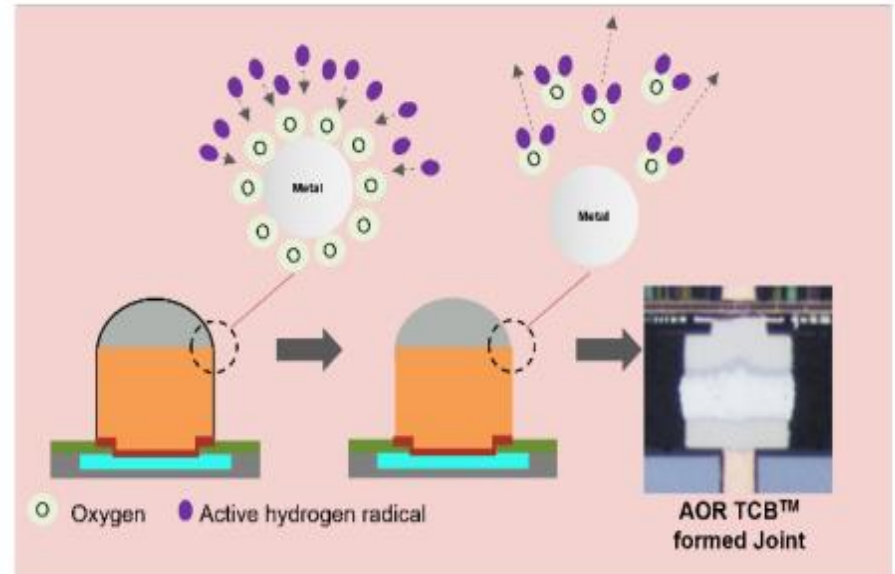
### FL(Flux-less) TCB 주요 장점

- ① 높은 정밀도: I/O Pitch 기준 Flux-Based TCB는 최대 30 $\mu$ m 내외까지 가능하지만 FL은 최대 10 $\mu$ m까지도 사용이 가능함.
- ② 잔여물 제거 및 수율 개선: : Flux는 세정 공정 이후에도 잔여물이 남아 수율에 영향을 미칠 수 있는 반면 FL는 Flux를 미사용하여 수율 개선에 기여할 수 있음.
- ③ 공정 간소화 및 생산량 개선: FL은 Flux 제거 공정이 불필요하여 공정이 간소화되고 생산량을 증진시킬 수 있음.

Flux-Based Bonding 이후 남아있는 잔여물

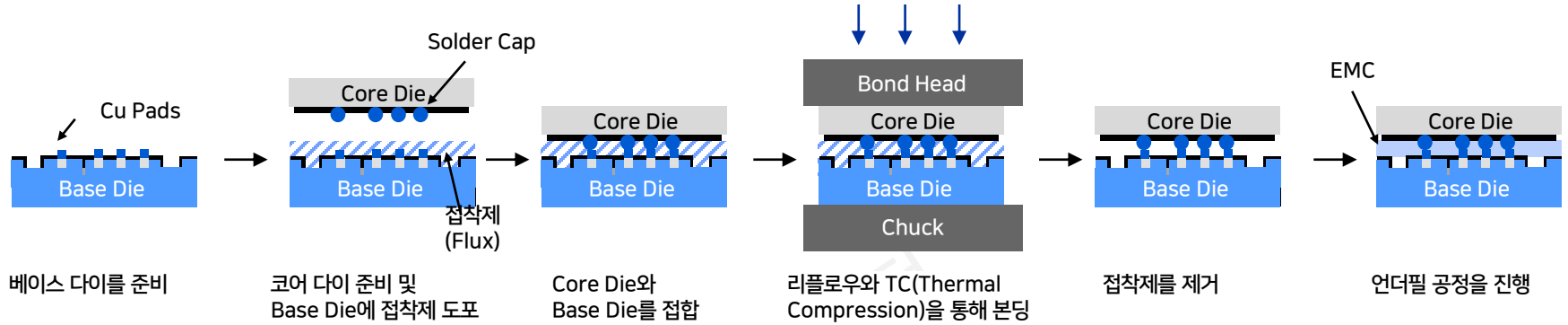


Formic Acid(포름산)의 화학적 반응으로 Oxide 제거

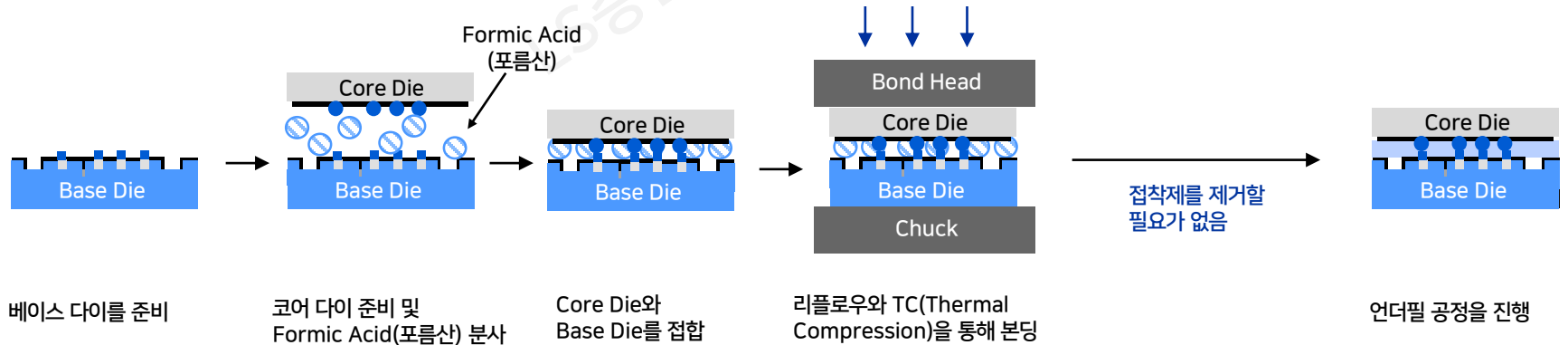


# 플렉스리스본딩

## ● 플렉스본딩(Flux-Based Bonding)



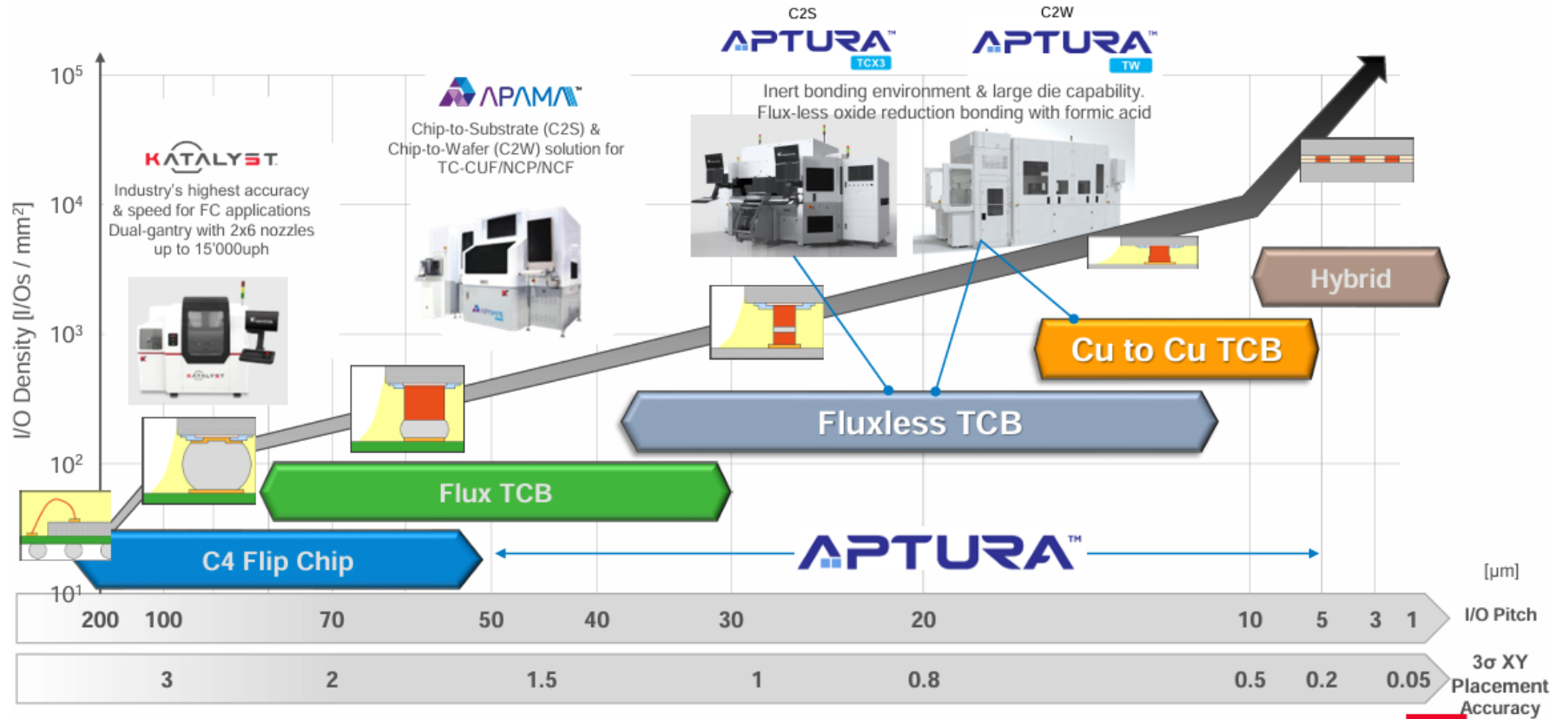
## ● 플렉스리스본딩(Flux-less Bonding)



이 때 Formic Acid는 와 화학적 반응을 통해 Solder Cap의 Metal위의 Oxide를 제거

# 플렉스리스본딩

- I/O Pitch 축소에 따른 Flux-less TCB 도입의 필요성

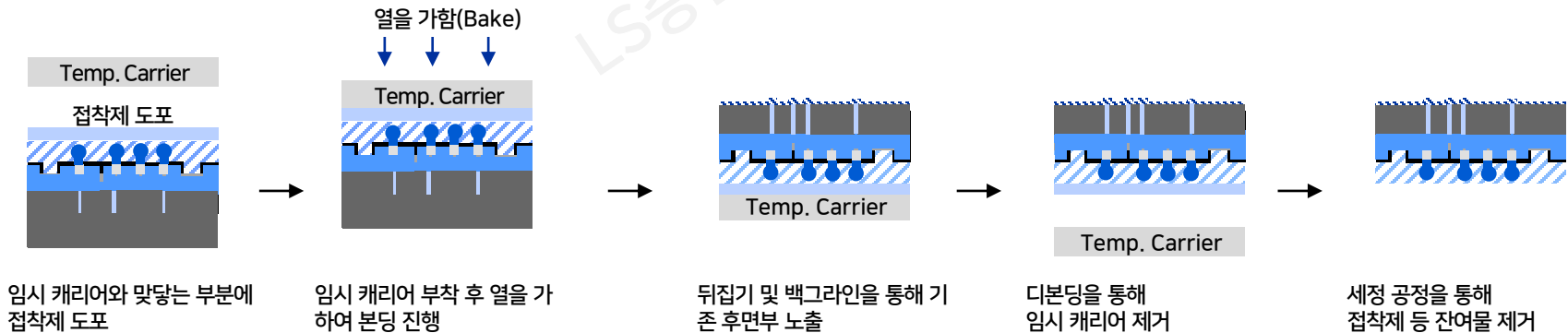


# 디본딩(Debonding)

## ● 포토닉 디본딩(Photonic Debonding)

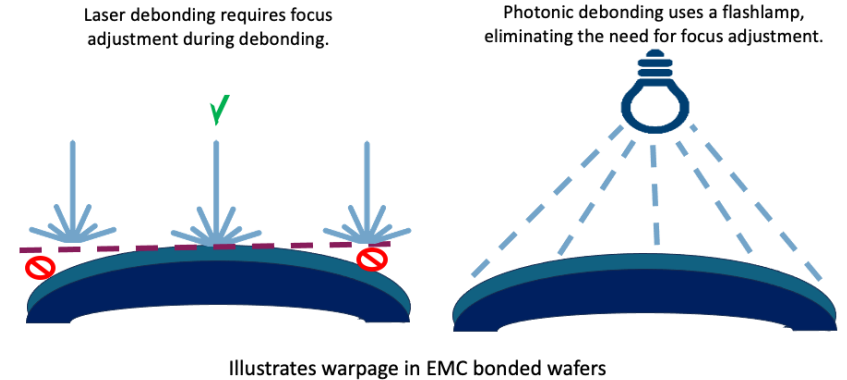
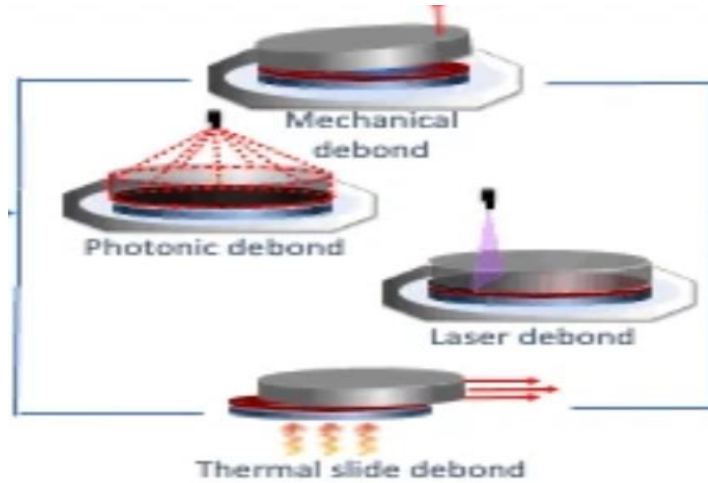
- 현재 HBM 생산 중 임시 캐리어를 탈착하는 디본딩(Debonding) 공정은 대부분 기계적인 메커니컬 방식을 사용.
- 메커니컬 디본딩은 비용이 저렴하다는 장점이 있지만 충격이 강하고 WPH가 낮다는 단점이 존재.
- 특히 HBM의 단수가 높아질수록 DRAM Core Die의 두께가 얇아지고 있기 때문에 충격이 적은 차세대 디본딩 방식의 도입이 추진되고 있음.  
(HBM의 Core Die 두께는 8층 50 $\mu$ m → 12층 30 $\mu$ m → 16층 23~29 $\mu$ m로 얇아지는 것으로 추정됨.)
- 디본딩 공정 중 가하는 충격이 가장 낮은 방식은 레이저 디본딩과 포토닉 디본딩. 하지만 레이저 디본딩은 국부적인 가열로 인해 손상이 발생하고 WPH에 한계가 존재하기 때문에 Micron은 HBM4부터 포토닉 디본딩 도입을 고려 중에 있음.
- 국내에서 레이저 디본더는 이오테크닉스, AP시스템이 개발 및 납품하고 있으며 포토닉 디본더는 제우스가 미국 펄스포지와 협력하여 개발 및 납품 추진 중에 있음.

