

이오테크닉스

| Bloomberg Code (039030 KS) | Reuters Code (039030.KQ)

2024년 4월 23일

[반도체/장비]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

반도체 레이저 대장



매수
(신규)



현재주가 (4월 22일)
229,500 원



목표주가
290,000 원 (신규)



상승여력
26.4%

- ◆ 주요 IT제품에 레이저 기술을 활용한 장비 공급. All Round Player
- ◆ 반도체 공정미세화에 따라 레이저 기술을 이용한 공정 도입 확대중
- ◆ 목표주가는 12MF EPS 6,369원에 Target PER 44.9배를 적용



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	2,827.3십억원
발행주식수	12.3백만주
유동주식수	8.3백만주(67.0%)
52 주 최고가/최저가	273,000원/79,400원
일평균 거래량 (60 일)	249,870 주
일평균 거래액 (60 일)	52,156백만원
외국인 지분율	21.48%

주요주주	
성규동 외 10 인	31.09%
Baillie Gifford Overseas Limited 외 1 인	7.37%

절대수익률	
3개월	17.2%
6개월	49.6%
12개월	160.2%

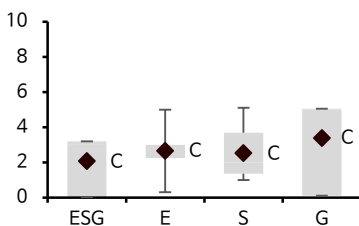
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	16.3%
6개월	36.1%
12개월	167.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



레이저 기술을 활용한 장비 전문 업체. All Round Player

반도체, PCB, 디스플레이 등 다양한 산업에 레이저 기술을 활용한 장비를 공급 중에 있다. 반도체 부문에서는 Marker, Annealing, Cutting (Grooving, Stealth Dicing, Full Cut)장비를, PCB에서는 Driller를 판매하고 있다. 2024년 부문별 매출 비중은 반도체가 54%, PCB 12%, 디스플레이 10%, Macro(2차전지) 3% 수준으로 추정된다. 글로벌 파운드리, 메모리 IDM, OSAT 업체를 고객사로 두고 있다.

공정미세화에 따라 구조적인 레이저 장비 수요 증가

2024년 실적은 매출액 4,132억원(+31%, 이하 YoY), 영업이익 764억원(+170%)으로 전망한다. 실적 성장 배경은 1) 신규 Cutting 장비 매출 본격 확대, 2) 선단공정 확대에 따른 Annealing 장비 수요 증가다.

1) 웨이퍼 두께가 얇아지며 쉽게 깨지는 문제가 심화됐고, 이를 해결하기 위해 후공정에 Grooving 및 Stealth Dicing 기술이 도입되고 있다. 시장규모는 6,000억원 수준이며 Dicso가 독점 중이었다. 당사는 작년에 Grooving 장비를, 올해는 Stealth Dicing 공급을 시작하며 본격적인 Dicing M/S 확대가 예상된다. 작년 반도체 내 Cutting 매출 비중은 한 자릿수 초반에서 올해 15% 수준까지 확대될 전망이다.

2) 메모리 생산업체들은 DRAM의 선단공정 전환에 집중하며, 올해 글로벌 DRAM 1a, 1b 생산 비중은 각각 9%p 증가할 것으로 보인다. 이에 반도체 내 어닐링 장비 매출 비중 확대(20% → 25%)가 기대된다. 공정 난이도 상승에 따른 장비 요구 대수 증가 또한 긍정적이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 290,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 '매수', 목표주가 290,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12MF EPS 6,369원에 Target PER 44.9배를 적용했다. 현재 다 이싱 공정에서 독점적 지위를 갖는 Disco의 12MF PER을 적용하여 산출했다. 공정미세화에 따라 반도체 두께가 얇아지며 Laser Dicing 수요가 높아지고 있다. 경쟁사는 Laser가 아닌 Mechanical Dicing에 집중하고 있어 동사의 M/S 확대가 가능하다. 우호적인 시장 환경 및 기술 경쟁력 우위(펄스 듀레이션, 레이저 소스 내재화)를 고려하면 한국 반도체 장비 업체 대비 높은 Valuation이 타당하다고 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	447.2	92.8	76.5	6,212	43,208	10.7	6.5	1.5	15.1	(29.2)
2023	316.4	28.3	36.6	2,973	45,119	51.4	46.9	3.4	6.7	(34.5)
2024F	413.2	76.4	63.0	5,114	49,497	44.9	31.3	4.6	10.8	(35.5)
2025F	558.2	138.2	113.4	9,205	57,524	24.9	18.0	4.0	17.2	(32.2)
2026F	692.1	187.7	149.1	12,104	68,056	19.0	13.1	3.4	19.3	(31.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 실적 전망 및 Valuation

