ASE테크놀로지 · ASX

LEAP 폭발과 설비투자 딜레마

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$97.0B	**$43.92**	**$13.35 - $47.93**	**+204.4**

01 SUMMARY

3Q 호실적과 마진 돌파

3분기 연결 매출은 2,442억 NTD로 애널리스트 컨센서스(Yahoo 기준 당분기 매출 평균 188,960백만 NTD)를 큰 폭으로 상회하며 전년 동기 대비 45% 증가를 기록. 공시 기준 연간 매출이 2022년 정점 이후 둔화세를 보이다 2025년부터 반등한 흐름 속에서, 이번 분기 연결 매출과 ATM 매출 모두 역대 최대치를 경신. CFO 조셉 퉁은 고수익 LEAP 설비 가동 가속화로 ATM 총이익률이 30.6%에 도달하며 과거의 구조적 마진 상한선을 완전히 넘어섰다고 제시.

02 KEY POINTS

공간 제약 병목과 사업부 이원화

ATM 부문 영업이익률이 20.0%로 전년 동기 대비 9.2%p 급등한 반면, EMS 영업이익률은 부품 원가 상승분 전가 부담으로 전년 동기 대비 0.4%p 하락한 3.3%에 그침. 같은 업종 TXN(OPM 47.5%), ADI(OPM 40.1%) 등 고마진 IDM 피어 대비 전사 영업이익률(13.6%)의 확장 속도는 연결 매출의 38%를 차지하는 EMS 부문의 마진 둔화로 인해 제약을 받는 구조. 향후 4분기 EMS 부문 영업이익률 2% 수성 여부와 고마진 AI 가속기 매출 비중의 확대 속도가 핵심 확인 지표.

CFO 조셉 퉁은 심각한 클린룸 공간 부족으로 인해 공간 효율이 우수한 조립 공정에 설비를 우선 배정하고 테스트 설비 확장은 신규 시설 완공 시점까지 지연 중이라고 답변. 고부가 첨단 테스트 및 CPO 수요가 집중되는 환경에서 공간 병목이 지속될 경우 외주 생태계 내 타 경쟁사로 물량이 분산될 리스크가 상존. 신규 팹 확보 및 입주 일정과 2027년 장비 CapEx 중 테스트 부문 배정 비중 추이가 확인 대상.

03 FINANCIALS & RISK

부채 급증과 현금흐름 압박

총 이자부채가 전분기 대비 1,002억 NTD 늘어난 4,065억 NTD를 기록하고 순부채비율이 66%까지 치솟은 가운데, 연간 CapEx를 최대 115억 USD로 증액하면서 2027년 마이너스 FCF 진입을 공식화. 컨콜 질의응답에서 현금흐름 훼손과 대규모 자본지출에 대한 우려가 집중되었으나, CFO 조셉 퉁은 성장을 위한 투자를 지체하지 않을 것이며 고객 협력 무역금융 등 대안 자금을 조달할 방침이라고 표명. 주가가 1년간 228.7% 급등해 52주 상단 부근(43.92 USD)에 도달한 상황에서 이익률 상향은 주가에 선반영된 반면 분기 26억 NTD로 확대된 이자비용과 현금 결손은 밸류에이션 부담 요인으로 읽힘. 이번 발표는 생산능력 확장의 핵심 조건인 신규 부지 확보 및 M&A의 구체적 타임라인과 FCF 정상화 시점을 밝히지 않은 상태.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$97.0B
발행주식수	2,207,573,869
유동비율	73.8
52주 최고	$47.93
52주 최저	$13.35
거래액(60일, $M)	$312M
기관 보유율	0.0