## HBM 공정 내 본딩 및 디본딩 공정



# 디본딩(Debonding)

## ● 디본딩 방식별 특징 비교



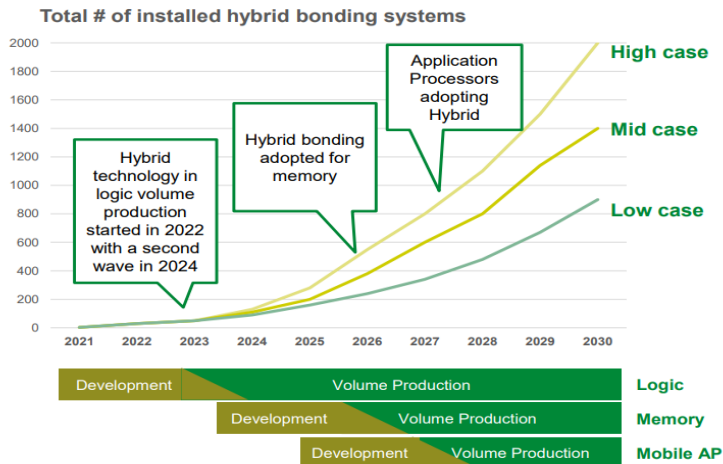
기술명	작동 방식	스트레스 수준	WPH (Wafer Per Hour)	소유 비용 (TCO)	수율/신뢰성
메커니컬 디본딩	기계적인 힘으로 물리적으로 분리	낮은 수준	20	중간	물리적 손상 위험, 정밀도에 한계가 있음
레이저 디본딩	레이저가 열을 가해 릴리스층을 분해	최저	50	높음	국부적인 가열로 인한 손상 가능성
포토닉 디본딩	광대역 빛 펄스가 LAL에서 접착제 기화	최저	100	최저(>30% 절감)	높은 수율(>99.5%)

# 하이브리드 본딩(Hybrid Bonding)

## ● 하이브리드 본딩(Hybrid Bonding)

- BESIS는 1Q25 메모리 업체 두 곳으로부터 하이브리드 본딩 장비를 수주했으며 첫 하이브리드 본딩 적용은 HBM4e 16Hi 2026년으로 전망
- 하지만 하이브리드본딩은 TCB 대비 4~6x 높은 비용과 낮은 수율로 인해 여전히 도입이 어려운 상황.
- 하이브리드 본딩 도입으로 인한 주요 공정 변화는 CMP, 표면 처리, 본딩 장비, 어닐링, 검사계측
  - **CMP**: 원자 수준의 접합을 위해 표면 거칠기가 nm이하( $Ra < 0.5nm$ ), TTV  $1\mu m$  이하로 제어해야 하며 주요 업체로는 AMAT, Ebara, 케이씨텍 등
  - **CMP 후 표면 처리**: 잔류물 제거를 위해 SCREEM과 SEMES의 습식 세정 및 LAM Research와 TEL의 플라즈마 장비 활용.
  - **본딩 장비**: 정밀도 요구 사항은 현재 W2W  $150\sim 200nm$ , C2W  $500\sim 1\mu m$ 이며 주요 업체로는 EVG, TEL, BESIS, AMAT 등.
  - **어닐링 장비**: 인터커넥트의 전도성을 높이고 구조적 안정성을 보장하기 위한 공정. 온도  $400^{\circ}C$  이하, 1시간 미만, 진공 환경을 요구.  
주요 업체로는 AMAT, ASMI, TEL, 이오테크닉스, 디아이티, HPSP 등
  - **검사/계측**: 본딩 인터페이스가 내부에 있어 비파괴 검사 및 세부 검사를 위해 AFM 혹은 TEM 기술이 필요하며 주요 업체는 KLA, Onto, 파크시스템스, 브루커 등

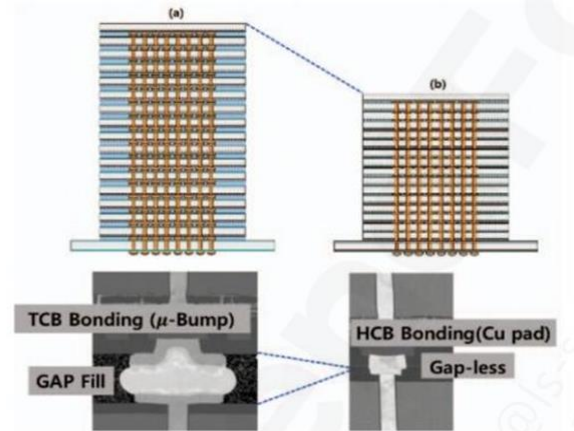
## 하이브리드 본딩 도입 로드맵



자료: BESIS, Trendforce, LS증권 리서치센터

## 삼성전자 TCB vs HCB

### Samsung's HCB Stack Technology

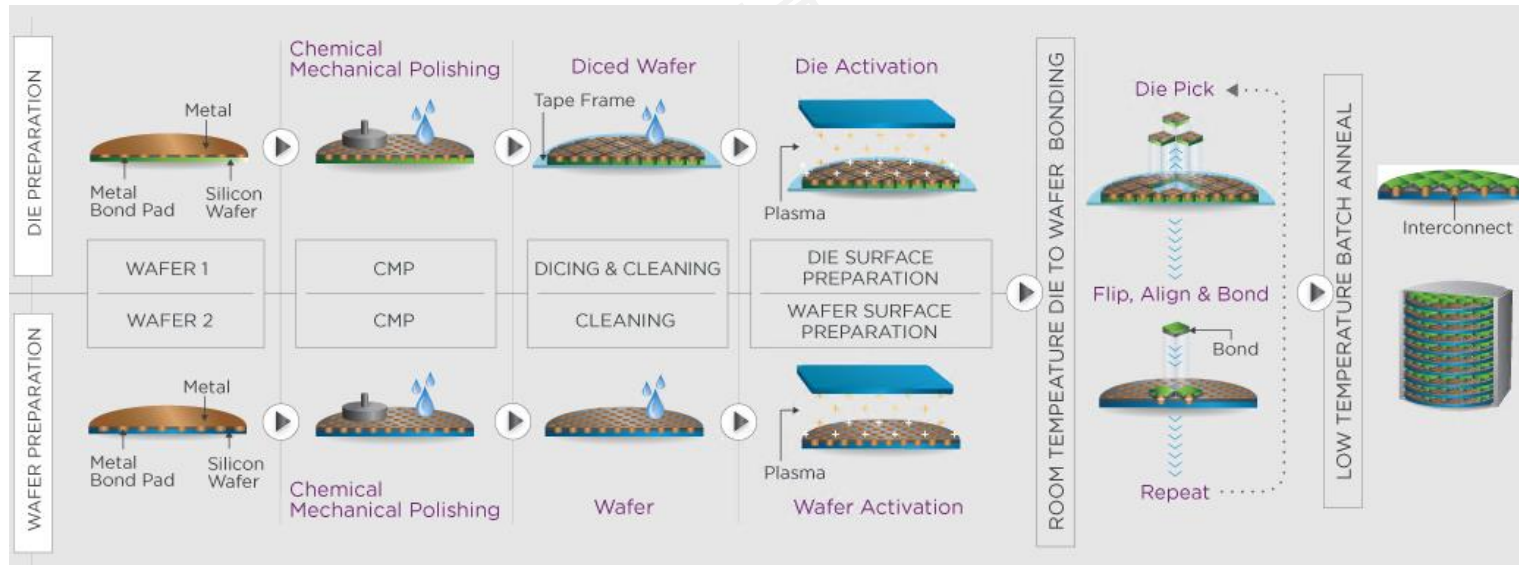


# 하이브리드 본딩(Hybrid Bonding)

## ● HBM 제조 방식 현황

	HBM3		HBM3E			HBM4		HBM4E		HBM5	
	8Hi	12Hi	8Hi	12Hi	16Hi	12Hi	16Hi	12Hi	16Hi	16Hi	>20Hi
SK하이닉스	MR-MUF	Adv.MR-MUF	MR-MUF	Adv.MR-MUF		Adv.MR-MUF		Adv.MR-MUF	TBD	TBD	Hybrid Bonding
삼성전자	TC-NCF		TC-NCF		N/A	TC-NCF	TBD	TC-NCF	Hybrid Bonding	Hybrid Bonding	
Micron	TC-NCF		TC-NCF		N/A	TC-NCF	TBD	TC-NCF	TBD	TBD	Hybrid Bonding

## C2W(Chip to Wafer) 하이브리드 본딩 주요 공정



자료: Adeia, Trendforce, LS증권 리서치센터

## Part III

# 유리기판 업데이트

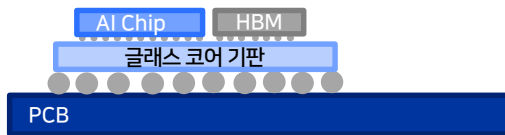
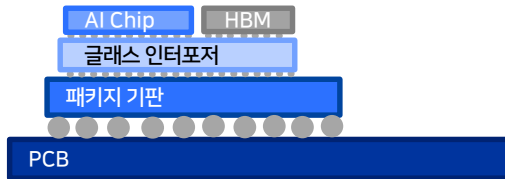
### 글래스 인터포저 및 TGV 기술 정리

- 글래스 인터포저 가속화
- TGV 기술 차이
- TSMC의 SoW기술

# 글래스 인터포저 가속화

## ● 글래스 인터포저 가속화

- 최근 유리 기판 업계에 주요 트렌드 중 하나는 그동안 Main이었던 **글래스 코어 기판** 대신 **글래스 인터포저가 우선적으로 도입이 추진되고 있음.**
- **글래스 코어 기판은 기존 실리콘과 패키지 기판을 하나로 대체하는만큼 효율이 크기 때문에 최종적인 지향점은 맞음.**
- 하지만 **두 종류의 기판을 한 번에 대체하는 방식에는 많은 어려움이 따르고 있으며** Ibsiden도 CY1Q25 실적발표에서 유리기판 도입을 2030년부터로 제시.
- 따라서 기존 CoWoS Packaging에서 가장 비용 부담이 크게 느껴졌던 **실리콘 인터포저만을 유리 인터포저를 대체하는 방식이 우선시되고 있음.**
- 국내 업체들 중 **글래스 인터포저 개발에는 삼성전기가 가장 적극적이며** 언론 보도에 따르면 **삼성전자는 글래스 인터포저를 2028년까지 도입을 하겠다고 밝힘.**
- **글래스 코어 기판은 통합 대체를 위해 직경이 넓고 고밀도의 TGV를 요구하며 이를 소화하기 위해 두꺼운 것이 특징.**
- 반면, **글래스 인터포저는** 실리콘 인터포저만을 대체하며 **직경이 비교적 좁고 저밀도의 TGV와 패키지 두께 감소를 위해 얇다는 것이 특징.**



구분	목적	TGV 밀도	두께	열팽창계수
글래스 인터포저	값비싼 실리콘만을 대체	직경 40 $\mu$ m, 저밀도	400 $\mu$ m	CTE=3
글래스 코어 기판	실리콘과 패키지기판을 통합하여 대체	직경 100~120 $\mu$ m, 고밀도	800 $\mu$ m	CTE=7

# TGV 기술 차이

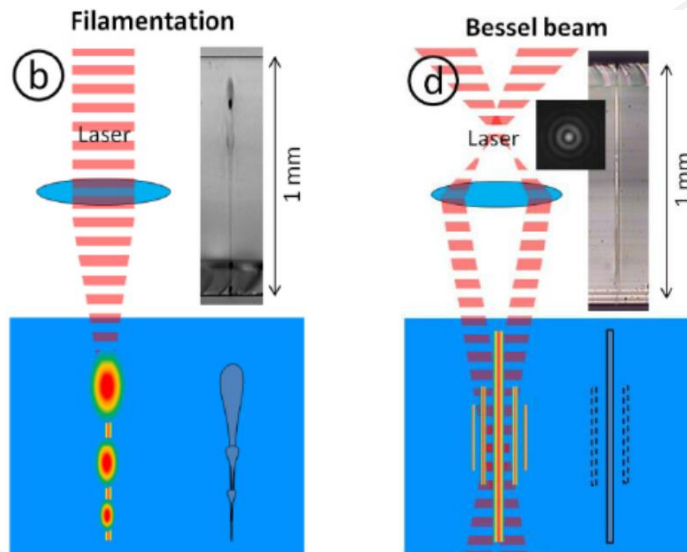
## ● Filamentation (LPKF)

- 물리적인 Hole을 뚫는 것이 아니라 **Self Focusing**을 통해 해당 부분을 변형(멜팅)시키고 이후 습식 식각을 통해 Hole을 형성.
- **두께에 한계**가 있어 유리기판이 두꺼울 경우 2번에 나눠서 Hole을 형성해야하며 식각 기술력에 따라 Hole 간 Size 격차가 발생할 수 있음.
- Laser는 고정되어 있으며 스테이지(유리기판)가 움직이는 방식으로 정확도가 높지만 **기판크기가 클수록 이동 속도가 느려져 생산성이 낮다는 한계점이 존재.**

## ● Bessel Beam (필옵틱스)

- 물리적인 미세한 Hole을 형성한 이후 습식 식각을 통해 Hole을 확장하며 두꺼운 두께도 한 번에 Hole을 형성할 수 있다는 장점이 있음.
- 스캐너 방식으로 Laser가 움직여 쓰루풋이 좋지만 Side에 있는 Hole의 경우 사선으로 조사될 가능성이 있음.
- 필옵틱스는 해당 단점을 스캐너와 스테이지를 시간 차원에서 동기화 하여 극복.

### TGV 형성 방식의 차이



자료: ResearchGate, LS증권 리서치센터

### Filamentation(LPKF)



실제 Hole은 형성하지 않으며 레이저가 닿는 부위를 변형(Melting)시킨 후 습식 식각

### Bessel Beam(필옵틱스)



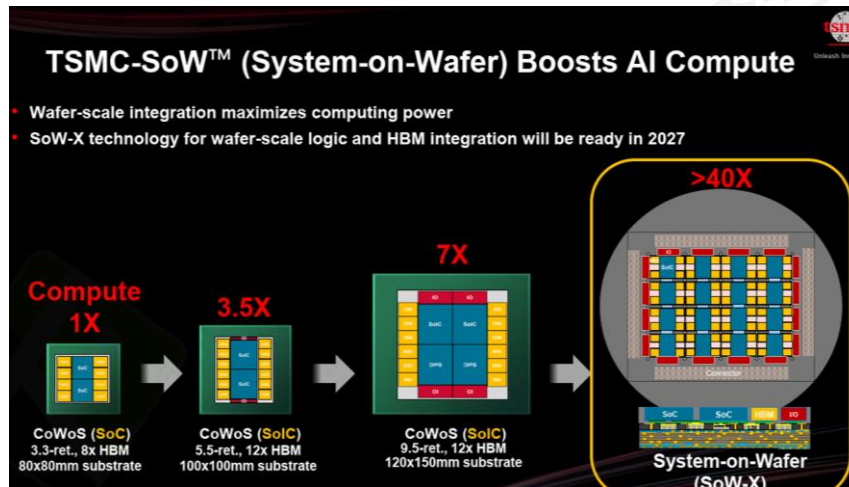
미세한 Hole을 형성한 후 습식 식각을 통해 확장

# SoW이 유리기판을 대체하는 개념은 아닐 것

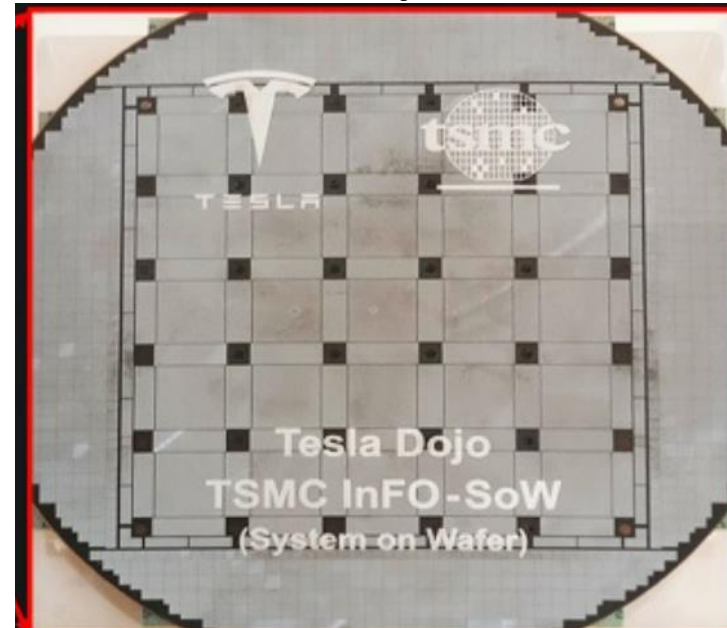
## ● TSMC의 SoW(System on Wafer)

- TSMC는 2025 테크 심포지엄에서 SoW-X 패키징 플랫폼을 공개하면서 유리기판의 시장이 대체되는 것이 아닌가에 대한 우려가 제기됨.
- 하지만 Wafer Size의 Chip은 적용한 사례가 있는 기술로 Tesla의 Dojo와 Cerebras의 WSE(Wafer Scale Engine)이 대표적인 예시.
- SoW-X는 대규모 HBM을 함께 탑재하는 것이 기존 Info-SoW와의 가장 큰 차이라고 볼 수 있음.
- 하지만 SoW-X도 실리콘을 사용하기 때문에 현재 CoWoS-S의 가장 큰 한계인 실리콘 인터포저의 비싼 비용의 문제를 해결하지는 못함.
- 따라서 SoW-X의 적용처는 일부 특수 사례에 한정될 것이며 추후 유리 기판이 상용화된다면 적용처가 더욱 클 것으로 예상.
- TSMC 또한 비공식적이지만 글래스 인터포저 및 글래스 코어 기판 기술을 준비 중에 있는 것으로 파악되며 추후 관련 기술을 공개할 것으로 전망.

## TSMC의 SoW(System on Wafer)



## SoW 방식으로 제조한 Tesla의 Dojo



# 유리기판 공정

## ● Glass Core 공정



**1. Glass Core**  
유리 원장을 준비하는 과정

\*규격: 510 x 515mm(엠플릭스)  
\*관련 기업: 쇼트, 코닝, AGC 등



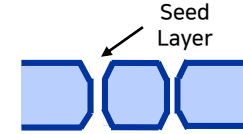
**2. TGV 미세 Hole 가공**  
TGV 장비로 미세 Hole 레이저 가공

\*미세한 Size의 Hole 형성  
\*관련 기업: 필름릭스, LPKF 등



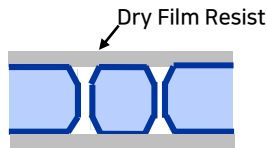
**3. Wet Etching**  
기판을 식각액에 담귀 습식 식각 진행

\*Hole을 확장하며 기판 표면도 함께 식각이 이루어지며 얇아짐.  
\*관련 기업: 램테크놀로지(소재), 켈트로닉스, 에프앤에스테크(장비) 등



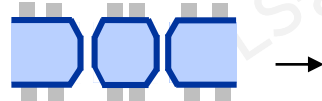
**4. Seed Layer 형성**  
도금을 원활하게하기 위한 Layer 형성.

