

# 2025.07.22.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 아셈스

### (136410) 관세도 피해가는 실적

[출처] 대신증권 김아영 애널리스트

#### 아셈스, 친환경 접착 소재 전문 기업

아셈스는 2003년 설립되어 2022년 코스닥에 상장한 부산 소재의 친환경 접착 소재 전문 기업. 주요 제품은 이형지/무이형지 핫멜트 필름형 접착제로 신발, 의류, 자동차, 내장재 업체가 고객사. 주요 고객사로는 나이키, 아디다스, 뉴발란스 등 글로벌 스포츠 브랜드이며 ODM, OEM 업체를 통해 제품 공급. 글로벌 3대 브랜드 신발에 무이형지 필름이 세계 최초로 적용되었고, 자동차 분야에서는 현대차, 기아차의 파노라마 선루프용 원단을 공급 중. 국내는 부산 본사에서 R&D 중심으로 사업 영위 중이며, 해외는 베트남, 인도네시아, 중국에 생산 및 판매 법인을 두고 있음

#### 투자포인트: 1) 높은 기술 경쟁력 2) 신제품 출시 통한 성장 동력 확보

아셈스는 1) 기술 진입장벽이 매우 높은 무이형지 필름분야에서 세계 최초로 상용화를 이룬 기업으로, 해당 제품은 친환경성과 성능 측면에서 우수해 글로벌 브랜드내 적용 비중이 증가하고 있음. 특히, 주요 고객사인 나이키는 기존 이형지 제품에서 고마진의 무이형지로 제품 비중 확대 중이며, 이는 최근 트럼프 정부의 관세 이슈에도 불구하고 동사가 높은 영업이익률을 유지 가능할 것으로 보는 배경. 2) 신제품 '울트라넷' 출시를 통한 신성장 동력 확보가 본격화. 울트라넷은 통기성과 경량성이 뛰어난 그물망 형태의 핫멜트 접착 소재로 나이키 축구화, 아디다스 농구화에 등에 적용 또는 적용 예정. '25년 초기 매출 11억 원 수준이나, 현재 13개 이상 제품에서 적용 논의 중이며, '26년에는 적용 브랜드, 제품군 확대에 따른 관련 매출 확대와 전사 마진율의 개선이 기대

#### 2025년 per 기준 11배 수준으로 여전히 주가 상승 가능성 높아

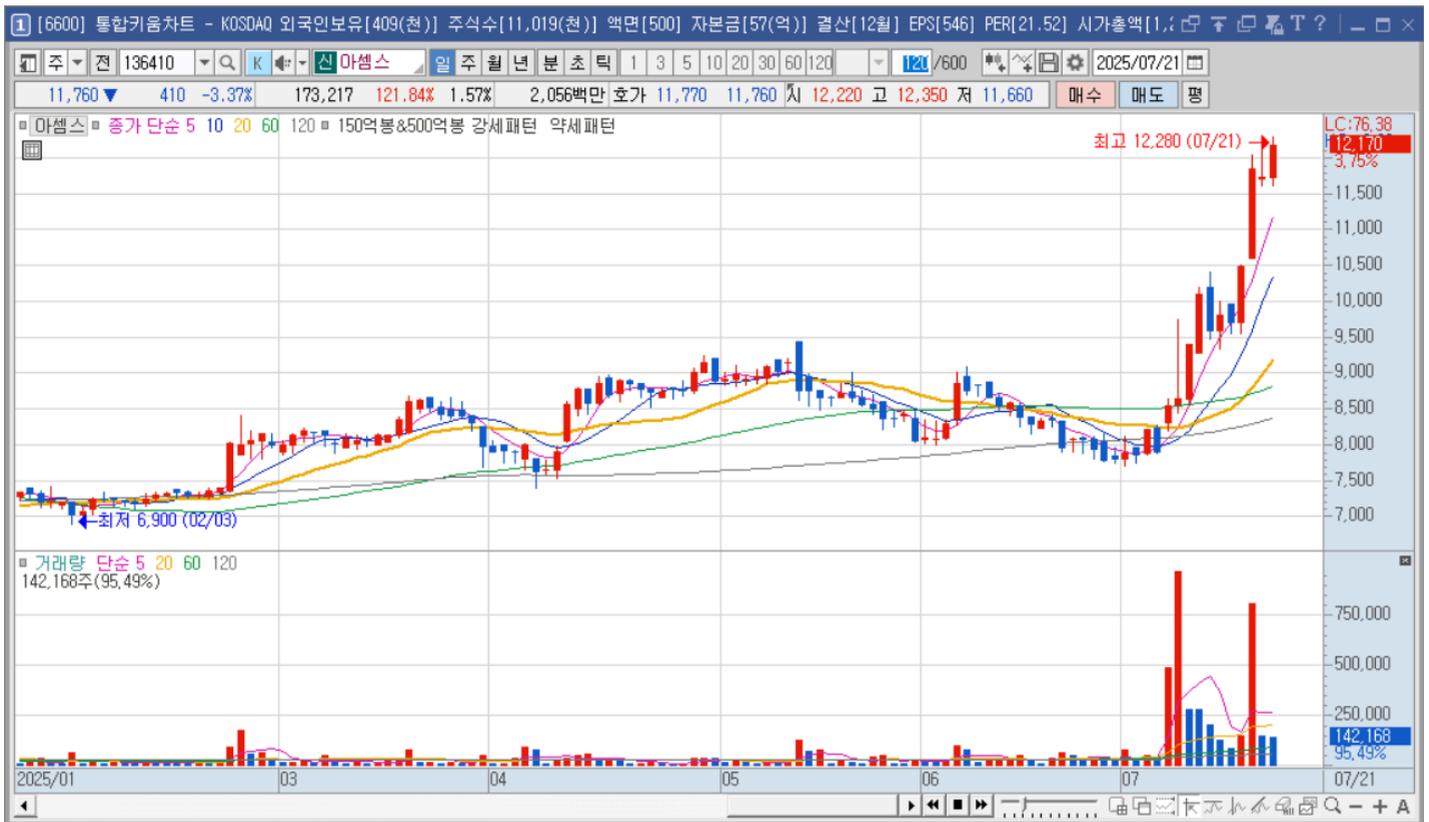
2025년 예상 실적은 매출액 719억원(+25.8% YoY), 영업이익 148억원 (+60.0 % YoY)으로 예상. 동사는 관세, 환율 등 대외 변수에도 불구하고 실적은 꾸준히 우상향 흐름을 이어가고 있음. 고마진 제품인 무이형지 필름의 고객사 내 적용 비중 증가와 기존 제품 대비 수익성이 2배 이상 높은 울트라넷의 독점 납품 구조는 향후 수익성 개선에 핵심 기여 요인으로 작용 예정. 아울러 항공팡이 필름, 무수염색사 등 신규 제품군도 개발 중이며, 중장기적으로 제품 포트폴리오 확대와 기술 기반 성장이 동시에 기대됨. 현재 주가는 2025년 당기순이익 기준 per 11배 수준으로 국내 주요 의류 및 OEM 기업들의 per 5~8배 대비 다소 높은 편이지만, 글로벌 의류브랜드 per 30~40배 대비 여전히 저평가된 수준. 아셈스는 프리미엄 소재 공급과 ESG 대응력을 바탕으로, 국내 의류 소재 기업 중 밸류에이션 리레이팅이 기대되는 대표 성장주로 아직도 상승 여력이 크다 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	340	420	531	477	572
영업이익	48	61	87	60	92
세전순이익	17	68	89	54	72
총당기순이익	11	57	73	33	61
자배지분순이익	8	54	71	31	60
EPS	100	599	666	289	569
PER	0.0	0.0	15.0	23.6	12.2
BPS	3,108	3,953	5,250	5,380	5,849
PBR	0.0	0.0	2.3	2.3	2.1
ROE	3.4	17.0	15.3	5.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출  
 자료: 아셈스, 대신증권 Research Center