2024년 영업이익 764억원 전망

- 1) Cutting 본격 확대
- 2) Debonder 신규 공급
- 3) Annealing 수요 증가

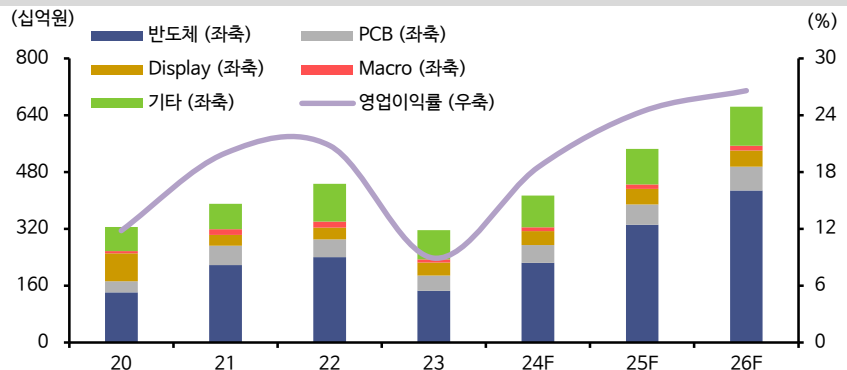
2024년 실적은 매출액 4,132억원(+30.6% YoY), 영업이익 764억원(+170.2% YoY)으로 전망한다. 반도체향 장비 공급 확대에 따라 반도체 매출은 225억원으로 큰 폭의 성장이 기대된다. 배경은 1) Laser Cutting 장비 본격적인 매출 확대, 2) 신규 장비 Laser Debonder 공급 시작, 3) 선단공정 확대에 따른 Laser Annealing 수요 증가다. 또한 반도체 제품군은 다른 장비(디스플레이, 2차전지, PCB) 대비 수익성이 높기 때문에 고수익성 제품 중심의 체질 개선도 나타날 것으로 보인다. 반도체 공정미세화에 따라 Laser Dicing 수요가 증가하며, Dicing 공정의 M/S 확대가 기대된다. 반도체 실적 성장은 지속될 전망이다.

이오테크닉스 실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	83.9	86.9	74.0	71.7	78.9	102.9	111.7	118.8	316.4	413.2	558.2
QoQ	(20.3)	3.5	(14.8)	(3.1)	10.0	30.5	8.5	6.4			
YoY	(19.3)	(28.9)	(36.1)	(31.9)	(6.0)	18.5	51.0	65.7	(29.2)	30.6	35.1
반도체	38.8	40.1	34.2	32.4	32.6	53.2	64.1	73.7	145.6	224.5	344.5
PCB	10.0	12.4	11.7	8.5	11.5	13.7	11.9	12.8	42.7	49.9	57.4
Display	11.0	11.6	8.9	5.2	10.5	12.2	10.7	6.0	36.7	39.3	43.5
Macro(2차전지)	3.0	2.5	2.8	1.1	2.9	2.2	3.0	2.8	9.5	10.9	12.5
기타	21.0	20.2	16.3	24.5	21.5	21.6	22.0	23.5	81.9	88.7	100.2
영업이익	9.6	10.9	3.0	4.8	7.4	16.5	24.8	26.7	28.3	76.4	138.2
QoQ	(39.3)	14.1	(73.0)	62.3	55.1	122.2	50.4	7.6			
YoY	(57.3)	(64.7)	(87.5)	(69.7)	(22.5)	50.9	740.9	457.7	(69.5)	170.2	80.8
영업이익률	11.4	12.6	4.0	6.7	9.4	16.0	22.2	22.5	8.9	18.5	24.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

이오테크닉스 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

투자의견 '매수', 목표주가 290,000원 제시

시장성 및 기술력 고려하면
높은 Valuation 타당

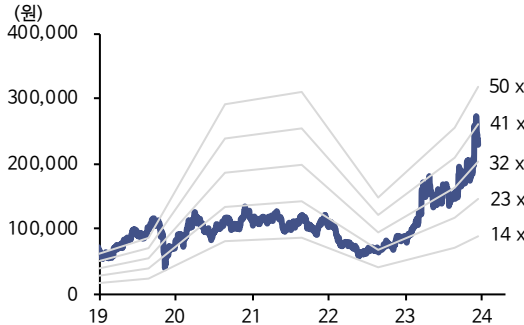
투자의견 '매수', 목표주가 290,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 6,369원에 Target PER 44.9배를 적용했다. 현재 Dicing 공정 내에서 독점적인 위치를 차지하는 일본업체 Disco 12MF PER을 적용하여 산출했다. 일반적인 반도체 장비 업체보다 높은 Valuation을 받을 수 있는 이유는 Laser Dicing 기술력 때문이다. Disco는 Laser 방식이 아닌 Mechanical Dicing에 더 집중하고 있으며, 펄스 듀레이션(레이저 조사 속도) 및 레이저 내재화 부문에서 동사 대비 열위에 있다. 공정미세화에 따라 웨이퍼의 두께가 얇아지고, 궁극적으로 Laser 기술만을 활용하는 Full Cut 공정 도입에 따른 수혜도 기대할 수 있다.