\*Seed Layers는 Ti를 PVD(Sputtering)을 통해 형성  
\*Glass와 Layer 사이의 접합력 향상을 위한 코팅 공정도 논의 중  
\*관련기업: AMAT(장비), 와이씨켄, 와이엠티(소재) 등



**5. Dry Film Resist Lamination**  
Layer 위에 회로형성을 위해 PR을 도포

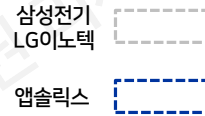
\*관련기업: 와이씨켄



**6. PR Develop**  
노광 및 현상으로 회로 형성

\*AMAT의 노광장비는 2μm패턴을 Maskless Digital Lithography 가능  
\*관련기업: 와이씨켄(소재), AMAT(장비)

### 구리 도금 방식

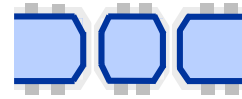


**7.1 Cu Plating(Full Fill)**  
구리 도금 공정

\*Full Fill 은 TGV Hole을 구리로 꽉 채우는 방식.  
\*Void현상을 방지할 수 있고 전기적 신호 특성이 좋음.  
\*관련기업: 와이엠티

**7.2 CMP 공정**  
과도금된 구리 제거 공정

\*Full Fill 방식은 과도금된 구리를 제거하기 위해 CMP 공정이 추가됨



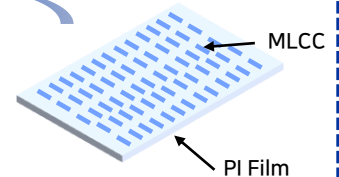
**7.A Cu Plating(Conformal)**  
구리 도금 공정

\*Conformal 은 TGV Hole 벽면만을 구리로 도금하는 방식  
\*관련기업: 와이엠티



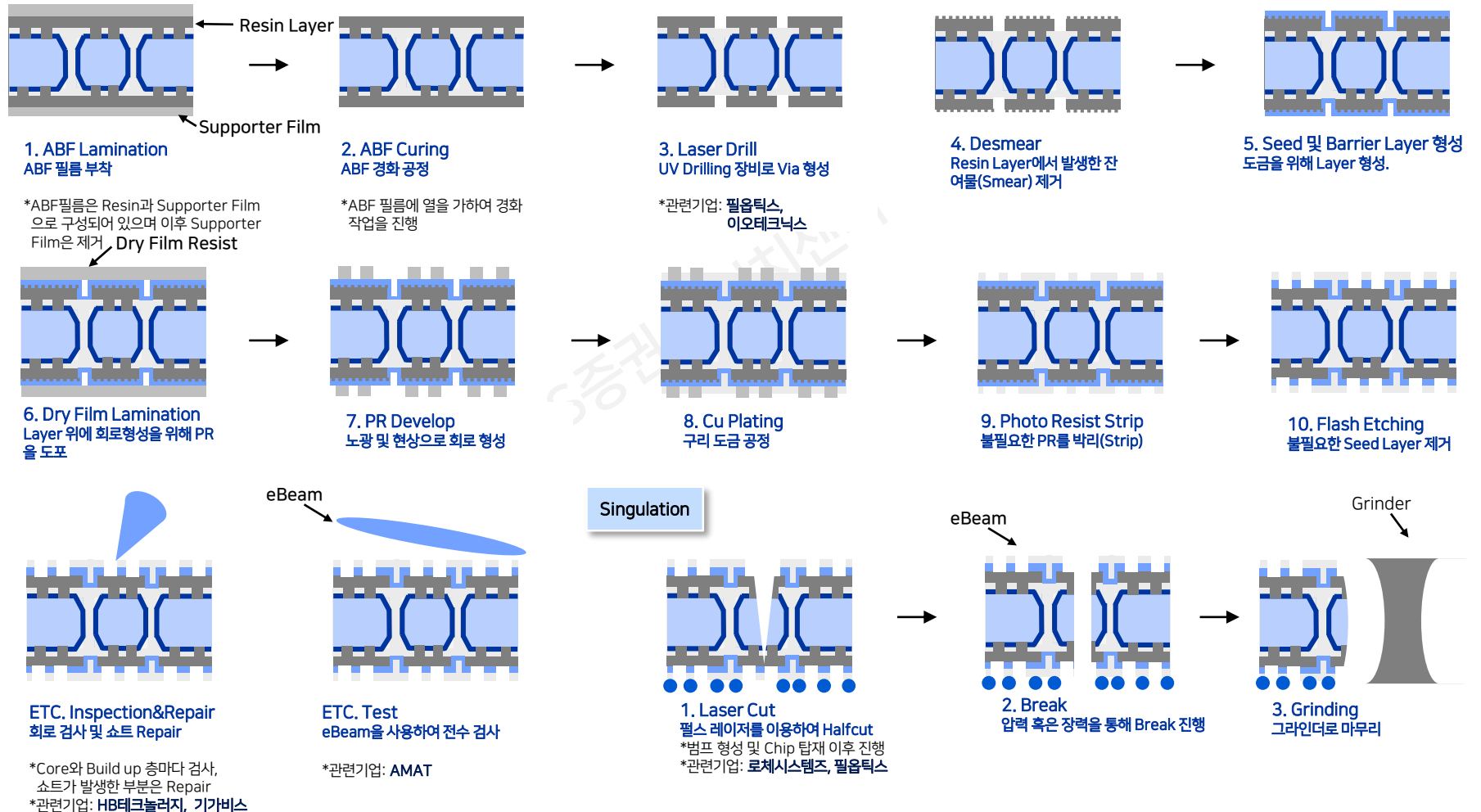
**7.B MLCC Embedding**  
필름에 MLCC를 부착하여 Core 내에 Embedding

Conformal 방식은 CMP 공정이 추가되지 않아 비용을 줄일 수 있지만 TGV Hole의 Aspect Ratio 값 상승하면서 벽면에만 고르게 구리를 도금하는 높은 기술력 요구



# 유리기판 공정

## ● Build-up 및 Backend 공정



자료: LS증권 리서치센터

## Part IV

# 기업분석

### 신규 종목 및 선호 종목

- 한미반도체 - Buy(신규), TP 120,000원(신규)
- DB하이텍 - Buy(신규), TP 64,000원(신규)
- 코미코 - Buy(유지), TP 85,000원(유지)
- 파크시스템스 - Buy(신규), TP 300,000원(유지)

# 한미반도체 (042700): 상호다변화

## Buy (신규)

목표주가 (신규)	120,400 원
현재주가	80,400 원
상승여력	49.3 %
KOSPI(05/30)	2,697.67 pt
시가총액	77,678 억원
발행주식수	96,614 천주
52주 최고가 / 최저가	189,000 / 59,500 원
90일 일평균 거래대금	913 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(25.12E)	1.2%
BPS(25.12E)	9,629 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 0.1%
	6개월 -2.1%
	12개월 -53.7%
주주구성	곽동신 (외 8인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1인) 5.4%



자료: 한미반도체, LS증권 리서치센터

### ● SK하이닉스향 점유율 50% 가정

- 2025년 연결 실적 매출액 7,731억원(+38%YoY), 영업이익 3,926억원(+54%YoY, OPM 50.8%)으로 전망.
- 가장 최근 수주 비율에 따라 SK하이닉스향 TCB장비 내 한미반도체의 점유율은 50%로 가정.
- SK하이닉스의 목적은 장비사 다변화인만큼 동사의 점유율 축소는 시장 우려 대비 제한적일 것.
- 아직 TCB 시장 내에서 HBM4, Flux-less 등 점유율을 변화시킬 승부처들이 남아있는 상황이며, 다수 고객사로부터 인정을 받은 동사의 기술력을 기반으로 점유율 상향 조정의 여력이 남아있음.

### ● 상호다변화

- 26년 TCB TAM은 SK하이닉스 6,300억원, 해외고객사 7,570억원으로 높은 단가 및 증설 영향으로 추월할 전망.
- 다변화는 고객사뿐만 아니라 동사에게도 이루어지고 있으며 해외 업체들의 성장이 더욱 클 것으로 예상.
- 동사의 점유율은 북미 90%, 기타 60%로 가정했으며 TCB 내 해외 매출 비중은 25년 60% → 26년 66% 전망.

### ● 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 커버리지 개시

- 목표주가는 예상 12M Fwd EPS 4,024원에 BEI(40x), ASMPT(20x)의 평균 12M Fwd P/E 30x 적용하여 산출
- 시간이 지날수록 HBM 선두 업체 Value Chain에 대한 프리미엄은 약화되며 해외 고객사들향의 높은 단가 및 성장 속도가 더욱 중요해질 것으로 전망.

### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	159	35	345	267	2,759	191.1	43	22.4	134.8	10.5	55.5
2024	559	255	198	153	1,608	-41.7	265	51.3	29.7	14.7	27.4
2025E	773	393	398	307	3,276	103.8	406	24.5	18.2	8.3	42.1
2026E	1,146	623	629	485	5,177	58.0	639	15.5	11.1	5.8	43.5
2027E	1,237	673	680	523	5,589	8.0	694	14.4	9.9	4.5	34.9

# 한미반도체 (042700)

## ● 아직 남아있는 경쟁 요인들

- SK하이닉스의 최종적인 목표는 장비사 완전 대체가 아닌 다변화인만큼 시장 우려 대비 한미반도체의 점유율은 크게 하락하지 않을 것으로 예상.
- 지난 5월 16일 양사가 SK하이닉스로부터 수주한 금액은 한미반도체 428억원, 한화비전 385억원으로 VAT10% 가정 시, 유사한 점유율로 추정.
- 따라서 SK하이닉스 TAM 중 한미반도체의 점유율을 50%로 가정하여 실적 추정.
- 하지만 금번 수주 장비는 HBM3e 12Hi용인만큼 향후 HBM 기술 변화에 따른 플렉스리스, HBM4 등에 있어 경쟁이 지속될 것으로 예상.
- 한미반도체의 장비는 해외 업체들로부터도 인증된만큼 향후 기술력을 통해 SK하이닉스 내 점유율이 상승할 가능성도 존재.

## 한미반도체 및 한화비전 수주 공시 내역

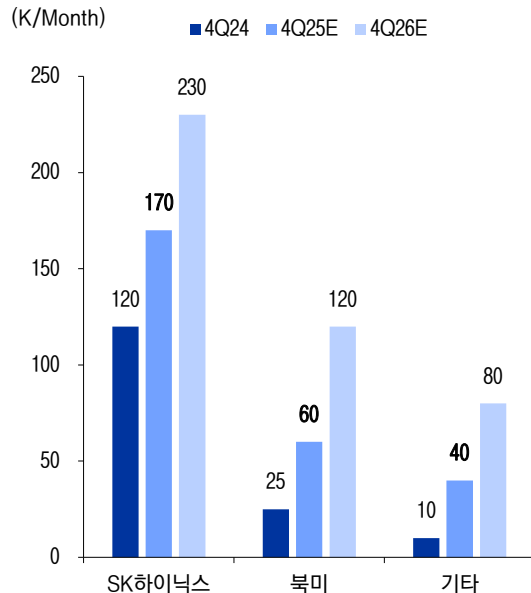
	수주일자	계약금액	시작일	종료일	상대방	VAT
한미반도체	2023-08-31	416억원	2023-08-31	2024-04-05	SK하이닉스	포함
	2023-09-27	596억원	2023-09-27	2024-04-21	SK하이닉스	포함
	2024-02-01	860억원	2024-02-01	2024-07-02	SK하이닉스	포함
	2024-03-21	215억원	2024-03-21	2024-07-02	SK하이닉스	포함
	2024-04-10	226억원	2024-04-10	2024-07-08	Micron	포함
	2024-06-07	1,500억원	2024-06-07	2024-12-02	SK하이닉스	포함
	2025-01-14	108억원	2025-01-14	2025-07-01	SK하이닉스	포함
	<b>2025-05-16</b>	<b>428억원</b>	<b>2025-05-16</b>	<b>2025-07-01</b>	<b>SK하이닉스</b>	<b>포함</b>
	수주일자	계약금액	시작일	종료일	상대방	VAT
한화비전	2025-03-14	210억원	2025-03-14	2025-07-01	SK하이닉스	미포함
	2025-03-26	210억원	2025-03-26	2025-07-01	SK하이닉스	미포함
	<b>2025-05-16</b>	<b>385억원</b>	<b>2025-05-16</b>	<b>2025-07-01</b>	<b>SK하이닉스</b>	<b>미포함</b>
	2023년		2024년		2025년	
SKH향 한미반도체 수주공시 금액	1,012억원		2,575억원		536억원	
SKH향 한화비전 수주공시 금액					805억원	

# 한미반도체 (042700)

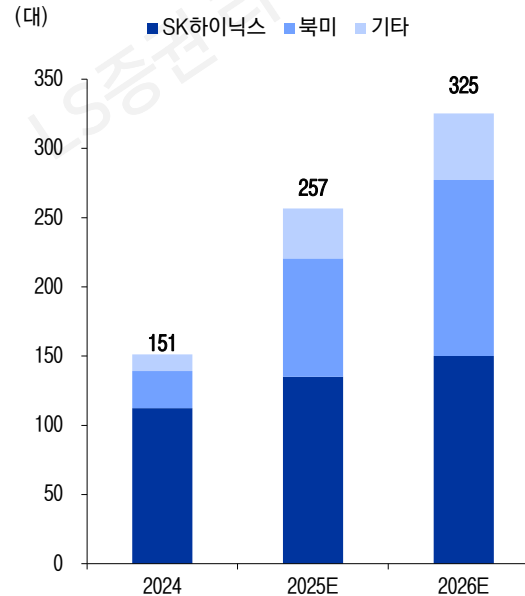
## TAM 분석

- SK하이닉스의 HBM 선두 지위는 지속되지만 **해외 경쟁 업체들의 Capa는 2026년 +100%YoY 빠르게 상승할 것으로 전망.**
- **해외 고객사향 장비는 국내 고객사향 대비 +30~50% 높은 단가로 빠른 TAM 확대 및 높은 마진율을 기대.**
- 한미반도체의 TAM은 SK하이닉스 25년 4,780억원 → 26년 6,300억원 대비 해외업체향 25년 4,480억원 → 26년 7,570억원으로 **규모 역전 예상.**
- 시장의 관심은 SK하이닉스 TAM 내 점유율에만 집중하고 있지만 **2026년 해외업체향 TAM이 더 커짐에 따라 해외 고객사들 내 점유율에 집중해야 할 것.**
- **한미반도체 TCB 매출 내 고객사 비중은 25년 SK하이닉스 40%, 해외업체향 60% → 26년 SK하이닉스 34%, 해외업체향 66%으로 다변화 전망.**
- 해외 고객사 기준 한미반도체는 HBM3e 12Hi 쿼 테스트를 통과한 유일한 장비 업체로 점유율에서 우위를 가져갈 것으로 판단.

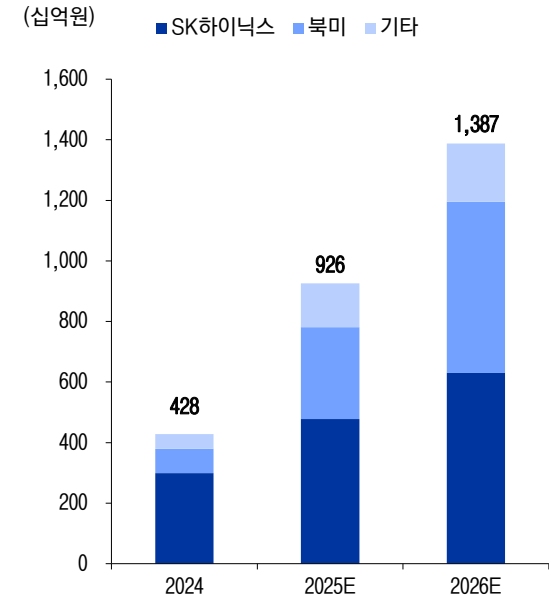
### 주요 고객사별 TSV Capa 전망



### 한미반도체 고객사 총 TCB 수요



### 한미반도체 고객사 총 TCB TAM



자료: LS증권 리서치센터

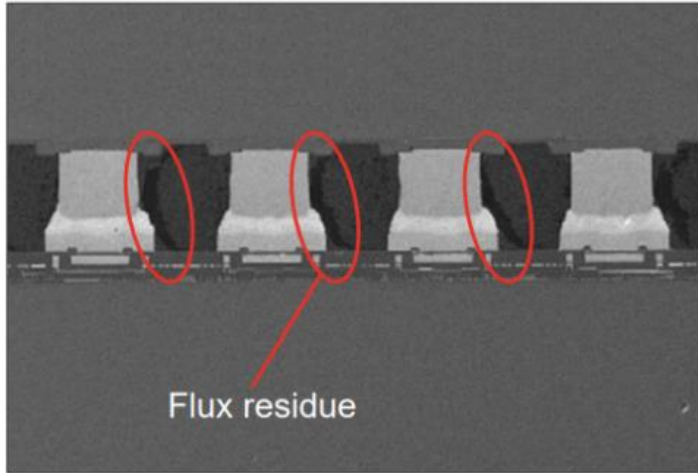
# 한미반도체 (042700)

● 한미반도체 주요 고객사별 TAM 추정 및 점유율 가정 (단위: 십억원)

