

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

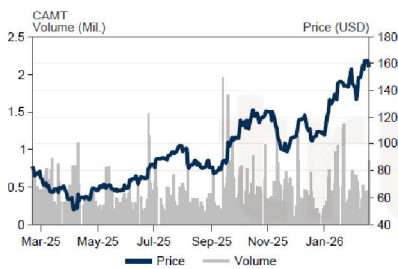
매수

목표주가 \$185

Stock Data

현재가(02/18/26)	\$157.54
52주 범위	\$164.21 - \$47.41
시가총액(백만)	\$8,081.8
발행주식수(백만)	51.3
평균 일일 거래량(3개월)	482,387
결산월	12월

주가추이



[Review] 예상치 부합, 1분기 이후 성장 가속화 전망

기업개요

캠텍(Camtek, CAMT)은 첨단 패키징 및 특수 반도체 시장을 위한 검사 및 계측 장비를 공급하는 선도적인 기업이다. 첨단 패키징은 AI 컴퓨팅 인프라의 핵심 기반 기술이며, 여기에는 고대역폭 메모리 스택과 함께 고급 GPU/ASIC 통합이 요구된다. AI 첨단 패키징 분야에서는 복잡성이 높아지고 낮은 수율이 지속되면서 검사 및 계측 강도가 높다. 이는 회사의 대상 시장(SAM) 확대를 위한 핵심 성장 동력이자 목표 영역이다. 또한 캠텍은 중국 등 웨이퍼 레벨 첨단 패키징(스마트폰용)과 같은 보다 확립된 시장과 특수 반도체 시장(전력, RF, 센서)에서 검사 및 계측 장비 공급업체로 강력한 입지를 다지고 있다. 이스라엘 미그달 하에멕에 본사를 두고 있다

Summary

- 4분기(12월 결산) 실적은 예상치에 부합했고, CY25 매출은 전년동기대비 16% 성장(5년 연평균 성장률 26%)했다.
- 1분기(3월 결산) 가이던스는 우리 추정치와 컨센서스를 소폭 상회했다. 1분기는 단기 저점이 될 것으로 예상되며, AI 패키징 업황 전망으로 볼 때 2분기(6월)와 하반기 가속화가 기대된다.
- 경영진은 CY26 매출이 전년 대비 두 자릿수 증가할 것으로 전망했으며, 10% 중후반대 성장 가능성도 배제하지 않았다.
- 우리는 CY26~27년 2년간 연평균 매출이 10% 중반 성장할 것으로 예상한다.
- 성장 트랙 레코드를 입증한 소형 반도체 장비 OEM은 극소수에 불과하다. 이러한 희소성과 AI 패키징 수주잔고 및 매출 모멘텀 강화 조짐을 감안해 목표주가를 185달러로 상향한다.

Key points

25년 4분기(12월) Review: 매출/Non-GAAP EPS 1억 2,810만 달러 / 0.81달러, vs. 우리 추정치 1억 2,700만 달러/0.81달러, 컨센서스 1억 2,720만 달러/0.81달러, 매출 가이던스 1억 2,700만 달러

- 매출은 전분기 대비 9%(+16% YoY) 증가. 첨단 패키징(Advanced Packaging)이 매출의 70% 차지(HPC/AI 50%, 기타 AP 20%)
- Non-GAAP 매출총이익률 51.1%(~40bp QoQ). 당사 추정 51.5% 대비 소폭 하회
- Non-GAAP EPS는 0.81달러로 예상에 부합

26년 1분기(3월) 가이던스: 매출 1억 2,000만 달러, vs. 우리 추정치 1억 1,550만 달러/0.69달러, 컨센서스 1억 1,610만 달러/0.67달러

- 매출은 전분기 대비 6% 감소 전망 (다만 +2% YoY). 1분기는 단기 저점 분기로 판단되며, 2분기부터 성장해 하반기 가속화 전망
- Non-GAAP 매출총이익률은 상반기에 50.5~51.5% 범위 유지 예상. 하반기에는 물량 증가 및 믹스 개선 효과로 마진 추가 확대 가능(ASP 높은 Hawk+Eagle Gen5 비중이 CY26 출하의 50%+ 예상, CY25 약 30%).