OWNERSHIP

Millennium	0.0
Citadel	0.0
AQR	0.0

PERFORMANCE

1M	+0.3
3M	+41.1
12M	+204.4
YTD	+172.8

VALUATION

PER (FY26E)	20.5배
PBR (FY26E)	8.0배
EV/EBITDA	23.9배
배당수익률	0.9%

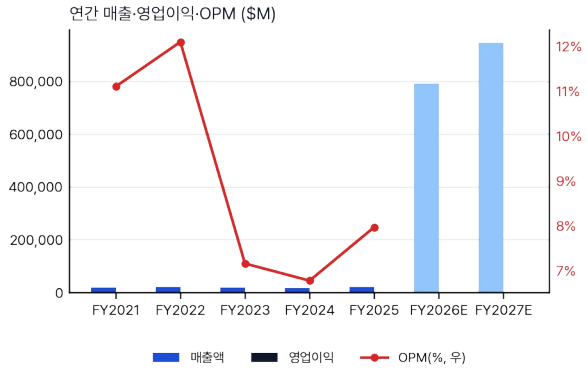
PRICE TREND · 12M

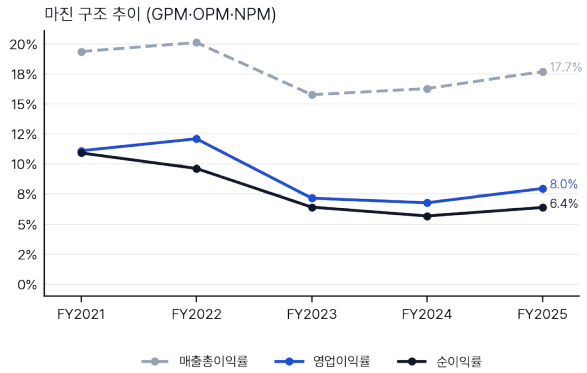
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	19,004	1,360	7.2	1,218	6.4	-	-	-	-
FY2024	18,158	1,230	6.8	1,031	5.7	-	-	-	-
FY2025	20,573	1,639	8.0	1,313	6.4	-	-	-	-
FY2026E	791,705	-	-	-	-	42.0	-	-	-
FY2027E	947,805	-	-	-	-	30.7	-	-	-

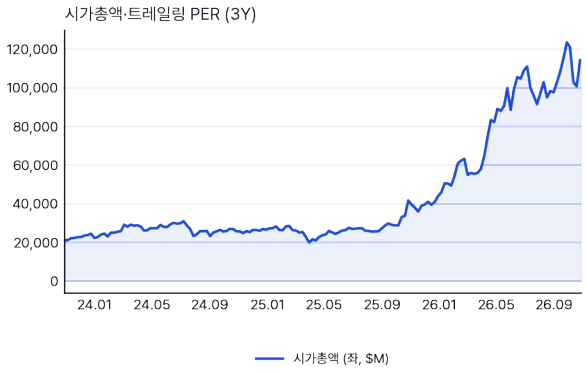
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

ASE테크놀로지 (ASX) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS







자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**21,831**	**19,004**	**18,158**	**20,573**	***791,705***	***947,805***
YoY	+6.2	-12.9	-4.5	+13.3	*+3748.2*	*+19.7*
QoQ	-	-	-	-	-	-
영업이익	**2,642**	**1,360**	**1,230**	**1,639**	**-**	**-**
YoY	+15.8	-48.5	-9.6	+33.2	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-
OPM	12.1	7.2	6.8	8.0	-	-
순이익	**2,103**	**1,218**	**1,031**	**1,313**	**-**	**-**
YoY	-6.3	-42.1	-15.4	+27.3	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-
NPM	9.6	6.4	5.7	6.4	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	24,271	23,026	21,780	22,600	28,355
부채총계	14,603	12,832	11,501	12,162	16,604
자본총계	9,143	9,589	9,617	9,760	10,908
부채비율(%)	159.7	133.8	119.6	124.6	152.2
영업활동현금흐름	2,946	3,612	3,737	2,769	4,535
투자활동현금흐름	-1,770	-2,407	-1,800	-2,559	-5,280
재무활동현금흐름	-212	-2,033	-1,604	-222	1,443

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 2026년 및 2027년 LEAP 연간 매출 목표와 부문별 최신 전망 질의 (UBS)

A. 2026년 LEAP 연간 매출 목표를 기존 37억 대만 달러에서 40억 대만 달러 이상으로 상향 제시. 2027년 연간 LEAP 매출은 이전 예상대로 전년 대비 두 배 증가할 것으로 기대.

Q2. 하반기 전 공정 사업의 양산 램프업 현황 및 2027년 매출 전망 질의 (UBS)