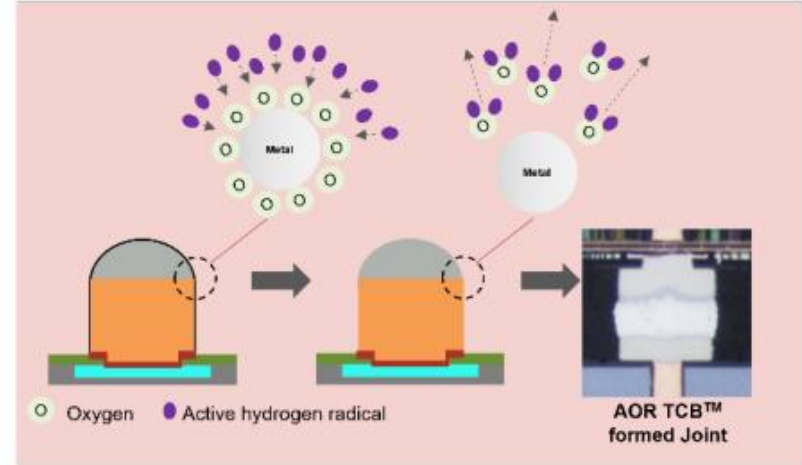
SKH 2025	Base	Bull1	Bull2	Bear1	Bear2	SKH 2026	Base	Bull1	Bull2	Bear1	Bear2
TAM	478	478	478	478	478	TAM	630	630	630	630	630
점유율	50%	60%	70%	30%	40%	점유율	50%	60%	70%	30%	40%
매출액	239	287	334	143	191	매출액	315	378	441	189	252
북미 2025	Base	Bull1	Bear1	Bear2	Bear3	북미 2026	Base	Bull1	Bear1	Bear2	Bear3
TAM	304	304	304	304	304	TAM	565	565	565	565	565
M/S	90%	100%	80%	70%	60%	점유율	90%	100%	80%	70%	60%
매출액	274	304	243	213	182	매출액	509	565	452	396	339
기타 2025	Base	Bull1	Bull2	Bear1	Bear2	기타 2026	Base	Bull1	Bull2	Bear1	Bear2
TAM	144	144	144	144	144	TAM	192	192	192	192	192
점유율	60%	60%	70%	30%	40%	점유율	60%	70%	80%	50%	40%
매출액	86	101	115	72	58	매출액	115	134	154	96	77
한미반도체 매출액	2024년	2025년	2026년	매출 비중	2024년	2025년	2026년				
SKH(M/S 50%)	299.3	238.9	315.0	SKH(M/S 50%)	68%	40%	34%				
북미(M/S 90%)	140.8	273.6	508.7	북미(M/S 90%)	32%	46%	54%				
기타(M/S 60%)	3.3	86.4	115.2	기타(M/S 60%)	1%	14%	12%				
합계	444.3	598.8	938.9	합계	100%	100%	100%				

# 한미반도체 (042700)

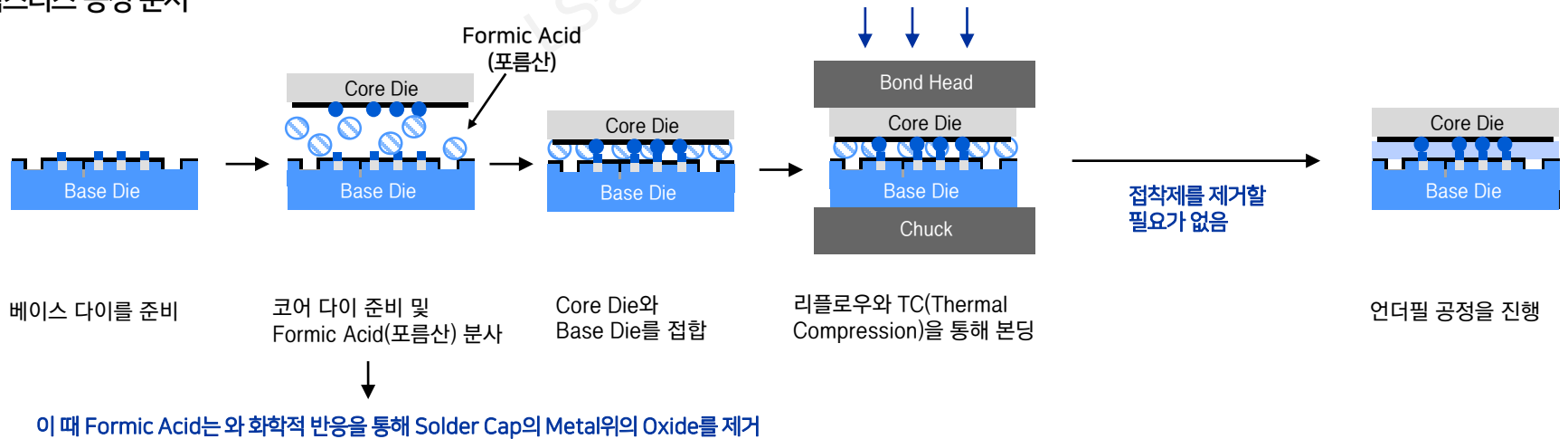
Flux-Based Bonding 이후 남아있는 잔여물



Formic Acid(포름산)의 화학적 반응으로 Oxide 제거



플렉스리스 공정 순서



# 한미반도체 (042700)

## ● 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	BONDER	51.4	85.9	182.1	124.0	117.0	154.2	192.7	134.9	443.3	598.8	938.9
	Saw/Multi Handler	11.1	16.7	12.7	11.4	8.4	18.2	23.9	21.6	51.8	72.1	88.0
	SPARE & KIT & Tool	7.4	10.1	9.0	10.6	17.7	18.6	20.4	20.8	37.1	77.5	89.8
	ETC	7.4	10.8	4.8	3.6	4.3	6.9	8.3	5.2	26.7	24.6	29.0
	합계	77.3	123.5	208.5	149.6	147.4	197.9	245.4	182.5	558.9	773.1	1,145.6
QoQ/YoY	BONDER	198%	67%	112%	-32%	-6%	32%	25%	-30%	1754%	35%	57%
	Saw/Multi Handler	-48%	51%	-24%	-10%	-26%	117%	31%	-10%	-36%	39%	22%
	SPARE & KIT & Tool	-16%	35%	-11%	18%	66%	5%	10%	2%	16%	109%	16%
	ETC	47%	46%	-56%	-24%	18%	62%	19%	-38%	21%	-8%	18%
	합계	48%	60%	69%	-28%	-1%	34%	24%	-26%	252%	38%	48%
매출비중	BONDER	66%	70%	87%	83%	79%	78%	79%	74%	79%	77%	82%
	Saw/Multi Handler	14%	14%	6%	8%	6%	9%	10%	12%	9%	9%	8%
	SPARE & KIT & Tool	10%	8%	4%	7%	12%	9%	8%	11%	7%	10%	8%
	ETC	10%	9%	2%	2%	3%	4%	3%	3%	5%	3%	3%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		28.7	55.4	99.3	71.9	69.6	102.4	130.3	90.3	255.4	392.6	623.4
%QoQ / YoY		56%	93%	79%	-28%	-3%	47%	27%	-31%	639%	54%	59%
영업이익률		37.1%	44.9%	47.6%	48.1%	47.2%	51.7%	53.1%	49.5%	47.4%	52.1%	55.3%

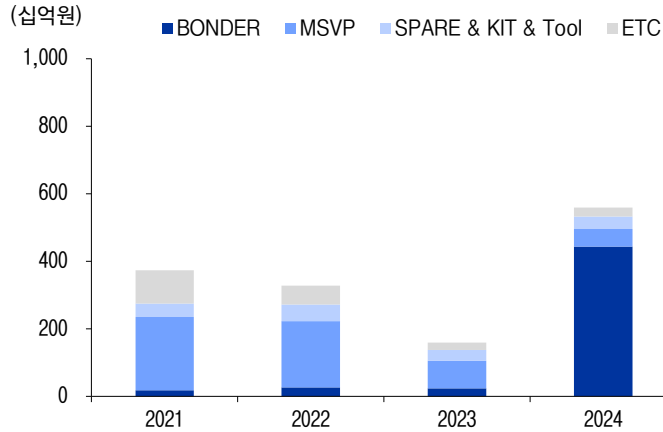
## 한미반도체 목표주가 산출 방식

분류		비고
EPS	4,024원	12M Fwd P/E 기준
Target P/B	30x	Peer업체 BESI(40x)와 ASMPT(20X)의 12M Fwd P/E 평균값
목표주가	120,000원	10,000원 미만 반올림
현재주가	80,400원	5월 30일 기준
상승여력	49.3%	

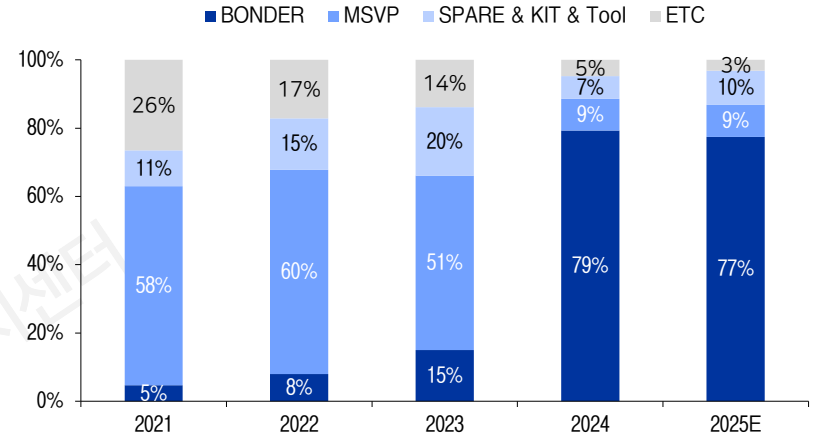
자료: LS증권 리서치센터

# 한미반도체 (042700)

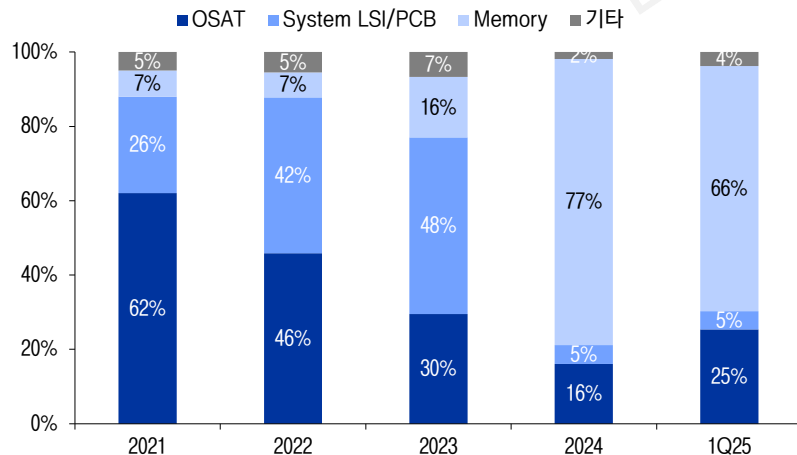
제품별 매출액 추이



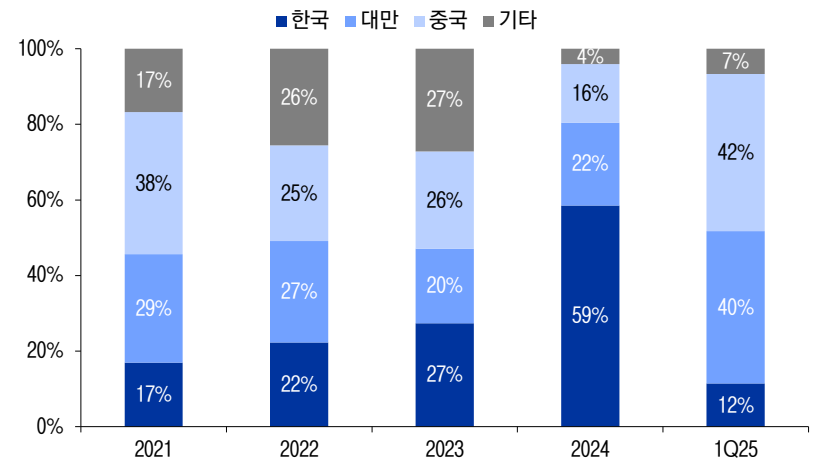
제품별 매출 비중 추이



고객사 유형별 매출액 추이



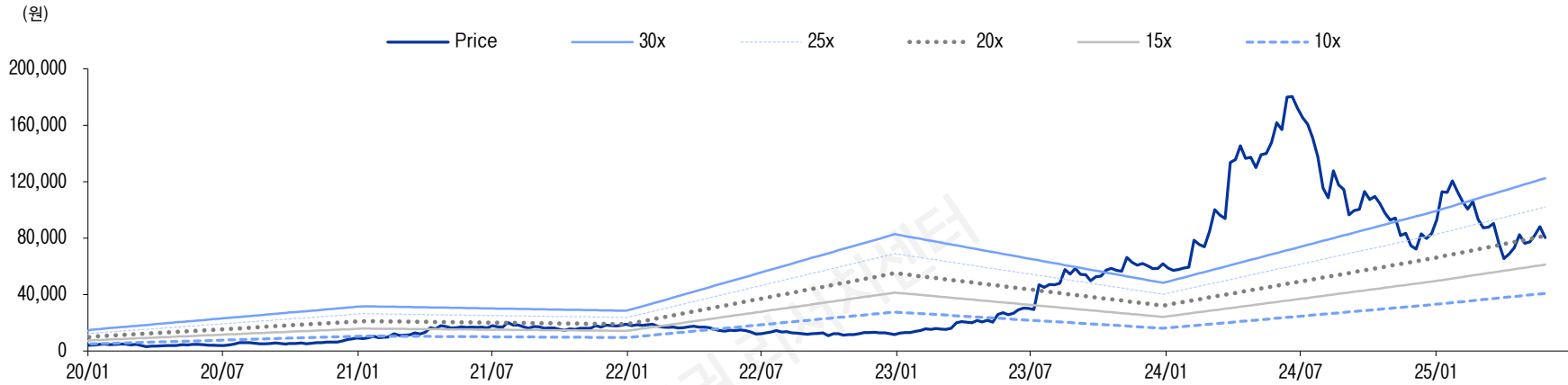
지역별 매출 비중 추이



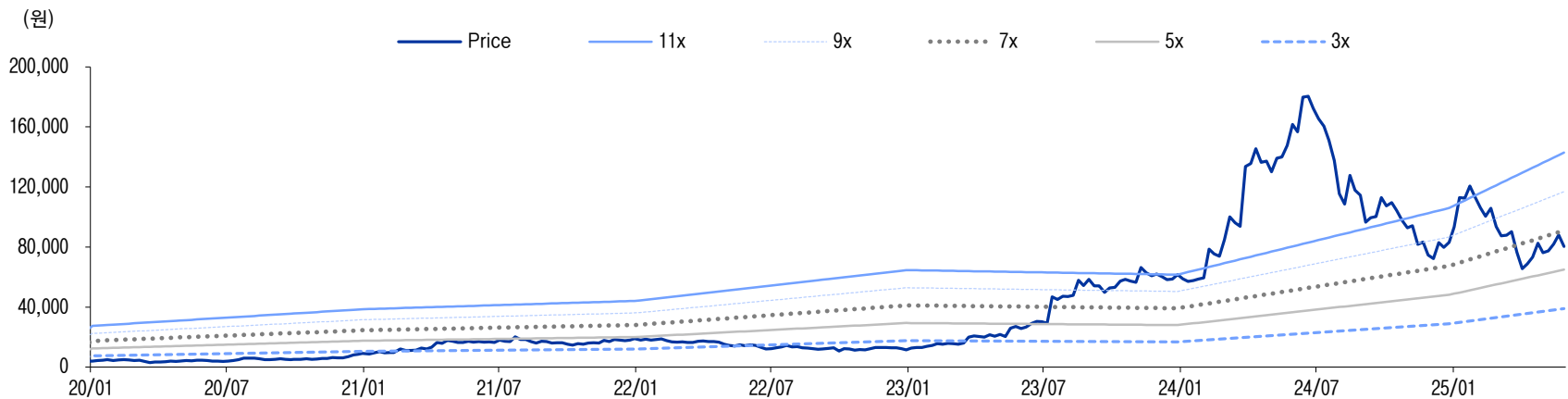
자료: LS증권 리서치센터

# 한미반도체 (042700)

## 12M Fwd P/E Band



## 12M Fwd P/B Band



# 한미반도체 (042700)

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	319	408	765	1,148	1,435
현금 및 현금성 자산	180	104	387	648	895
매출채권 및 기타채권	43	148	198	263	284
비유동자산	404	303	349	393	498
관계기업투자 등	262	113	117	122	127
유형자산 및 투자부동산	127	175	215	254	352
<b>자산총계</b>	<b>724</b>	<b>711</b>	<b>1,114</b>	<b>1,541</b>	<b>1,933</b>
유동부채	105	160	186	220	234
비유동부채	47	10	10	11	11
<b>부채총계</b>	<b>152</b>	<b>170</b>	<b>197</b>	<b>230</b>	<b>244</b>
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	56	56	56	56	56
이익잉여금	532	610	848	1,241	1,619
<b>자본총계</b>	<b>572</b>	<b>541</b>	<b>918</b>	<b>1,310</b>	<b>1,688</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	45	141	273	412	518
당기순이익(손실)	267	153	307	485	523
비현금수익비용가감	-227	138	14	16	21
영업활동 자산부채변동	27	-121	-48	-88	-26
매출채권의 감소(증가)	48	-92	-50	-64	-21
매입채무의 증가(감소)	6	35	23	30	10
<b>투자활동현금흐름</b>	85	9	-60	-60	-125
유형자산처분(취득)	-26	-53	-54	-54	-119
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
기타투자활동	4	-1	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-44	-232	70	-92	-145
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-42	-230	70	-92	-145
배당금의 지급	19	41	-68	-92	-145
<b>현금의 증가</b>	89	-76	283	260	248
기초현금	91	180	104	387	648
기말현금	180	104	387	648	895