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제 기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권(주)의 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

주요 시사점. AI 패키징 사업(4분기 매출의 50%)에 대한 경영진의 강한 낙관이 인상적이다. CAMT는 CY25에 매출 전년 대비 16% 성장했으나, 실질적으로는 AI 패키징 사업의 소화 국면이었다. 중국 지역 수요 강세와 고 ASP·고사양 Hawk 플랫폼 출시가 주요 성장 동력이었다. 경영진은 초기 예상보다 양호할 것으로 보이는 1분기 이후, HBM 수요에 기반한 하반기에 성장을 보일 것이라는 자신감을 보였다. 이 추세는 27년 상반기까지 이어질 전망이다. 또한 OSAT들이 로직 AI 패키징 설비를 확대하면서 수요가 견조하다고 확인했다. 회사는 메트로로지/검사 장비 분야에서 점유율을 유지하거나 확대할 수 있는 위치에 있다.

단기적으로 주가에 대한 가장 큰 부담 요인은 밸류에이션이다. 다만 CAMT는 입증된 일관된 성장 트랙 레코드와 함께, 재가속 국면에 있는 소형 반도체 장비 OEM 중 드문 사례라는 희소가치를 감안할 때 프리미엄을 정당화할 수 있다고 본다. 물론 우리의 초기 전망인 10% 초중반은 보수적으로 보이고, 경영진이 언급한 10% 중후반 성장 시나리오가 현실화된다면 추가적인 리레이팅 여지도 있다. 추가로, 회사는 현재 연간 매출 생산능력이 이미 7억 달러 이상 수준(CY25 매출 4억 9,600만 달러 대비)이며, 추가 증설도 진행 중이라고 밝혔다.

4Q25(Dec) Actual versus Estimates

	4Q25(Dec)		
	Actual	Estimate	Var
Sales (\$M)	\$128.1	\$127.0	\$1.1
COGS	\$62.7	\$61.8	\$0.9
%GM	51.1%	51.5%	-0.4%
R&D	\$12.1	\$12.7	-\$0.6
SGA	\$16.6	\$15.2	\$1.4
Total Opex	\$32.2	\$31.4	\$0.8
Op Profit	\$36.7	\$37.4	-\$0.7
%OpM	28.7%	29.5%	-0.8%
Int Inc (Exp)	\$8.2	\$8.0	\$0.2
Pretax Inc	\$40.6	\$41.7	-\$1.1
Tax	\$4.2	\$4.0	\$0.2
%TR	10.3%	9.5%	0.8%
Net Inc	\$40.7	\$41.1	-\$0.4
%NM	31.7%	32.4%	-0.6%
EPS (non GAAP*)	\$0.81	\$0.81	\$0.00
Dil Shares	51.3	51.0	0.3

*excludes stock based comp

Source: Stifel estimates, company reports

투자 의견 제시 근거

캠텍은 고급 패키징 시장 전반의 성장 기회를 효과적으로 활용할 수 있는 유리한 위치에 있다. 특히 이기종 통합(heterogeneous integration) 패키징 분야에서 계속 및 검사 분야에서 추가적인 기회를 확보하고 있다. 중기적인 관점에서 당사는 캠텍이 기존 및 신규 시장에서의 자체 대상 시장(SAM) 확대나 외부 확장(예: 최근 FRT 인수)을 통해 성장 경로를 지속적으로 확장해 나가기를 기대한다. 현재 밸류에이션은 개선된 성장성과 사업모델을 어느 정도 반영하고 있으나, 중국 시장에 대한 장기적인 경쟁 우위는 아직 충분히 반영하지 못하고 있을 가능성이 있다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 185달러는 CY27년 예상 Non-GAAP EPS에 P/E 40배(현금 제외 기준)를 적용해 산출했다. 목표 멀티플은 과거 3년 평균 멀티플 대비 +2 표준편차 상단에 해당하지만, 과거 2년간 고점이었던 45~50배 수준보다는 낮다. 캠텍은 지난 5년간 연평균 매출 성장률 26%의 입증된 성장 트랙 레코드를 보유하고 있으며, AI 첨단 패키징의 순수 수혜주로서 향후 성장 전망도 개선되고 있다(우리 CY25~27E 매출 CAGR+15% 추정). 또한 소형 반도체 장비 OEM의 희소성을 감안할 때, CAMT는 프리미엄 밸류에이션을 정당화할 수 있다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 반도체 산업의 경기 변동성, 중국 시장에 대한 높은 매출 의존도, 대형 경쟁사와의 경쟁 심화 및 신규 진입자 위협, 인접 장비 또는 보완 반도체(GPU) 병목 현상으로 인한 출하 지연, 핵심 경영진 변동 가능성, 신규 인수 기업의 통합 및 실행 리스크, 주주 집중으로 인한 이해상충 가능성, 이스라엘 내 분쟁을 포함한 거시경제 및 지정학적 위험 등이 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 2월 19일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.