## 플리토

### 플리토가 보여주는 AI로 돈 버는 방법

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

#### 글로벌 빅테크가 꾸준히 찾는 언어 데이터

동사는 AI 언어 데이터 전문 업체로, 자체 플랫폼을 통해 수집된 언어 데이터를 이를 필요로 하는 연구기관 혹은 다양한 산업 내 기업고객에게 판매한다. 글로벌 업체들도 자체 인공지능 학습을 위한 데이터가 필요한데, 실시간의 정확한 언어 데이터를 얻기가 쉽지 않다. 동사는 전 세계 1,400만 유저 플랫폼 기반으로 얻은 최신 언어 데이터를 텍스트, 음성, 이미지 등 다양한 유형으로 제공이 가능하다. 또한, 구축과정 내 유저 동의를 통해 저작권 문제가 없는 점도 동사 데이터 수요를 증가시킨다. 이에 글로벌 업체 향 공급 계약이 지속 증가 중이다. 동사는 최근 글로벌 IT 기업 향으로 64억원 규모의 'AI 기반 언어 모델의 연구 및 개발용 데이터 공급' 계약을 공시했다. 기존 동사의 주요 고객으로 파악되며, 22년 첫 공급 계약 이후 매년 수주 규모가 증가하고 있다는 점을 주목한다. 판매 데이터의 종류도 기존 텍스트 중심에서 음성 및 대화, 이미지 데이터로 확대되는 점도 공급 계약의 규모와 수익성을 증가시키는 요인으로 파악된다.

#### 늘어나는 외국인 관광객의 길라잡이. 솔루션 사업도 주목

동사는 축적한 언어 데이터 및 정제 기술을 통해 고객이 직접 사용할 수 있는 솔루션 사업에 진출했다. 주요 제품은 학회 및 행사에서 발표 언어를 실시간으로 통번역해주는 LT(Live Translation)와 양방향 동시 통역 최적화 솔루션 CT(Chat Translation)이다. 사업 초기 단계로, 아직 매출 규모는 작지만 향후 확장성 및 데이터 판매 사업과의 시너지 효과를 주목한다. 특히 CT 제품은 최근 늘어나는 외국인 관광객에 대응하기 위해 관련 기업의 설치 수요가 증가할 것으로 예상된다. 현재 주요 백화점, 인천국제공항 등에서 운영 중인 것으로 파악된다.