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>572</b>	<b>541</b>	<b>918</b>	<b>1,310</b>	<b>1,688</b>
<b>매출총이익</b>	<b>79</b>	<b>315</b>	<b>466</b>	<b>696</b>	<b>752</b>
판매비 및 관리비	45	59	73	73	79
<b>영업이익</b>	<b>35</b>	<b>255</b>	<b>393</b>	<b>623</b>	<b>673</b>
EBITDA	43	265	406	639	694
세전계속사업이익	345	198	398	629	680
법인세비용	78	46	91	145	156
<b>당기순이익</b>	<b>267</b>	<b>153</b>	<b>307</b>	<b>485</b>	<b>523</b>
매출총이익률 (%)	49.9	56.3	60.3	60.8	60.8
영업이익률 (%)	21.7	45.7	50.8	54.4	54.4
EBITDA마진률 (%)	27.2	47.4	52.5	55.8	56.1
당기순이익률 (%)	168.0	27.3	39.7	42.3	42.3
ROA (%)	45.3	21.3	33.6	36.5	30.1
ROE (%)	55.5	27.4	42.1	43.5	34.9

## 주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	22.4	51.3	24.5	15.5	14.4
P/B	10.5	14.7	8.3	5.8	4.5
EV/EBITDA	134.8	29.7	18.2	11.1	9.9
P/CF	148.5	27.4	23.9	15.3	14.1
배당수익률 (%)	0.7	0.9	1.2	1.9	2.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-51.5	251.5	38.3	48.2	8.0
영업이익	-69.1	638.7	53.7	58.8	8.0
EPS	191.1	-41.7	103.8	58.0	8.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	26.6	31.4	21.4	17.6	14.5
유동비율	304.2	254.8	410.7	522.0	614.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,759	1,608	3,276	5,177	5,589
BPS	5,875	5,598	9,629	13,749	17,713
DPS	420	720	980	1,550	1,680

# DB하이텍 (000990): 미중 갈등 심화 속 수혜 전망

## Buy (신규)

목표주가 (신규)	64,000 원
현재주가	39,000 원
상승여력	64.1 %
KOSPI(05/30)	2,697.67 pt
시가총액	17,315 억원
발행주식수	44,399 천주
52주 최고가 / 최저가	57,100 / 29,200 원
90일 일평균 거래대금	95.34 억원
외국인 지분율	26.1%
배당수익률(25.12E)	2.1%
BPS(25.12E)	48,690 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -3.8%
	6개월 14.4%
	12개월 -4.7%
주주구성	DB Inc. (외 14인) 23.9%
	국민연금공단 (외 1인) 7.3%



자료: DB하이텍, LS증권 리서치센터 / 주) 3Q24부터 DB월드의 DB메탈 합병에 따른 실적 반영

### ● 미중 갈등 심화 속 수혜 전망

- 동사는 이구환신 수요로 인한 단기 수혜 뿐만 아니라 미중 갈등 심화 속 중장기 수혜가 예상됨.
- 중국 정부의 TXN에 대한 반덤핑 조사로 인해 중국 Fabless 업체들이 물량을 가져가고 있음.
- 조사의 표면적인 이유는 반덤핑이지만 TXN는 CHIPS Act 일환으로 미국 정부로부터 보조금을 \$1.6Bil 수령한만큼 반도체를 중심의 미중 갈등 심화 속 견제를 위한 행동으로 판단됨.
- 중국 파운드리 기업들의 8인치 Capa는 2028년까지 증설이 계획이 없으며 동사의 반사 수혜가 예상됨.
- 동사의 1Q25 가동 시간 기준 가동률은 92%를 기록하며 2Q25부터 실적의 가파른 회복이 시작될 것.
- 2025년 연간 실적은 1조 4,010억원, 영업이익 3,493억원(OPM 24.9%)으로 전망.
- DB메탈의 합병에 따른 2H25 예상 순이익 손실은 150으로 추정. (합병 이후 DB하이텍의 DB월드 지분율 72.1%)

### ● 투자의견 Buy, 목표주가 64,000원 커버리지 개시

- 목표주가는 2025년 예상 BPS 48,690원에 과거 8개년 P/B Band 중단 1.3x을 적용하여 산출.
- 2021년 8인치 공급 부족으로 인한 Super Cycle 당시 추가 하방 요인으로 작용했던 DB Inc.의 지분 취득 관련 이슈는 2Q24 DB Inc.가 DB하이텍의 지분 가치를 취득 시점의 가치 평가로 전환하며 리스크가 해소.
- 관세로 인한 중국의 내수 수요 부양 및 미중 반도체 갈등이 심화된다면 과거 21년 8인치 Cycle을 재현할 가능성이 있음.

### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	1,154	265	306	264	6,337	-50.6	399	9.2	6.2	1.5	15.7
2024	1,131	191	276	229	5,563	-12.2	347	6.0	3.9	0.8	12.4
2025E	1,401	349	333	264	6,595	18.5	518	5.9	3.0	0.8	13.0
2026E	1,606	443	427	313	7,704	16.8	626	5.1	2.2	0.7	13.8
2027E	1,734	481	464	336	8,259	7.2	678	4.7	1.9	0.6	13.2

# DB하이텍 (000990)

## ● 미중 갈등 심화 속 중국 정부의 TXN 반덤핑 조사

- 2025년 1월 중국 정부는 미국 기업 Texas Instrument 대해 중국 내 제조업체 대비 5~10% 저렴하며 원가보다 낮은 가격으로 판매했다는 사유로 반덤핑 조사에 착수
- 조사에 대한 표면적인 이유는 반덤핑이지만 심화되고 있는 2024년 12월 미국이 중국에 대한 반도체 장비 수출 규제 상향 조정에 따른 보복 조치로 추정됨.
- TXN는 Chips Act의 일환으로 미국 정부로부터 \$1.6Bil의 보조금을 지급받았기 때문에 중국 정부의 타깃이 된 것으로 보임.
- 중국 End User들이 TXN 제품을 자국 내 Fabless 업체들로 대체하고 있지만 중국 파운드리 업체들은 선단 공정을 위한 12인치 중심의 투자만을 진행.
- 하지만 중국 업체들은 8인치 Capa는 2026년까지 증설 계획이 없으며 주요 8인치 파운드리 업체인 SMIC, NecChip, HuaHonh 등은 가동률 여유가 없는 상황.
- 이에 DB하이텍은 2023년 증설로 Capa를 확보해놓았으며 부천 공정은 과거 TXN 하청 공장이었던만큼 유사한 라인 구조로 중국 Fabless 업체들의 좋은 대안.

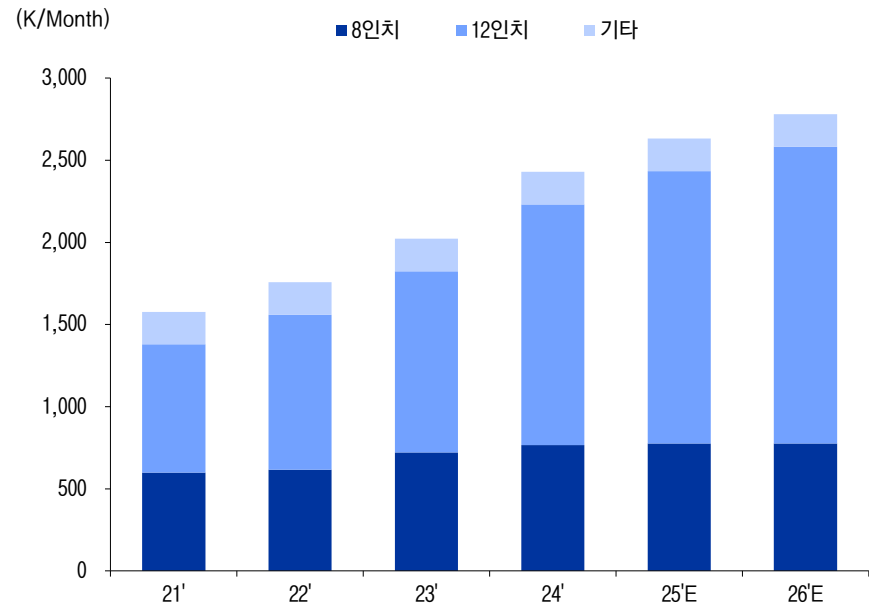
## TXN에 대한 반덤핑 조사

[News] China's Probe into U.S. Chip Subsidies May Target Texas Instruments

2025-01-22 | Semiconductors | editor | [f](#) [in](#) [t](#)



## 중국 파운드리 Capa 추이 및 전망



# DB하이텍 (000990)

## ● DB하이텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	261	298	288	283	297	347	375	381	1,131	1,401	1,606
QoQ	-6%	14%	-4%	-1%	5%	17%	8%	2%			
YoY	-12%	-3%	7%	1%	14%	16%	20%	25%	-2%	24%	15%
매출총이익	72.7	102.3	94.9	85.5	104	151.8	152.5	161.3	355.4	569.7	682.9
QoQ	-24%	41%	-7%	-10%	22%	46%	0%	6%			
YoY	-41%	-17%	3%	-11%	43%	48%	61%	89%	-18%	60%	20%
GPM	27.8%	34.3%	33.0%	30.2%	35.0%	43.7%	40.7%	42.3%	31.0%	41.0%	43.0%
영업이익	28.3	54.8	43	33.4	52	100.5	96.1	100.7	159.4	349.3	443.4
QoQ	-36%	94%	-22%	-22%	56%	93%	-4%	5%			
YoY	-66%	-33%	-13%	-25%	84%	83%	123%	202%	-38%	119%	27%
영업이익률	10.8%	18.4%	14.9%	11.8%	17.5%	28.9%	25.6%	26.4%	14.0%	25.0%	28.0%
지배주주 순이익	45.9	77.4	74.8	74.6	77.8	88.2	87.9	84.6	229.4	272.7	338.5
QoQ	-9%	69%	-3%	0%	4%	13%	0%	-4%			
YoY	5%	21%	5%	48%	70%	14%	18%	13%	-13%	19%	24%
지배주주 순이익률	15.4%	22.3%	19.9%	19.6%	20.6%	22.0%	21.6%	20.2%	20.3%	19.5%	21.1%

주) 3Q24부터 DB월드의 DB메탈 합병에 따른 실적 반영.(합병 후 DB하이텍의 DB월드 지분율 72.1%로 책정)

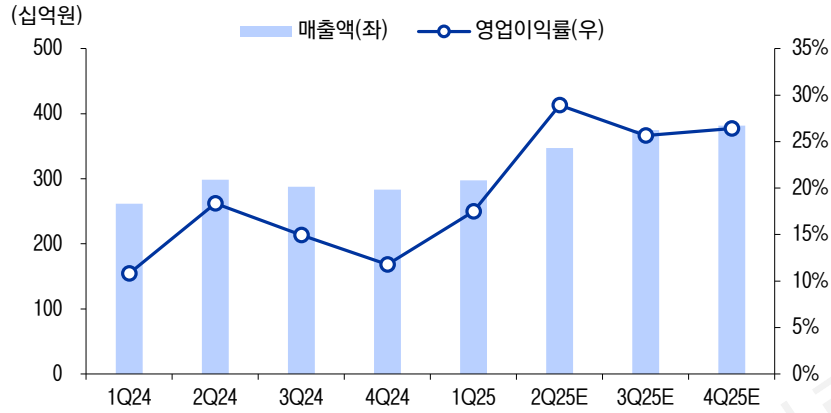
## DB하이텍 목표주가 산출 방식

분류		비고
BPS	48,690원	2025년 예상 BPS 기준
Target P/B	1.32x	과거 8개년 P/B 밴드 중단
목표주가	64,000원	1,000원 미만 반올림
현재주가	39,000원	5월 30일 기준
상승여력	64.1%	