A. 2026년 전 공정 매출은 계획대로 연간 3억 대만 달러 규모를 유지하며 순조롭게 진행 중. 대량 생산 및 납품 가능한 수율을 확보하여 내년 전 공정 매출은 10억 대만 달러 이상 기록 전망.

Q3. 총이익률 개선 요인과 향후 구조적 마진 상한 및 이익률 범위 전망 질의 (JP모건)

A. 사업 구조 급변으로 구조적 마진 상한 개념은 사라졌으며 30% 수준의 마진을 기본 바탕으로 설정. 우호적인 가격 환경과 설비 확대를 통해 내년에도 분기별 점진적 개선세 지속 전망.

Q4. 내년 풀 프로세스 매출 목표 10억 달러의 세부 배경 및 성장 제약 요인 질의 (JP모건)

A. 강력한 수요 대비 공급 능력이 부족하여 적극적인 확충 노력 진행 중. 현재 직면한 가장 큰 제약 요인은 공간 부족이며, 공급 제약 속에 내년 풀 프로세스 매출은 10억 대만 달러 이상 기대.

Q5. 내년 풀 프로세스 성장 동력 및 신규 프로젝트 CPO 매출 기여 전망 질의 (시티그룹)

A. 풀 프로세스 부문에서 약 10억 달러 이상의 매출을 보수적으로 전망하며 테스트 수요 역시 매우 강력한 상황. 신규 CPO 프로젝트는 내년에 약 5천만 달러 이상의 추가 매출 창출 전망.

Q6. 올해 연간 CapEx 예산 집행 현황과 공장 인수 계획 및 배분 내역 질의 (BOA)

A. 공간 부족 해결을 위해 기존 공장 인수를 추진 중이나 매물 부족으로 진행 중인 단계. 올해 CapEx는 10억 달러 증액된 105억~115억 달러이며 설비와 장비에 절반씩, 장비의 60%를 LEAP에 배정.

Q7. 내년도 CapEx 지출 방향과 고객사 협력 등 재원 조달 방안 질의 (JP모건)

A. 강력한 수요에 맞춰 생산능력 확대를 위해 내년 CapEx 규모는 올해보다 증가할 것으로 판단. 단기적 마이너스 현금흐름 속에서 고객사와의 무역금융 등 비용 효율적 자금 조달 방안 활용 방침.

Q8. 내년 테스트 사업 성장 전망 및 패키징 대비 장비·공간적 제약 요인 질의 (JP모건)

A. 제한된 자원 하에서 조립 공정 공간 활용도가 테스트보다 효율적이어서 조립과 웨이퍼 프로브에 우선순위 부여. 이에 따라 조립 공정 성장 속도가 최종 테스트보다 빠를 것으로 예상.

Q9. 주요 고객의 CPO 증설 발표에 따른 역할과 CPO 사업 매출 전망 질의 (BOA)

A. 기존 CPO 사업에 활발히 참여하며 파운드리 파트너 및 고객사와 긴밀히 협력 중. 고객사로부터 예상되는 사업 확대를 바탕으로 내년 CPO 관련 매출은 약 5억 달러 초과 전망.

Q10. 파운드리 자회사의 진출에 따른 LEAP 시장 내 경쟁 심화 가능성 질의 (Morgan Stanley)

A. 규모 면에서 사실상 독점적 위치를 점유하고 있어 시장 점유율에 유의미한 변화가 발생하지 않을 것으로 분석. 극심한 공급 부족 상황으로 인해 규모 차이에 따른 가격 전쟁 발생 가능성 희박.

Q11. AI 외 PC 및 스마트폰 주문 둔화가 비AI 사업 및 중기 전망에 미칠 영향 질의 (Morgan Stanley)

A. 휴대폰과 PC 수요 둔화에도 불구하고 자동차·산업용 및 AI 칩 회복에 힘입어 일반 소비자 시장 20% 이상 성장 기록 전망. 강력한 성장세가 유지되며 내년에도 긍정적 흐름 지속 전망.

Q12. 2027년 CPO 기술의 양산 가능 여부 및 NPO 기술에 대한 대응 계획 질의 (UBS)

A. 4분기 CPO 양산을 개시했으며 2027년까지 지속되어 CPO 매출 5억 달러 초과 달성 기대. NPO와 CPO 기술은 성능 차이에 따라 공존할 것이며 수요 발생 시 적극 대응할 방침.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.