#### 25년 흑자 전환 전망. 기술 고도화로 경쟁력 강화 지속

늘어나는 수요에 동사의 25년 실적은 매출액 261억원(YoY 29%) 영업이익 35억원(흑자전환)을 전망한다. 3Q24부터 분기 흑자 기조가 유지되고 있어 외형 성장에 따른 수익성 증대 가시성은 높다는 판단이다. 사업 성과 본격화와 함께 제품 경쟁력 향상을 위한 AI 업체와의 협업 발표 및 주주 친화적 의사 결정 행보는 동사의 기업가치 제고에 긍정적일 것으로 판단한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024	2025F
매출액	13.6	17.8	20.3	26.1
영업이익	-6.6	-5.1	-0.4	3.5
EBITDA	-6.0	-4.3	0.3	4.0
세전이익	-5.8	-6.0	0.8	4.7
순이익	-5.9	-6.8	0.8	4.7
지배주주지분순이익	-5.9	-6.8	0.8	4.7
EPS(원)	-375	-433	49	287
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	483.3
PER(배)	NA	NA	NA	34.3
PBR(배)	11.19	34.73	9.02	10.43
EV/EBITDA(배)	-21.1	-35.1	267.1	37.4
영업이익률(%)	-48.5	-28.7	-2.0	13.4
ROE(%)	-40.2	-83.0	10.5	35.6
순차입금비율(%)	-73.3	-54.5	-86.4	-87.8

자료: 키움증권





## HPSP

### 2Q25 Preview: 매력적인 밸류에이션

[출처] 신영증권 박상욱 애널리스트

#### 2Q25 Preview: 주요 고객사 상황은 좋다

- 2025년 2분기 HPSP의 매출액과 영업이익은 각각 504억원(+84.7% yoy, +36.7% qoq), 264억원(+119.2% yoy, +41.2% qoq)일 전망
- 주요 파운드리 고객사 투자 집행되면서 시장 기대치에 부합하는 수준의 실적 달성 가능할 것으로 예상됨. 2분기 환율이 전분기 대비 하락했음에도 불구하고 중국 고객사까지 확보하면서 양호한 실적 기록할 전망
- HPSP는 2024년부터 중국 신규 고객사 확보에 성공함. 2023년과 같이 폭발적인 매출 성장 기대하기 어려우나 신규 고객사 확보를 통해 꾸준한 외형 성장 보여줄 전망

#### 메모리로의 확장은 여전히 유효한 투자 포인트

- 동사 장비는 주로 파운드리에 적용되었으나 디램과 낸드로 적용처가 확산되는 중
- 현재 각각 1개의 디램과 낸드 고객사 확보함. HPSP의 고압수소어닐링 장비가 주로 10nm 공정부터 적용됐다는 점 감안 시 1C~1D(2025~2026년)부터 메모리 채택율이 높아질 것으로 전망됨

#### 삼성전자 테일러 팹 기대감 존재

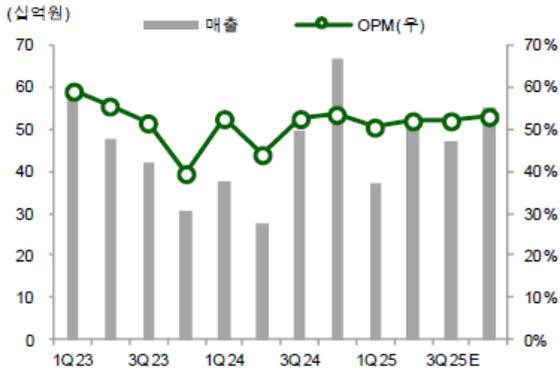
- 미국의 관세에 대응하기 위해 지연됐던 삼성전자 파운드리 테일러 팹의 가동 계획이 구체화되고 있음. 2026년 하반기에 2~3nm 라인을 가동할 것으로 예상됨. 최근 2년간 삼성전자 파운드리 투자 규모가 축소됐던 만큼, 테일러팹이 가동되면 동사 실적도 개선될 것으로 전망됨

#### 투자의견 매수, 목표주가 37,000원 유지

- HPSP에 대한 매수 투자의견과 목표주가 37,000원을 유지함. 2025년은 글로벌 2~3위 파운드리 업체들의 투자 축소 영향으로 전년 대비 실적 성장이 제한될 전망. 2026년에는 주요 파운드리 고객사들의 투자가 재

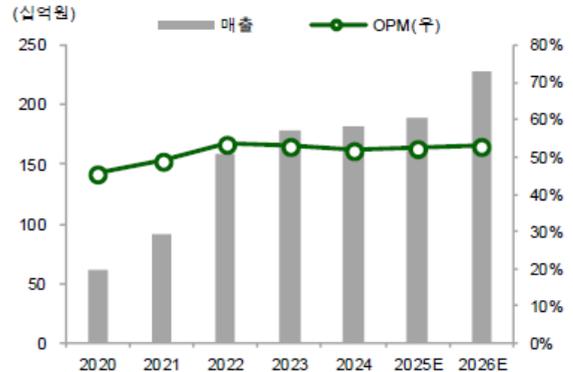
개되고, 메모리 반도체의 침투율 확대가 기대되는 만큼, 현재 12개월 선행 PER 22.3배 수준에서는 저점 매수 전략이 유효하다는 판단

도표 1. 분기별 매출/영업이익 추이 및 전망



자료 : HPSP, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연도별 매출/영업이익 추이 및 전망