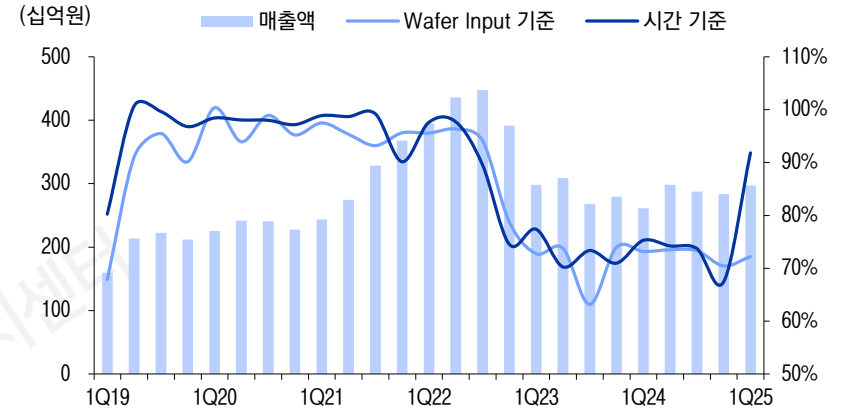
자료: LS증권 리서치센터

# DB하이텍 (000990)

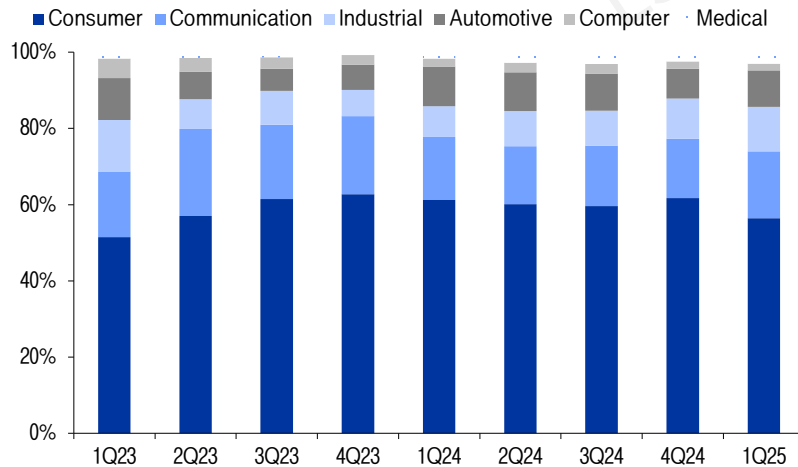
## 실적 추이 및 전망



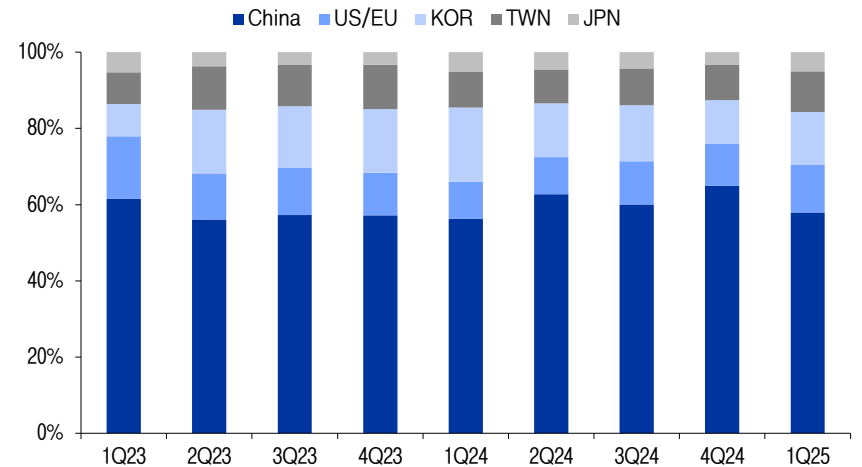
## 가동률 및 매출액 추이



## 응용처별 매출액 비중 추이



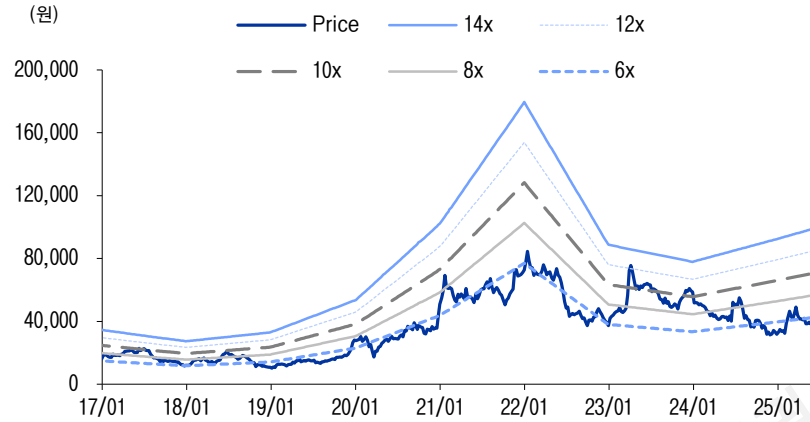
## 지역별 매출 비중 추이



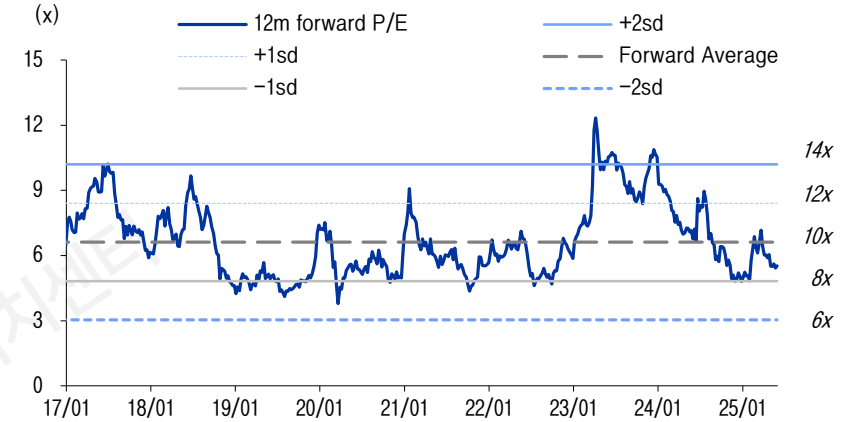
자료: LS증권 리서치센터

# DB하이텍 (000990)

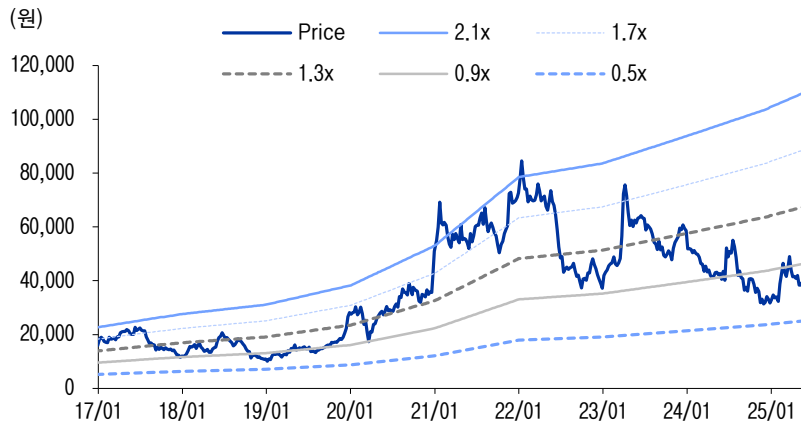
## 12M Fwd P/E 밴드



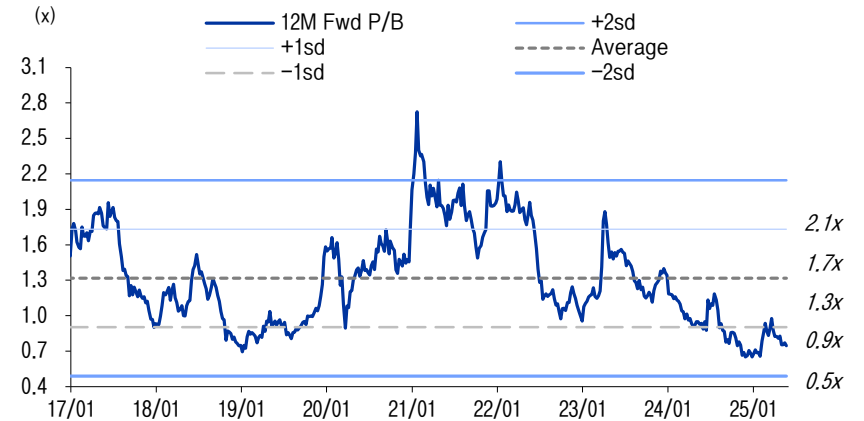
## 12M Fwd P/E 표준편차



## 12M Fwd P/B 밴드



## 12M Fwd P/B 표준편차



# DB하이텍 (000990)

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,028	1,194	1,344	1,551	1,734
현금 및 현금성 자산	253	297	354	508	639
매출채권 및 기타채권	117	103	138	152	164
비유동자산	1,015	1,202	1,313	1,409	1,491
관계기업투자 등	19	8	8	9	9
유형자산 및 투자부동산	951	1,135	1,241	1,333	1,412
<b>자산총계</b>	<b>2,043</b>	<b>2,397</b>	<b>2,656</b>	<b>2,960</b>	<b>3,226</b>
유동부채	220	317	355	374	392
비유동부채	83	79	80	81	82
<b>부채총계</b>	<b>303</b>	<b>396</b>	<b>435</b>	<b>456</b>	<b>474</b>
자본금	223	223	223	223	223
자본잉여금	128	144	144	144	144
이익잉여금	1,563	1,763	1,981	2,264	2,511
<b>자본총계</b>	<b>1,740</b>	<b>2,001</b>	<b>2,221</b>	<b>2,504</b>	<b>2,751</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	224	383	432	467	504
당기순이익(손실)	264	229	264	313	336
비현금수익비용가감	169	148	222	188	203
영업활동 자산부채변동	2	33	-54	-34	-35
매출채권의 감소(증가)	11	15	-35	-14	-12
매입채무의 증가(감소)	6	-6	35	17	15
<b>투자활동현금흐름</b>	27	-331	-279	-279	-279
유형자산처분(취득)	-319	-112	-270	-270	-270
무형자산감소(증가)	-6	-7	-7	-7	-7
기타투자활동	88	-416	-1	-1	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	-147	-11	-96	-34	-94
차입금의 증가(감소)	-46	18	0	0	0
자본의 증가(감소)	-100	-15	-96	-34	-94
배당금의 지급	0	0	-51	-34	-94
<b>현금의 증가</b>	<b>100</b>	<b>44</b>	<b>57</b>	<b>153</b>	<b>131</b>
기초현금	154	253	297	354	508
기말현금	253	297	354	508	639

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>1,154</b>	<b>1,131</b>	<b>1,401</b>	<b>1,606</b>	<b>1,734</b>
<b>매출총이익</b>	<b>442</b>	<b>387</b>	<b>570</b>	<b>683</b>	<b>745</b>
판매비 및 관리비	177	196	220	239	264
<b>영업이익</b>	<b>265</b>	<b>191</b>	<b>349</b>	<b>443</b>	<b>481</b>
EBITDA	399	347	518	626	678
세전계속사업이익	306	276	333	427	464
법인세비용	42	46	70	114	129
<b>당기순이익</b>	<b>264</b>	<b>229</b>	<b>264</b>	<b>313</b>	<b>336</b>
매출총이익률 (%)	38.3	34.2	40.7	42.5	42.9
영업이익률 (%)	23.0	16.9	24.9	27.6	27.7
EBITDA마진률 (%)	34.6	30.7	37.0	39.0	39.1
당기순이익률 (%)	22.9	20.3	18.8	19.5	19.4
ROA (%)	12.6	10.3	10.6	11.3	11.0
ROE (%)	15.7	12.4	13.0	13.8	13.2

## 주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	9.2	6.0	5.9	5.1	4.7
P/B	1.5	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.2	3.9	3.0	2.2	1.9
P/CF	6.0	3.9	3.5	3.5	3.2
배당수익률 (%)	1.0	3.7	2.1	5.8	6.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-30.9	-2.0	23.9	14.6	8.0
영업이익	-65.2	-28.1	83.0	26.9	8.4
EPS	-50.6	-12.2	18.5	16.8	7.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	17.4	19.8	19.6	18.2	17.2
유동비율	466.9	376.9	378.5	414.2	442.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	6,337	5,563	6,595	7,704	8,259
BPS	39,093	43,809	48,690	55,058	60,600
DPS	580	1,230	830	2,270	2,440

자료: DB하이텍, LS증권 리서치센터 / 주) 3Q24부터 DB월드의 DB메탈 합병에 따른 실적 반영

# 코미코 (183300): 여전히 남아있는 Upside 여력

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	85,000 원
현재주가	57,700 원
상승여력	47.3 %
KOSDAQ(05/30)	734.35 pt
시가총액	6,036 억원
발행주식수	10,461 천주
52주 최고가 / 최저가	89,400 / 32,650 원
90일 일평균 거래대금	92.67 억원
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(25.12E)	1.7%
BPS(25.12E)	29,717 원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월 -4.1%
	6개월 49.8%
	12개월 49.4%
주주구성	미코 (외 1인) 41.1%
	자사주 (외 1인) 2.8%



자료: LS증권 리서치센터

### ● 1Q25 Review: 탄탄한 실적

- 1Q25 연결 실적은 매출액 1,350억원, 영업이익 313억원(OPM 23.2%)을 시현.
- 당사 추정치 매출액 1,301억원, 영업이익 275억원 대비 상회했으며 미코세라믹스가 호실적을 이어나갔음.
- **2025년 실적은 매출액 5,667억원, 영업이익 1,158억원(OPM 20.4%)으로 전망.**
- **2025년 중국 반도체 업체들의 Capex는 감소가 예상되지만 이는 주로 수입 장비 감소에 기인한 것.**
- 대부분의 중국 장비사들은 중국 정부의 5/7/10nm을 위한 공격적인 투자로 2025년에 이어 2026년까지도 성장을 전망하고 있으며 미코세라믹스의 중장기 실적도 견조할 것으로 예상.
- 미국의 관세 정책으로 인해 TSMC는 애리조나 Fab 투자를 우선시하고 있으며, 애프터 업체 중 미국 현지 내 세팅/코팅 Fab이 유일한 동사의 수혜가 예상되며 추후 실적 Upside 요인으로 작용할 것.

### ● 여전히 남아있는 Upside 여력

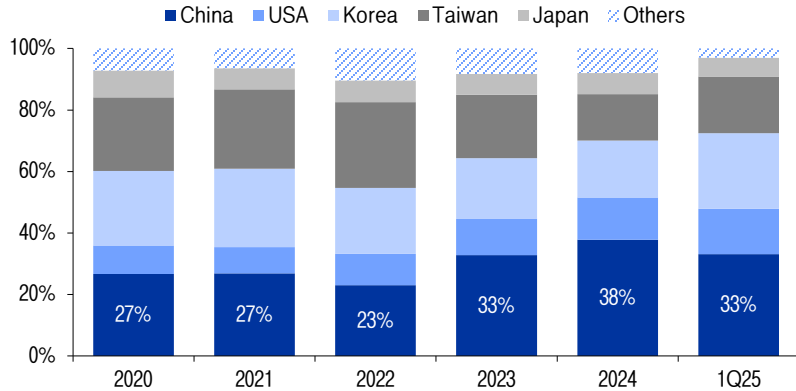
- 현 주가는 지배주주순이익 기준 12M Fwd P/E 10x로 P/E밴드 중하단에 위치
- 코미코는 4월 30일 기업가치 제고 계획을 통해 중복 상장 불확실성 해소 및 주주 가치 보존을 우선시 할 것이라 언급
- **자회사 상장 우려 부각 이전 최대 Valuation은 15x수준으로 Upside 여력이 충분하다 판단**
- 미중 반도체 갈등으로 인한 TSMC의 미국 애리조나 Fab 가속화, 중국 업체들의 장비 자립 양방향으로 수혜 받는 기업
- 투자의견 Buy, 목표주가 85,000원 유지

### Financial Data

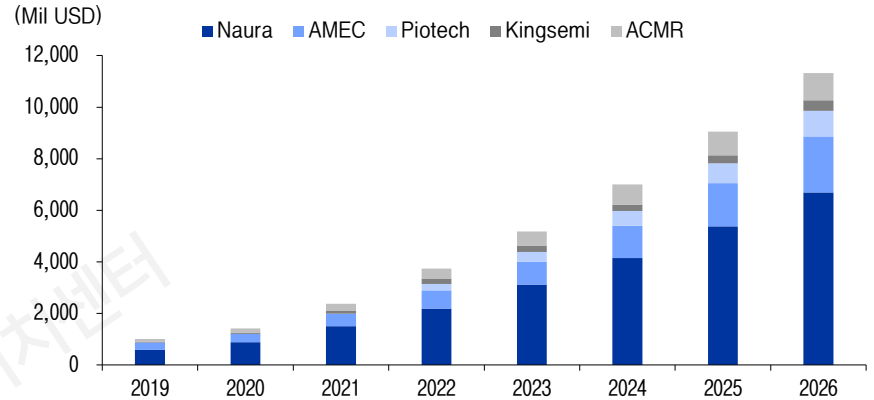
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	307	33	52	46	3,037	-28.1	71	21.2	10.5	3.2	13.5
2024	507	112	113	88	5,484	80.6	155	6.7	3.3	1.4	23.4
2025E	567	116	109	90	5,182	-5.5	174	11.1	4.3	1.9	18.2
2026E	652	138	132	108	6,682	28.9	198	8.6	3.5	1.6	20.0
2027E	704	147	141	116	7,451	11.5	207	7.7	3.1	1.4	18.9

# 코미코 (183300)

글로벌 주요 장비사들의 중국향 매출 비중 추이



중국 주요 장비사 매출액 합계 추이 및 전망



## 기업가치 제고 계획 내용 중 일부로 중복 상장 불확실성 해소 언급

**주주와 함께하는 지속가능한 성장**  
지배구조의 투명성 강화를 통해 기업가치 제고

“코미코는 주주의 신뢰를 최우선 가치로 삼아, 책임 있는 경영과 투명한 소통을 통해 기업가치를 지속적으로 제고해 나가겠습니다.”

**Step1. 주주 우려 인식과 대응**

- 코미코와 마이크로미믹스 간 중복 상장 구조는 외부 이해관계자 및 시장으로부터 기업가치 희석 가능성에 대한 우려 증가
- 코미코는 이러한 시기와 우려를 엄중히 받아들이고 있으며, 주주가치에 부정적인 영향을 미치지 않도록 면밀히 검토 대응 중

**Step2. 신뢰 기반의 기업 경영**

- 주주가치 훼손을 방지하는 사전 리스크 관리 계획
- 중복상장 이슈 해결을 통해 주주가치 훼손 우려를 사전방지하고 지배구조의 투명성 확보, 책임경영 실천, 정보공개 강화를 위한 개선 방안 지속 추진

**Step3. 시너지 창출을 통한 성장 전략 추구**

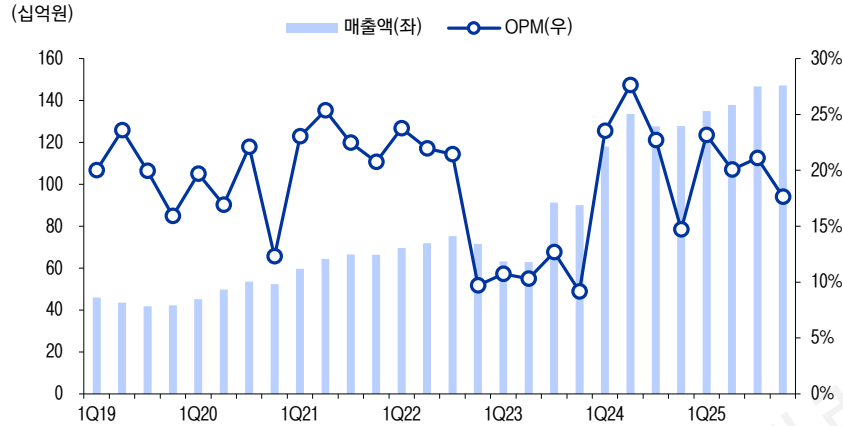
- 계열사 간 기술 교류 확대 및 통합 시너지 창출을 통한 공동 성장 기반 마련
- 내부통제 고도화, 주주 커뮤니케이션 강화
- 신뢰 중심의 지속 가능한 경영 추구

“중복 상장에 대한 불확실성 해소와 함께,  
주주 가치 보존 및 신뢰 경영 실현에 최선을 다하겠습니다.”

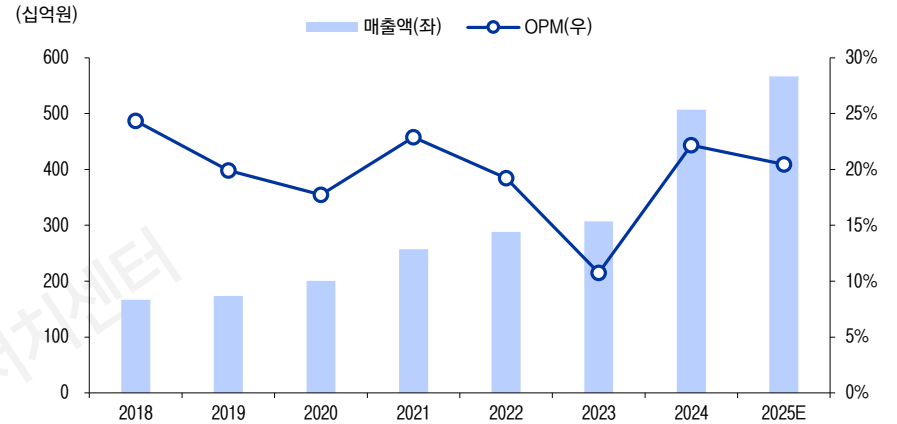
자료: Bloomberg, 코미코, LS증권 리서치센터

# 코미코 (183300)

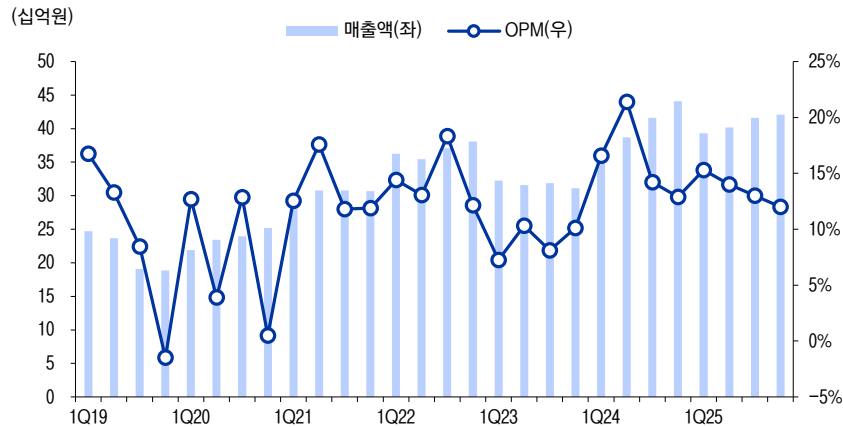
## 연결 분기 실적 추이 및 전망



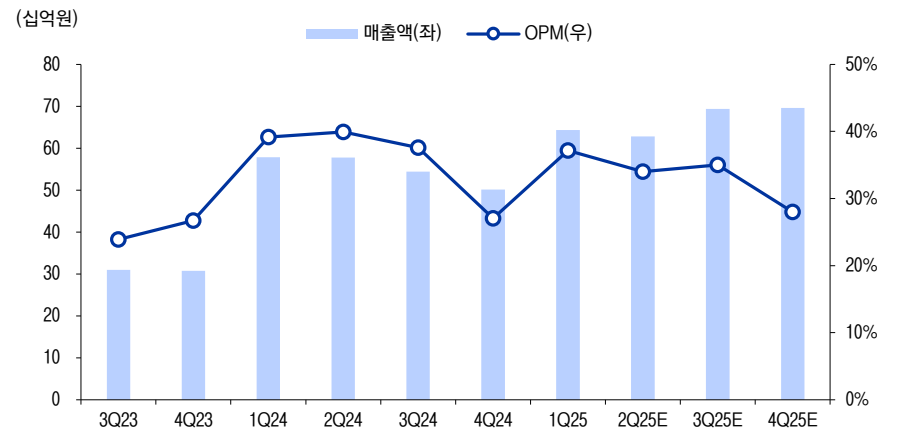
## 연결 연간 실적 추이 및 전망



## 별도 분기 실적 추이 및 전망



## 미코세라믹스 분기 실적 추이 및 전망



# 코미코 (183300)

## ● 코미코 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	한국(안성)	35.4	38.7	41.6	44.1	39.3	40.2	41.6	42.1	159.7	163.2
	미국(Austin, Hillsboro)	12.2	13.4	13.8	12.4	14.0	14.4	15.0	15.2	51.9	58.5
	기타법인(Wuxi, Hsinchu 등)	21.0	29.5	27.5	27.6	30.2	30.9	31.8	31.5	105.6	124.3
	미코세라믹스	57.9	57.8	54.4	50.1	64.3	62.8	69.4	69.6	220.2	266.0
	연결조정	-8.4	-5.9	-9.6	-6.3	-12.9	-10.4	-11.0	-11.1	-30.3	-45.4
	TTL	118.0	133.6	127.7	127.9	135.0	137.8	146.7	147.3	507.1	566.7
매출비중	한국(안성)	30%	29%	33%	34%	29%	29%	28%	29%	31%	29%
	미국(Austin, Hillsboro)	10%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
	기타법인(Wuxi, Hsinchu 등)	18%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	21%	21%	22%
	미코세라믹스	49%	43%	43%	39%	48%	46%	47%	47%	43%	47%
	연결조정	-7%	-4%	-8%	-5%	-10%	-8%	-8%	-8%	-6%	-8%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	한국(안성)	14%	9%	7%	6%	-11%	2%	4%	1%	26%	2%
	미국(Austin, Hillsboro)	-6%	10%	3%	-10%	13%	2%	4%	1%	-3%	13%
	기타법인(Wuxi, Hsinchu 등)	17%	41%	-7%	0%	9%	2%	3%	-1%	39%	18%
	미코세라믹스	88%	0%	-6%	-8%	28%	-2%	11%	0%	257%	21%
	연결조정	202%	-30%	63%	-35%	105%	-19%	6%	0%	178%	50%
	TTL	31%	13%	-4%	0%	6%	2%	6%	0%	65%	12%
영업이익		27.8	36.9	29.0	18.8	31.3	27.7	30.9	26.0	112.5	115.8
	QoQ/YoY	237%	33%	-21%	-35%	66%	-11%	12%	-16%	240%	3%
영업이익률		23.53%	27.62%	22.70%	14.72%	23.16%	20.08%	21.10%	17.63%	22.18%	20.44%

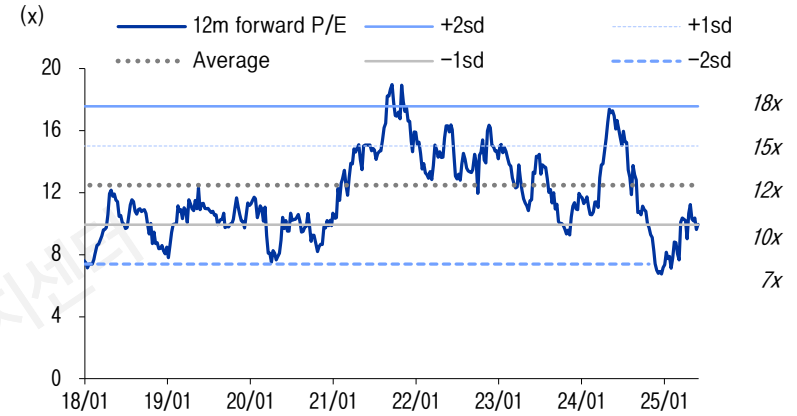
자료: LS증권 리서치센터

# 코미코 (183300)

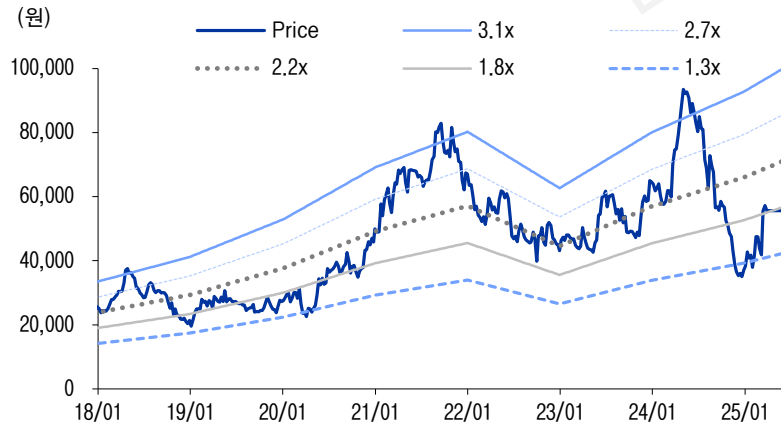
## 12M Fwd P/E 밴드



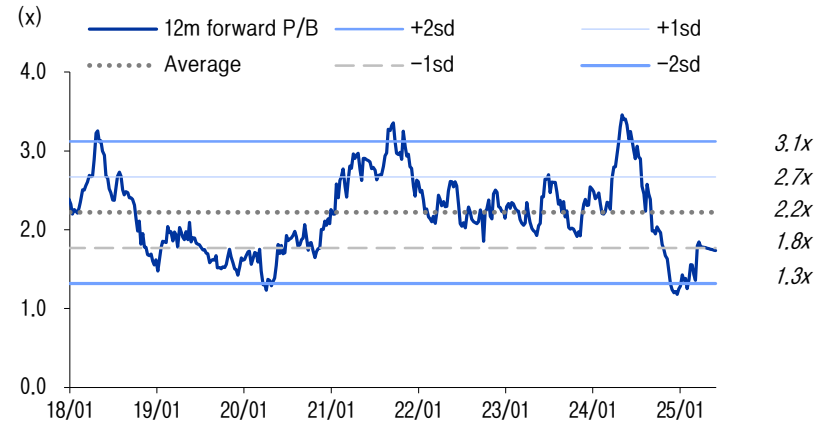
## 12M Fwd P/E 표준편차



## 12M Fwd P/B 밴드



## 12M Fwd P/B 표준편차



# 코미코 (183300)

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	236	319	324	395	457
현금 및 현금성 자산	126	158	146	197	245
매출채권 및 기타채권	47	75	84	95	103
비유동자산	358	481	543	555	565
관계기업투자 등	63	52	54	56	59
유형자산 및 투자부동산	277	403	456	458	459
<b>자산총계</b>	<b>594</b>	<b>800</b>	<b>867</b>	<b>949</b>	<b>1,022</b>
유동부채	151	276	285	292	298
비유동부채	155	149	150	151	152
<b>부채총계</b>	<b>306</b>	<b>425</b>	<b>434</b>	<b>443</b>	<b>450</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	12	7	7	7	7
이익잉여금	197	249	292	350	415
<b>자본총계</b>	<b>288</b>	<b>376</b>	<b>433</b>	<b>506</b>	<b>572</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>65</b>	<b>116</b>	<b>121</b>	<b>134</b>	<b>132</b>
당기순이익(손실)	46	88	90	108	116
비현금수익비용가감	32	87	39	37	23
영업활동 자산부채변동	2	-44	-7	-12	-7
매출채권의 감소(증가)	7	-28	-9	-11	-8
매입채무의 증가(감소)	-1	12	7	6	4
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-105</b>	<b>-149</b>	<b>-123</b>	<b>-73</b>	<b>-73</b>
유형자산처분(취득)	-32	-153	-110	-60	-60
무형자산감소(증가)	0	-2	-8	-8	-8
기타투자활동	-95	-4	-1	-1	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>106</b>	<b>61</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
차입금의증가(감소)	96	78	0	0	0
자본의증가(감소)	10	-17	-10	-10	-10
배당금의 지급	10	7	-10	-10	-10
<b>현금의 증가</b>	<b>67</b>	<b>32</b>	<b>-12</b>	<b>51</b>	<b>48</b>
기초현금	60	126	158	146	197
기말현금	126	158	146	197	245

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>307</b>	<b>507</b>	<b>567</b>	<b>652</b>	<b>704</b>
<b>매출총이익</b>	<b>117</b>	<b>235</b>	<b>258</b>	<b>293</b>	<b>310</b>
판매비 및 관리비	84	122	142	155	163
<b>영업이익</b>	<b>33</b>	<b>112</b>	<b>116</b>	<b>138</b>	<b>147</b>
EBITDA	71	155	174	198	207
세전계속사업이익	52	113	109	132	141
법인세비용	7	25	20	24	25
<b>당기순이익</b>	<b>46</b>	<b>88</b>	<b>90</b>	<b>108</b>	<b>116</b>
매출총이익률 (%)	38.0	46.3	45.6	45.0	44.0
영업이익률 (%)	10.7	22.2	20.4	21.3	20.9
EBITDA마진률 (%)	23.1	30.6	30.7	30.3	29.4
당기순이익률 (%)	14.8	17.3	15.8	16.6	16.4
ROA (%)	6.4	8.0	6.3	7.5	7.7
ROE (%)	13.5	23.4	18.2	20.0	18.9

## 주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	21.2	6.7	11.1	8.6	7.7
P/B	3.2	1.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.5	3.3	4.3	3.5	3.1
P/CF	8.7	2.2	4.7	4.1	4.3
배당수익률 (%)	0.6	2.7	1.7	1.7	1.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.6	65.0	11.7	15.0	8.0
영업이익	-40.4	240.5	3.0	19.5	6.1
EPS	-28.1	80.6	-5.5	28.9	11.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	106.2	113.0	100.4	87.6	78.8
유동비율	156.5	115.7	113.7	135.0	153.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,037	5,484	5,182	6,682	7,451
BPS	20,068	25,643	29,717	35,250	41,531
DPS	400	1,000	1,000	1,000	1,000

# 파크시스템스 (140860): 계절성을 이겨낸 수주잔고

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	300,000 원	
현재주가	244,000 원	
상승여력	23.0 %	
KOSDAQ(05/30)	734.35 pt	
시가총액	17,056 억원	
발행주식수	6,990 천주	
52주 최고가 / 최저가	247,500 / 153,800 원	
90일 일평균 거래대금	51.15 억원	
외국인 지분율	32.6%	
배당수익률(25.12E)	0.2%	
BPS(25.12E)	34,459 원	
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	17.8%
	6개월	11.9%
	12개월	7.1%
주주구성	박상일 (외 8인)	32.8%
	자사주 (외 1인)	0.7%



자료: 파크시스템스, LS증권 리서치센터

### ● 1Q25 Review: 계절성을 이겨낸 수주잔고

- 1Q25 연결 실적은 매출액 509억원, 영업이익 132억원(OPM 25.8%)를 시현.
- 4Q24 역대 최고 신규 수주 1,844억원으로 인해 매년 가장 부진했던 1Q 실적이 호조를 기록.
- **2025년 연결 실적은 2,228억원, 영업이익 595억원(OPM 26.7%)으로 전망.**
- 1Q25 신규 수주 금액은 790억원(+34%YoY), 수주 잔고 금액은 893억원(+5%YoY)으로 1Q24을 상회하며 **상저하고의 실적 계절성이 크게 줄어들 것.**
- 1Q25 중화권 비중은 48%로 높은 수준을 유지했지만 **선단 검사/계측 내 중국 업체들의 내재화율은 5%미만.**
- 중국은 5/7/10nm 생산을 위한 선단 공정에 투자를 집중하고 있기 때문에 동사의 수혜 지속 전망.
- **최대 경쟁사인 Brucker는 미국 소재 회사이며 동사의 산업용 계측 장비 기술에 큰 우위가 있다고 판단.**

### ● AFM의 하이브리드 본딩 내 주요 역할

- 현재 주가는 12M Fwd P/E 27x로 밴드 중단에 위치해 있음.
- 동사는 **전공정과 후공정 모두에서 사업 역량을 확대해나가고 있음.**
- 또한 **추후 하이브리드 본딩에서는 CMP 공정 이후 표면의 거칠기를 계측하기 위해 AFM 장비가 활용될 전망.**
- 투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

### Financial Data

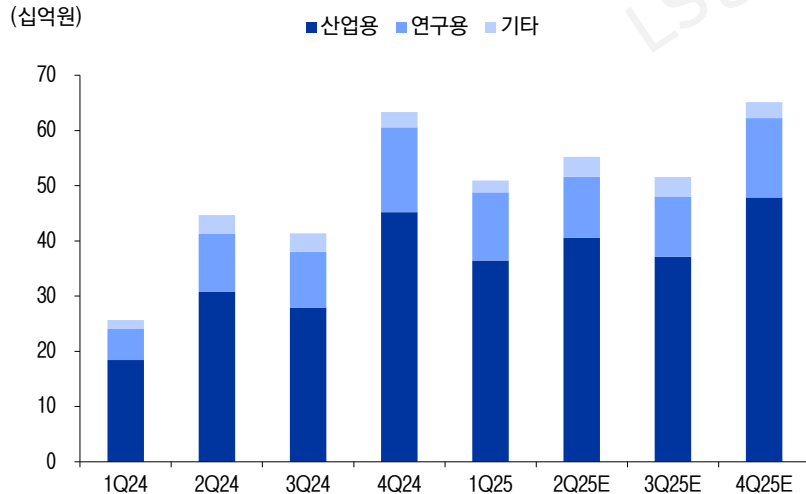
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	145	28	27	25	3,549	-12.5	32	48.9	36.2	8.4	18.7
2024	175	39	47	43	6,166	73.7	45	34.3	31.8	7.9	25.8
2025E	223	60	65	57	8,214	33.2	97	29.7	16.4	7.1	26.6
2026E	269	82	86	74	10,603	29.1	120	23.0	12.7	5.5	26.6
2027E	309	86	90	77	11,098	4.7	124	22.0	11.7	4.4	22.1

# 파크시스템스 (140860)

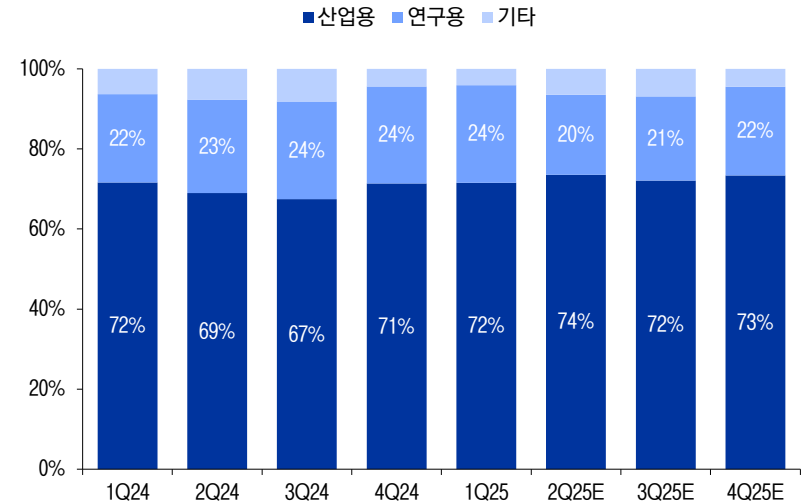
## 실적 추정치 변경 내역

		1Q25			2Q25E			2025E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	산업용	30.5	36.4	20%	35.2	40.6	15%	152.4	162.0	6%
	연구용	11.2	12.4	11%	11.9	11.0	-7%	51.6	48.7	-6%
	기타	1.6	2.1	29%	1.0	3.6	261%	7.5	12.1	62%
	합계	43.3	50.9	18%	48.1	55.2	15%	211.5	222.8	5%
매출 비중	산업용	70%	72%	1%	73%	74%	0%	72%	73%	1%
	연구용	26%	24%	-1%	25%	20%	-5%	24%	22%	-3%
	기타	4%	4%	0%	2%	7%	4%	4%	5%	2%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		9.2	13.2	43%	12.4	16.3	32%	52.9	59.5	12%
영업이익률		21.2%	25.8%	4.6%	25.7%	29.6%	3.9%	25.0%	26.7%	1.7%