자료 : HPSP, 신영증권 리서치센터

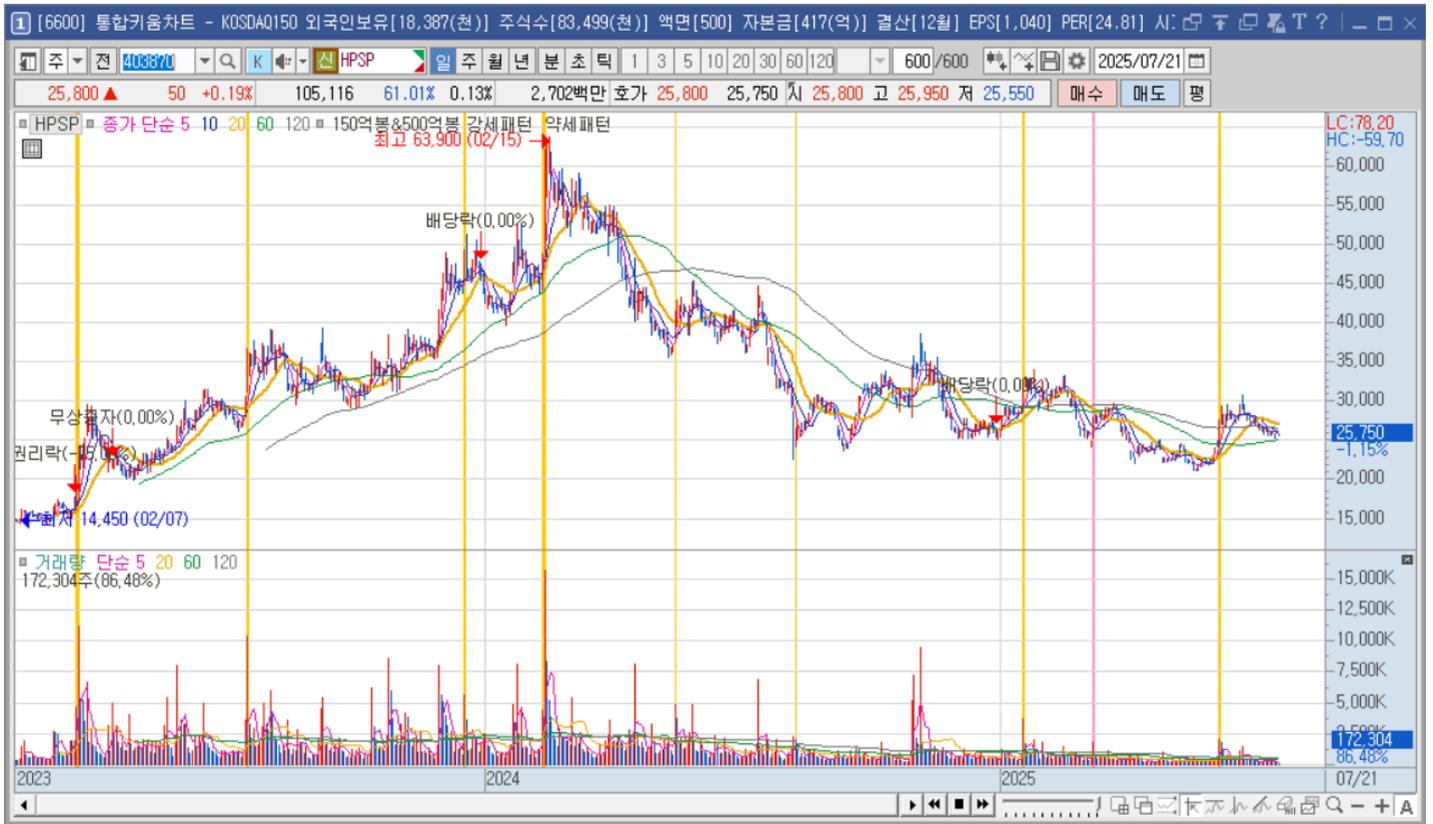
도표 3. HPSP 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	37.8	27.3	49.7	66.6	36.9	50.4	47.0	55.0	181.4	189.3	228.5
QoQ%	23.9%	-27.7%	82.1%	34.0%	-44.6%	36.7%	-6.8%	17.0%			
YoY%	-35.7%	-43.0%	18.5%	118.6%	-2.3%	84.7%	-5.5%	-17.4%	1.3%	4.4%	20.7%
<b>영업이익</b>	20.0	12.1	26.2	35.8	18.7	26.4	24.6	29.3	93.9	99.0	121.5
OPM%	52.9%	44.1%	52.6%	53.7%	50.7%	52.4%	52.4%	53.2%	51.8%	52.3%	53.2%
QoQ%	64.9%	-39.7%	117.1%	36.7%	-47.7%	41.2%	-6.8%	18.8%			
YoY%	-42.8%	-54.7%	21.2%	195.2%	-6.3%	119.2%	-5.9%	-18.2%	-1.3%	5.4%	22.7%
<b>순이익</b>	21.3	14.4	17.1	33.5	15.2	23.4	21.3	26.1	86.3	86.0	105.0
NIM%	56.5%	52.8%	34.3%	50.3%	41.2%	46.5%	45.3%	47.4%	47.6%	45.4%	45.9%
QoQ%	232.1%	-32.5%	18.4%	96.3%	-54.6%	54.2%	-9.2%	22.4%			
YoY%	-31.4%	-35.7%	-16.8%	421.1%	-28.8%	62.7%	24.9%	-22.2%	7.3%	-0.3%	22.1%

자료 : 신영증권 리서치센터





## 한올바이오파마

### 불만한 시점

[출처] [다올투자증권 박종현 애널리스트](#)