## 분기별 실적 추이 및 전망



## 분기별 매출 비중 추이 및 전망



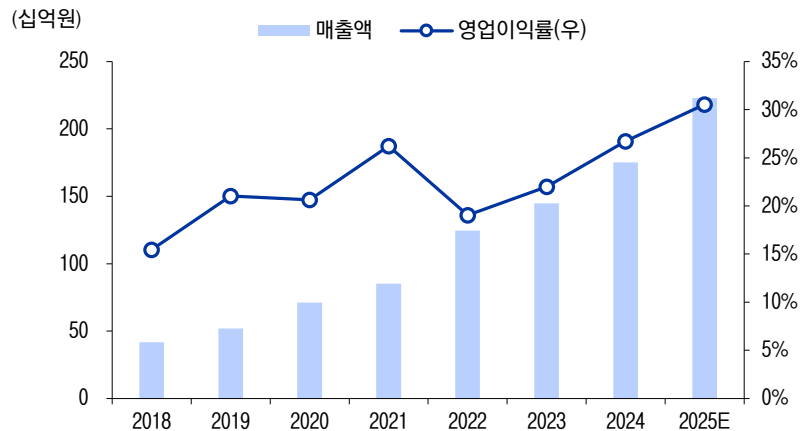
자료: LS증권 리서치센터

# 파크시스템스 (140860)

## 실적 추이 및 전망

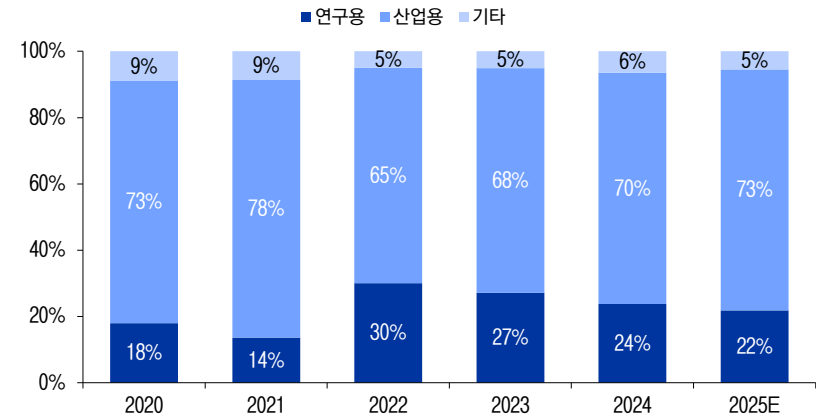
(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	산업용	18.4	30.8	27.9	45.2	36.4	40.6	39.5	45.4	122.3	161.9
	연구용	5.7	10.4	10.1	15.4	12.4	11.0	10.3	12.9	41.6	46.6
	기타	1.6	3.4	3.4	2.8	2.1	3.6	3.5	2.9	11.2	12.1
	합계	25.7	44.7	41.4	63.3	50.9	55.2	53.3	61.3	175.1	220.7
	QoQ/YoY	-44%	74%	-7%	53%	-20%	8%	-3%	15%	21%	26%
비중	산업용	72%	69%	67%	71%	72%	74%	74%	74%	70%	73%
	연구용	22%	23%	24%	24%	24%	20%	19%	21%	24%	21%
	기타	6%	8%	8%	4%	4%	7%	7%	5%	6%	6%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		0.5	12.7	8.7	16.6	13.2	14.5	15.2	12.7	38.5	59.5
	QoQ/YoY	-95%	2391%	-31%	90%	-21%	10%	5%	-17%	37%	55%
영업이익률		2.0%	28.4%	21.1%	26.2%	25.8%	26.2%	28.5%	20.7%	22.0%	26.7%

## 연간 실적 추이 및 전망



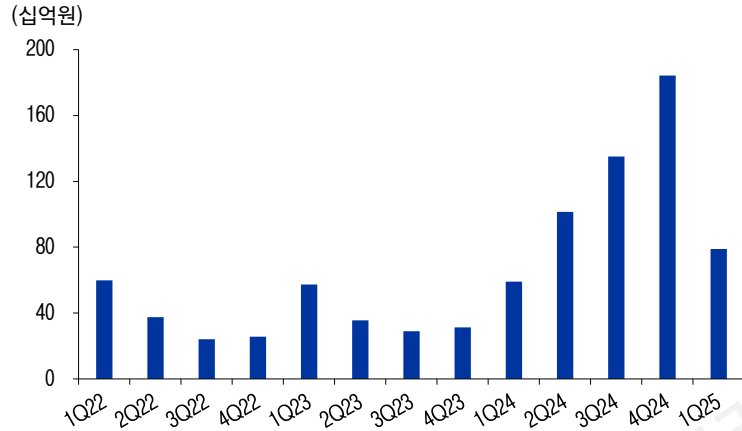
자료: LS증권 리서치센터

## 연간 매출 비중 추이 및 전망

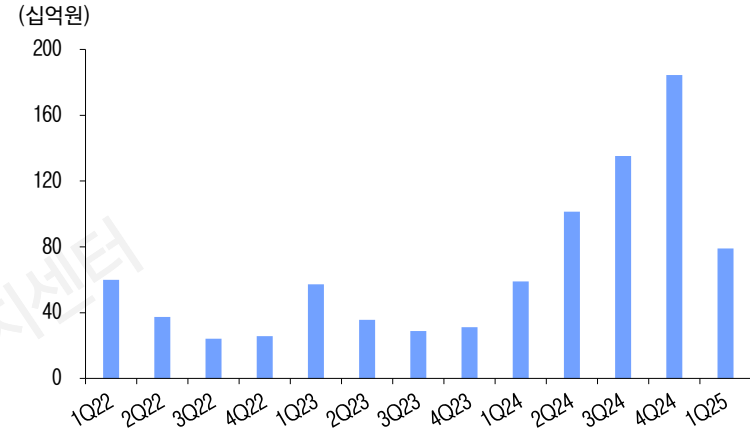


# 파크시스템스 (140860)

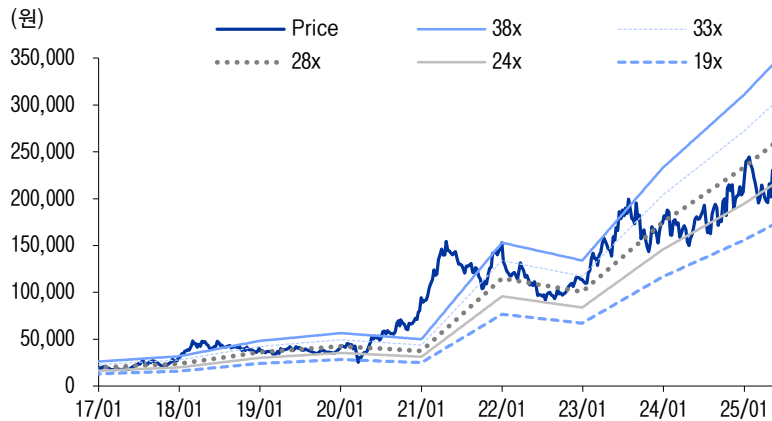
신규 수주 금액 추이



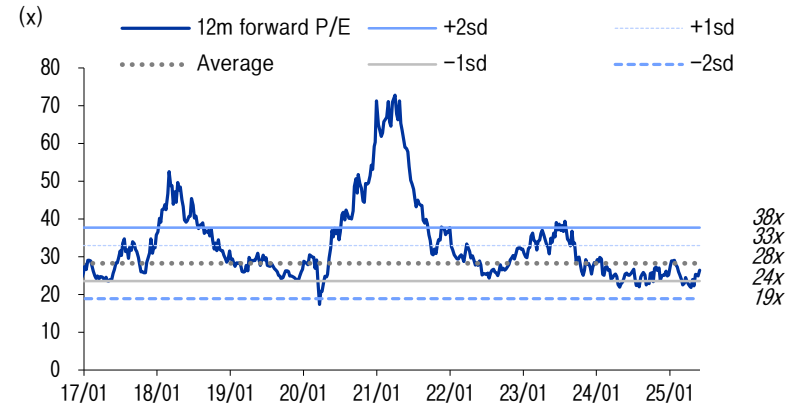
수주 잔고 금액 추이



12M Fwd P/E Band

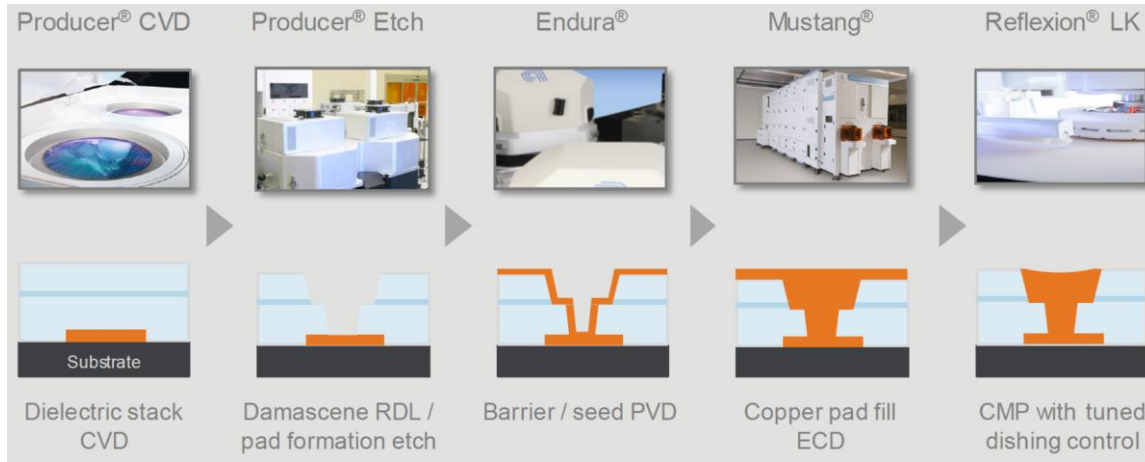


12M Fwd P/E 표준편차

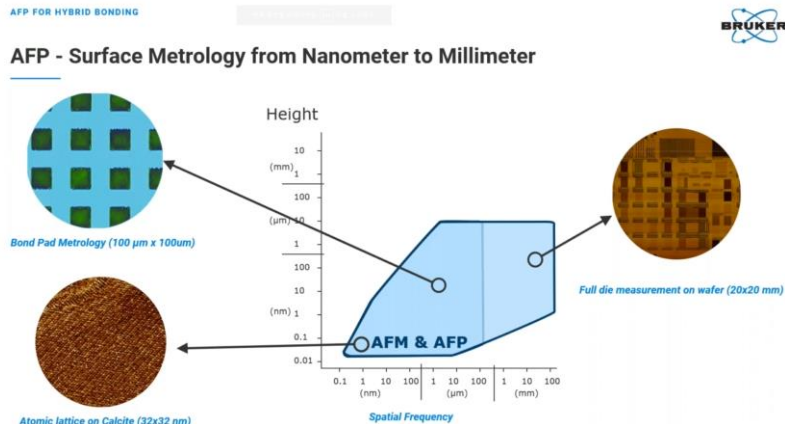


# 파크시스템스 (140860)

## HBI(Hybrid Bonding Interface) 형성 과정

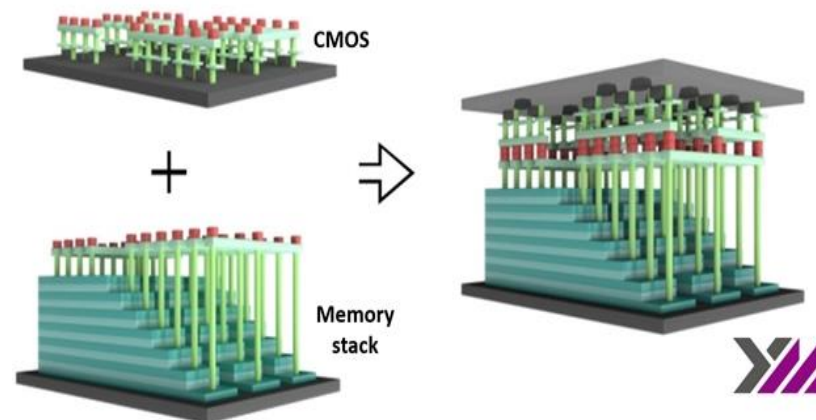


## 하이브리드 공정 내 AFM 장비 활용



자료: AMAT, Bruker, YMTC, LS증권 리서치센터

## YMTC Xtacking



# 파크시스템스 (140860)

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	148	191	253	341	433
현금 및 현금성 자산	71	93	157	232	308
매출채권 및 기타채권	36	47	43	49	57
비유동자산	54	83	70	56	43
관계기업투자 등	2	2	2	2	2
유형자산 및 투자부동산	37	64	50	36	23
<b>자산총계</b>	<b>202</b>	<b>274</b>	<b>323</b>	<b>397</b>	<b>476</b>
유동부채	50	63	59	62	66
비유동부채	9	23	24	24	24
<b>부채총계</b>	<b>58</b>	<b>86</b>	<b>82</b>	<b>86</b>	<b>90</b>
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	51	51	51	51
이익잉여금	91	131	186	256	331
<b>자본총계</b>	<b>143</b>	<b>188</b>	<b>241</b>	<b>312</b>	<b>386</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>61</b>	<b>65</b>
당기순이익(손실)	8	30	35	38	43
비현금수익비용가감	39	37	25	27	30
영업활동 자산부채변동	8	-7	0	-4	-8
매출채권의 감소(증가)	-8	-18	-2	-4	-8
매입채무의 증가(감소)	17	-5	-1	3	7
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-50</b>	<b>-19</b>	<b>-35</b>	<b>-40</b>	<b>-43</b>
유형자산처분(취득)	-32	-27	-31	-37	-39
무형자산감소(증가)	-3	-3	-4	-4	-4
기타투자활동	-64	-75	-38	-1	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-4</b>	<b>-22</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>
차입금의증가(감소)	-2	-20	-6	-7	-10
자본의증가(감소)	-2	-2	-3	-3	-4
배당금의 지급	2	2	-3	-3	-4
<b>현금의 증가</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>8</b>
기초현금	33	30	39	50	61
기말현금	30	39	50	61	69

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>145</b>	<b>175</b>	<b>223</b>	<b>269</b>	<b>309</b>
매출총이익	92	114	154	184	213
판매비 및 관리비	65	76	94	102	127
영업이익	28	39	60	82	86
EBITDA	32	45	97	120	124
세전계속사업이익	27	47	65	86	90
법인세비용	3	4	7	12	13
<b>당기순이익</b>	<b>25</b>	<b>43</b>	<b>57</b>	<b>74</b>	<b>77</b>
매출총이익률 (%)	63.8	65.2	69.0	68.5	69.0
영업이익률 (%)	19.0	22.0	26.7	30.5	27.8
EBITDA마진률 (%)	22.3	25.7	43.6	44.5	40.0
당기순이익률 (%)	17.0	24.5	25.6	27.4	24.9
ROA (%)	13.3	18.0	19.1	20.4	17.6
ROE (%)	18.7	25.8	26.6	26.6	22.1

## 주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	48.9	34.3	29.7	23.0	22.0
P/B	8.4	7.9	7.1	5.5	4.4
EV/EBITDA	36.2	31.8	16.4	12.7	11.7
P/CF	36.9	30.5	18.3	15.4	14.9
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.3	20.9	27.3	20.7	15.0
영업이익	-15.6	39.8	54.5	37.9	4.8
EPS	-12.5	73.7	33.2	29.1	4.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	40.6	46.0	34.1	27.5	23.4
유동비율	298.2	303.7	432.3	549.5	653.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,549	6,166	8,214	10,603	11,098
BPS	20,598	26,892	34,459	44,595	55,222
DPS	400	400	400	400	400

### 한미반도체 목표주가 추이



### 투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2023.09.22	공표제외										
2025.06.02	변경	차용호									
2025.06.02	Buy	120,000원									

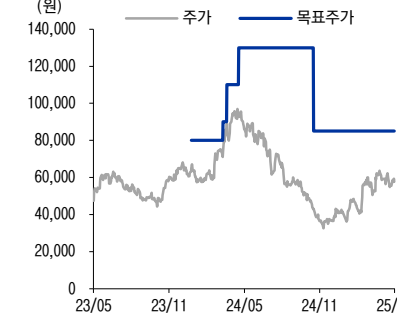
### DB하이텍 목표주가 추이



### 투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2025.06.02	변경	차용호									
2025.06.02	Buy	64,000원									

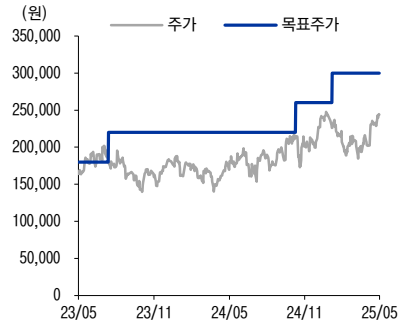
### 코미코 목표주가 추이



### 투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2024.01.23	변경	차용호									
2024.01.23	Buy	80,000원	-6.0		-19.9						
2024.04.09	Buy	90,000원	-4.6		-9.5						
2024.04.18	Buy	110,000원	-11.8		-18.3						
2024.05.17	Buy	130,000원	-26.5		-46.8						
2024.11.15	Buy	85,000원									

파크시스템스 목표주가 추이



투자이전 변동내역

일시	투자이전	목표가격	과리율(%)			일시	투자이전	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2023.03.21	변경	차용호									
2023.08.11	Buy	220,000원	-9.8		-22.9						
2024.08.12	Buy	220,000원	-1.4		-12.1						
2024.11.08	Buy	260,000원	-4.8		-17.5						
2025.02.05	Buy	300,000원									

LS증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	