#### Issue

기업 현황 업데이트

#### Pitch

임상 현황 업데이트. 바이오텍 업종 주가 상승과 함께 2H25E 임상 결과 기대. 적정주가 유지

#### Rationale

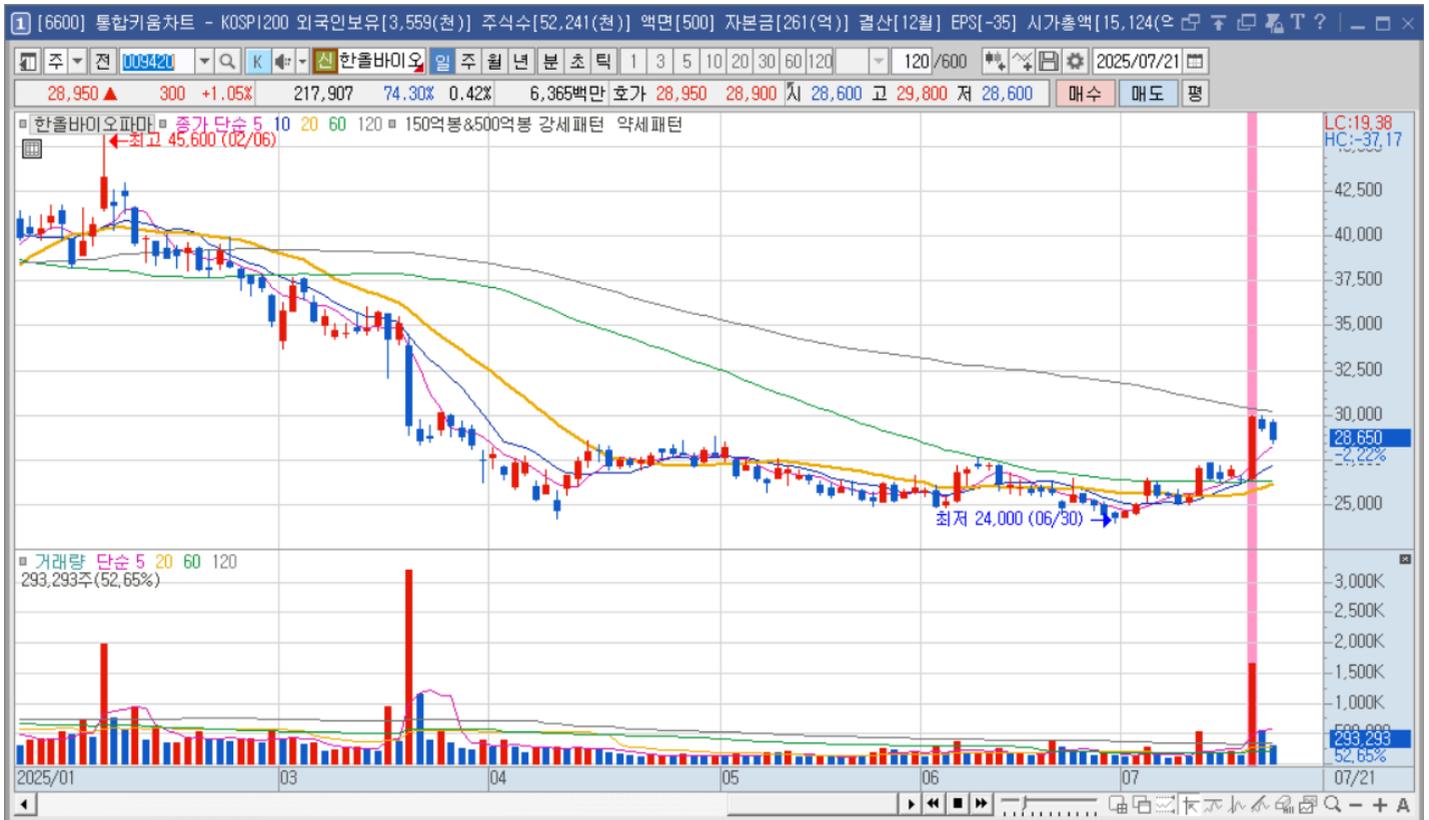
- [바토클리맵] 3Q25E GD PoC 임상 추가 데이터, 2H25E MG, TED 3상 탑라인. 특히나, GD와 TED 임상에서 Treat-free remission(6개월 이상 정상 갑상선 기능 유지, 관해)에 대한 결과 확인 가능
- [HL161ANS(IMVT-1402)] 2026E RA 등록임상 초기 데이터, CLE 임상 2상 탑라인, 2027E RA, GD, MG 등록 임상 탑라인, 2028E SjD, CIDP 등록임상 탑라인 확인 예정
- [HL036] 2Q24 3번째 임상 3상 개시, Primary Endpoint를 Schirmer's test로 변경. 2번째 3상에서 위약 대비 통계적 개선 확인. 안구건조증 품목 허가 받은 Restasis와 Xiidra는 각각 임상 3상 2회, 4회 진행. 다회 임상 3상 요구하는 적응증 특징 상 기술이전 논의 진척이 시장 기대 대비 다소 더딘 점은 불가피. 2H26E VELOS-4 탑라인 데이터 확인 예정
- [HL192] Nurr1을 활성화하여 체내 도파민 수치를 높이며, 염증으로 인한 신경 세포 파괴를 막는 기전. Turn Bio로부터 안과와 귀 질환에 대한 ERA 플랫폼에 대한 독점적 LI 체결. 노화로 인해 발생하는 질환에 대한 전임상 연구 진행 중
- 적정 주가 4.0만원 유지. Argenx와 J&J, UCB에 이은 4번째 FcRn 치료제 업체로 MS 15% 내외 유지 가능하 다면, 기업 가치 업사이드가 높은 구간. 2H25E 들어 바이오텍에 대한 기대감이 높아지는 와중 동사 GD/TED 임상 데이터 확인 기대

### Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	135	139	153	190	236	275	295
영업이익	2	0	3	15	29	39	38
EBITDA	5	3	6	18	32	42	42
지배주주순이익	4	(2)	3	12	22	29	29
자산총계	240	213	204	221	250	285	318
자본총계	186	168	162	174	196	226	255
순차입금	(32)	(15)	(9)	(3)	(7)	(22)	(31)
매출증가율	22.7	3.0	10.4	23.6	24.6	16.3	7.5
영업이익률	1.6	0.2	2.0	8.1	12.5	14.1	13.0
지배순이익률	2.6	(1.3)	1.7	6.2	9.5	10.7	9.9
EPS증가율	1,295.2	적전	흑전	357.2	91.9	31.3	(0.9)
ROE	2.0	(1.0)	1.5	7.0	12.1	14.0	12.1

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권





## 콘텐츠리중앙

### 차근차근 바뀌어 가는 시기

[출처] 리딩투자증권 유성만 애널리스트

#### 1. 회복되는 실적과 콘텐츠의 수익성 개선

올해는 주력 드라마('옥씨부인전', '협상의 기술', '천국보다 아름다운')의 평균 시청률이 7.0~7.6%를 기록, 과거 평균치(약 4.7%) 대비 큰 폭으로 상승하였다. '굿보이'는 역대 최대 제작비를 투입, 업계 최초로 '넷플릭스 & 디즈니+' & 쿠팡플레이 & 아마존프라임'에 동시 방영하며 추정 이익 약 60~80 억원을 예상한다. 높은 시청률로 콘텐츠의 리쿱율도 약 3~5% 가까이 개선이 되고 있다. 미국 자회사 'Wiip'은 히트작 'The Summer I Turned Pretty S3'가 1 분기에 4 편 & 2 분기에 7 편이 반영, 올해는 영업이익이 약 50 억원 이상으로 흑자 전환이 기대된다. '넷플릭스&HBO' 등 글로벌 플랫폼과의 공급이 확장되고, 'Task & The Undertow' 등 추가 작품들이 다수 예정되어 있다. 예능 전문 제작사 '스튜디오슬램' 지분을 올해 4 월에 53%까지 확대 인수하였다.

#### 2. 메가박스-롯데컬처웍스 합병 효과 및 구조적 변화

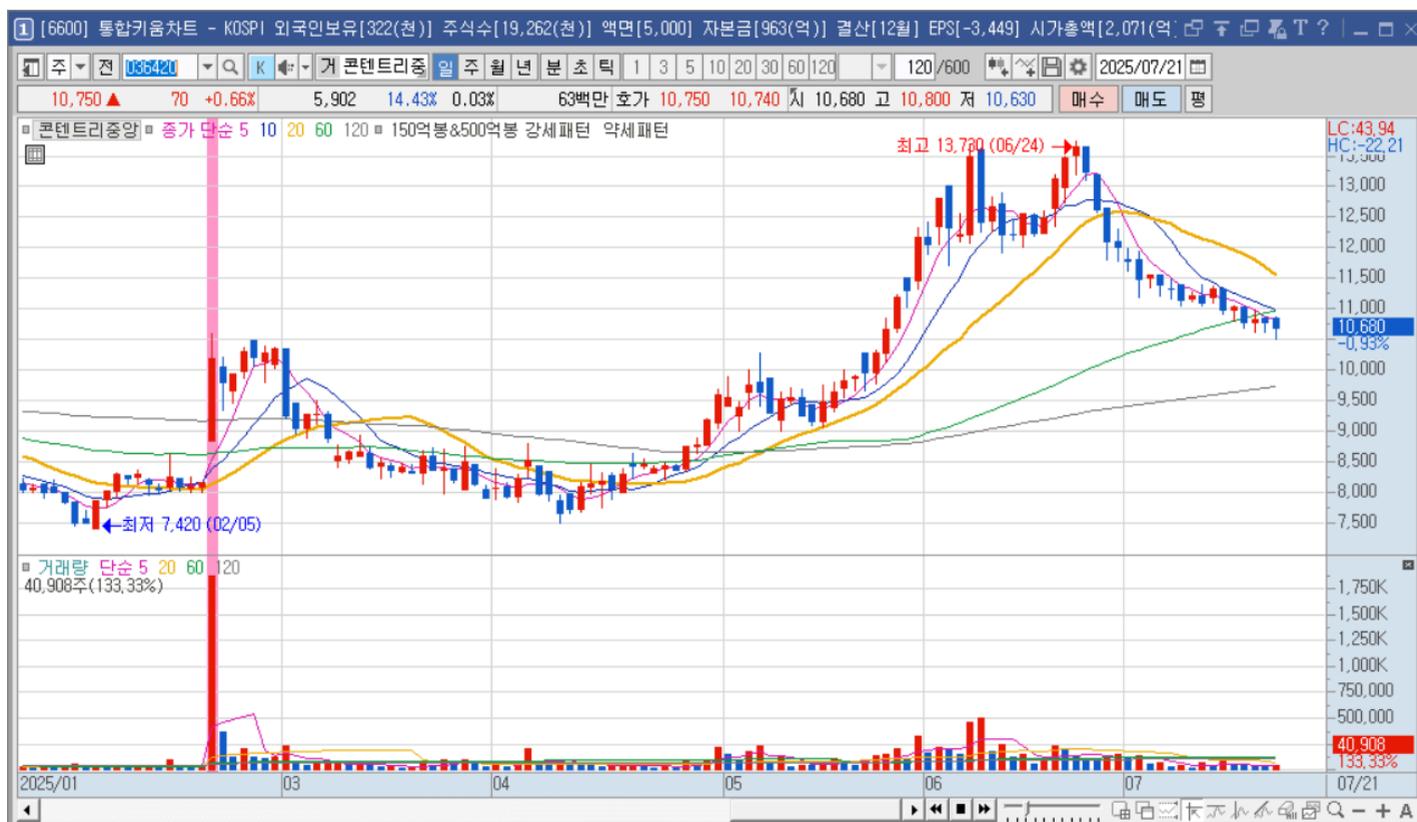
동사의 주요 자회사인 메가박스(지분 약 96% 보유)는 롯데컬처웍스(롯데시네마 보유)와 올해 5 월 합병 MOU 를 체결, 2026 년 내 기업결합심사 및 합병 완료 예정이다. 두 회사의 합병으로 국내 극장 M/S 의 약 45%를 차지할 것으로 예상되며, 국내 극장 131 여개를 통합하여 운영할 계획이다. 중복 투자 제거 및 경쟁 비용 절감과 투자&배급 부문 통합과 스크린 광고&콘텐츠 확보 협업 등이 기대되는 상황이다. 또한 콘텐츠 다양성 확보와 영화 상영환경 개선 등 극장 경험의 차별화가 가능하며, 시너지 및 소비자 편의 확대도 가능하다. 메가박스는 올해(25 년)은 상영작 및 관객수의 부진으로 100 억 원 이상의 영업적자가 예상되지만, 내년(26 년)은 신작 확대와 통합 시너지로 70~80 억원의 흑자가 가능하다.

#### 3. 투자 의견 매수(BUY)유지 및 목표주가 15,000 원으로 상향

24년도 매출액은 8,795 억원(YoY -11.4%), 영업손실 474 억원(YoY 적자지속)으로 전년 대비 영업손실은 줄었지만 여전히 부진한 실적을 기록하였다. 올해는 연결기준 예상 매출액 1 조 155 억원(YoY +15.5%), 영업이익 25 억원(YoY 흑자전환)으로 영화부문은 아쉽지만 제작 드라마들의 시청률 호조로 흑자전환이 예상된다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 기존의 목표주가를 15,000 원으로 상향한다. 전반적인 실적의 회복세가 진행되는 시점인 것을 고려하여 투자의견 매수(BUY)를 유지한다. 중국 본토가 다시 열린다면, 최근 3 년 내에 제작한 약 60~70 편의 IP 가 즉시 유통 가능하다. (회당 5~7 억원 판매 가정, 약 300~400 억 원의 추가적인 중국향 수익이 가능)

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	8,521	9,930	8,795	10,155	11,015
영업이익 (억원)	-716	-680	-474	25	121
영업이익률 (%)	-8.4	-6.8	-5.4	0.2	1.1
지배순이익 (억원)	-402	-1,191	-664	-404	-329
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	3.9	3.8	1.6	2.0	1.4
ROE (%)	-25.4	-109.5	-72.0	-118.7	58.6
EPS (원)	-2,087	-6,184	-3,449	-2,096	-1,708

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준





## 비에이치

### 2027년 폴더블 아이폰 추정치 신규 반영

[출처] iM증권 고의영 애널리스트

#### 장기 가시성 확보에 따른 목표 배수 상향

목표주가를 기존 15,000원에서 20,000원으로 상향한다. 목표 배수를 기존 7.2배에서 8.3배로 올렸다(8.3배는 10년 평균 12MF P/E 7.2배 대비 +15%의 할증).

아울러 '27년 매출과 영업이익의 추정치를 각각 +14%, +16% 상향 조정한 2.24조원, 1,350억원으로 전망한다. 본업은 여전히 어렵고, 단기 실적도 부진하지만 시장의 시선이 예상보다 빠르게 '26년 이후의 폴더블 아이폰을 향하기 시작했다.

당사 테크팀은 SDC 공급망 내에서 덕산네오룩스의 상대적 아웃퍼폼을 전망하고 있으나[링크], 유사한 투자 포인트 및 방향성에도 불구하고 비에이치의 언더퍼폼이 심화됨에 따라 이러한 괴리가 축소되어야 할 것으로 판단한다.

동사의 '26년, '27년 P/E는 각각 5.9배, 4.4배에 불과하다.

#### 벌써 2026년 이후를 향하는 시선

동사의 '25~'27년 연간 매출은 1.74조원, 1.99조원, 2.25조원으로 성장할 전망이다이며, 동기간 영업이익은 각각 310억원, 1,007억원, 1,350억원으로 전망된다.

① 폴더블 아이폰 관련 기대: 폴더블 아이폰 주식의 상승세가 무섭다. SDC는 폴더블 아이폰향 내부 디스플레이 독점 업체이며, 비에이치는 SDC 내 사실상의 독점 FPCB 공급 업체일 것으로 추정된다. 동사의 '26년, '27년 폴더블 아이폰용 FPCB 매출은 각각 1,950억원, 5,010억원으로 전망된다. 주요 가정으로, (a) 폴더블 아이폰용 FPCB 판가가 내부, 외부를 합쳐 기존 아이폰용 FPCB 대비 2배 이상일 것이고, (b) FPCB 기준 출하량이 '26년 850만개, '27년 2,200만개(레거시+신규 합산)에 이를 것이며, (c) SDC의 내부 디스플레이 공급 점유율 100%(외부 디스플레이 60%), 동사의 SDC 내 공급 점유율 90%로 독점에 가까울 것이라는 점 등이다 [그림3]. 잠재위험은 폴더블 아이폰과 프로맥스 모델 간 자기잠식이다. 다만 안드로이드의 사례를 보면 기존 bar 타입과는 소비층이 다른 만큼 영향은 제한적일 전망이다.

② '26년 IT OLED 관련 손실폭 개선: 1Q25 IT OLED용 PCB 사업에서 120억원의 영업적자가 발생했고, 2Q25 100억원의 적자가 추정되며, '25년 연간 440억원의 적자를 전망한다. 아이패드 프로 판매량은 전년과 유사한 600만대에 그칠 전망이다.

다만 '26년에는 유의미하게 개선될 전망이다. Omdia에 따르면, 맥북 프로 및 아이패드 미니에 OLED가 탑재될 것이기 때문이다. 맥북 프로의 연간 판매량은 500만대로, 아이패드 프로의 80% 수준이다. 당사는 '26년 연간 동사의 IT용 PCB 매출을 570억원(vs. '25년 260억원)으로 전망하며[그림4], 이 경우 동 사업이 BEP에 근접할 것으로 추정한다. 해당 사업의 분기 BEP는 150억원으로 파악된다.

③ SDC 내 추가 점유율 확보 가능성: 당사는 아이폰에 공급되는 SDC의 패널 내에서 FPCB 공급 점유율 80% 이상을 확보 중이다. 최근 SDC 내 경쟁사의 매각 이슈로 동사의 점유율이 추가 확대될 가능성이 높아졌다. 점유율이 +10%p 확대될 경우 매출은 약 +1,500억원 증가할 것으로 추산된다. 따라서, 고객사인 SDC가 LGD 등 패널 경쟁사로부터 일부 점유율을 잃는 부분을 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다.

단기 실적은 부진하다. 2Q25 실적은 매출 3,831억원, 영업이익 81억원으로 1개월 컨센서스를 103억원을 하회할 것으로 추정한다. 신규 아이폰용 부품에 대한 고객사의 납기 조정으로 약 400만대의 물량이 3Q25로 이연되었고, IT OLED용 PCB에서의 적자가 여전하기 때문이다. 그러나 '26년, '27년의 숫자를 얼마나 선반영하느냐가 중요해진 상황에서, 이제는 3Q25 중 마무리될 벤더 리스트 확정에 더 주목한다.

표1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,989	4,685	4,992	4,879	3,324	3,831	5,356	4,887	17,544	17,398	19,999	22,449
%YoY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.6%	11.2%	-18.2%	7.3%	0.2%	10.2%	-0.8%	14.9%	12.3%
%QoQ	-42.2%	56.8%	6.6%	-2.3%	-31.9%	15.3%	39.8%	-8.8%				
A사항 매출 비중	45.6%	58.1%	73.7%	72.2%	55.8%	57.0%	74.7%	72.0%	63.4%	66.5%	68.1%	70.6%
영업이익	84	313	526	-53	-254	81	440	43	871	310	1,007	1,345
%YoY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	적전	-74.2%	-16.4%	흑전	2.7%	-64.4%	224.8%	33.6%
%QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	적지	흑전	443.5%	-90.2%				
%영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	2.1%	8.2%	0.9%	5.0%	1.8%	5.0%	6.0%

자료: iM증권 리서치본부

그림3. 폴더블 아이폰 출시에 따른 26년, 27년 매출 기여분

(백만대)	2026		2027	
	내부 DP	외부 DP	내부 DP	외부 DP
① 세트 출하량	7	7	18	18
② 패널 출하량	7.7	7.7	19.8	19.8
③ SDC 점유율	100%	60%	100%	60%
④ SDC 출하량	7.7	4.6	19.8	11.9
⑤ FPCB 출하량	8.5	5.1	21.8	13.1
⑥ BH 점유율	90%	90%	90%	90%
⑦ BH 출하량	7.6	4.6	19.6	11.8
⑧ ASP (\$)	14	8	14	8
⑨ F/X	1,350	1,350	1,350	1,350
매출 (십억원)	144	51	370	130
내부+외부 매출		195		501

자료: iM증권 리서치본부

그림4. IT OLED향 매출 추정 (보수적으로 iPad mini 제외)

(백만대)	iPad Pro ('25년)	iPad Pro ('26년)	Mac ('26년)
① 세트 출하량	6.0	6.0	4.5
② 패널 출하량	7	7	5.0
③ SDC 점유율	40%	40%	50%
④ SDC 출하량	2.6	2.6	2.5
⑤ FPCB 출하량	2.9	2.9	2.7
⑥ BH 점유율	40%	40%	40%
⑦ BH 출하량	1.2	1.2	1.1
⑧ ASP (\$)	15	15	20
⑨ F/X	1,350	1,350	1,350
매출 (십억원)	24	24	29

자료: iM증권 리서치본부