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	6,369	
목표 PER	44.9	Disco 12MF PER 적용
주당가치	285,982	
목표주가	290,000	

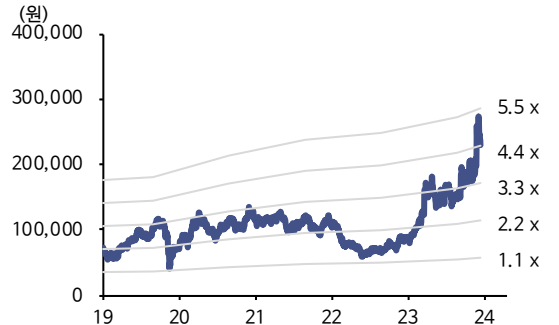
자료: 신한투자증권 추정

이오테크닉스 12MF PER 차트



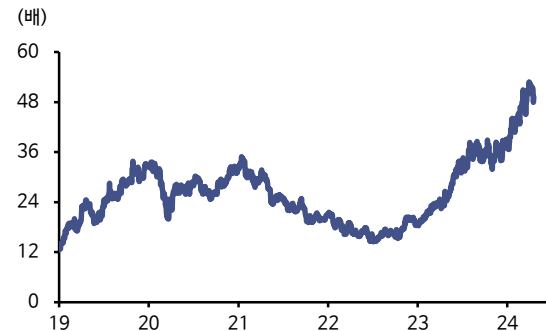
자료: Quantiwise, 신한투자증권

이오테크닉스 12MF PBR 차트



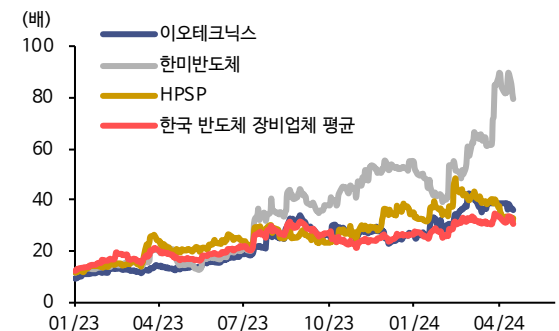
자료: Quantiwise, 신한투자증권

Disco 12MF PER 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

한국 반도체 장비 업체 12MF PER 차트



자료: Quantiwise, 신한투자증권

II. 기업 개요

레이저 전문 장비 업체

반도체, PCB, 디스플레이,
2차전지 부문에 공급

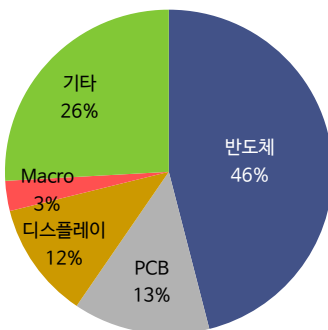
1989년 설립된 이후 약 35년간 레이저를 활용한 장비를 반도체, 디스플레이, PCB 등 다양한 전방 산업에 공급해왔다. 반도체향 Marker, Annealing, Cutting (Grooving, Stealth Dicing, Full-Cutting), PCB향 Driller, 디스플레이향 LLO, PI Glass Cut, 2차전지향 Macro 장비를 생산 중이다. 2023년 부문별 매출 비중은 반도체 46%, PCB 13%, 디스플레이 12%, Macro(2차전지) 3% 수준으로 판단되며, 반도체 부문에서 글로벌 비메모리, 메모리, OSAT 업체를 고객사로 확보했다.

이오테크닉스 제품 포트폴리오

부문	장비	비고
반도체	Marker	반도체에 다양한 정보를 기록하는데 사용
	Annealing	이온 주입 공정 중 손상된 격자를 복원. 수율 개선 기여
	Cutting	반도체 후공정에서 웨이퍼에 있는 칩을 개별 칩으로 분리
	Grooving	개별 칩으로 만들기 전에 레이저로 홈을 형성
	Stealth Dicing	Mechanical이 아닌 Laser를 통해 개별 칩으로 분리
	Full-Cut	Dicing의 모든 공정을 Laser 기술만을 활용하는 공정
PCB	Driller	PCB기판에 구멍을 뚫는 공정
디스플레이	LLO	패널과 캐리어 글라스를 분리하는 공정
	PI Glass Cut	원장 단위의 Glass를 Cell 단위로 분리하는 공정
2차전지	Macro	2차전지 소재를 노칭 및 절단 공정

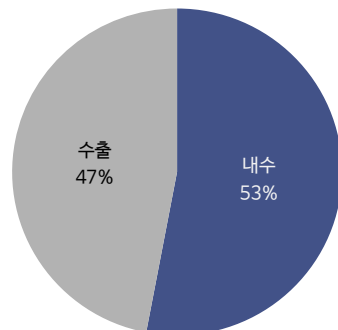
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2023년 부문별 매출 비중



자료: 신한투자증권 추정

2023년 국내·외 매출 비중

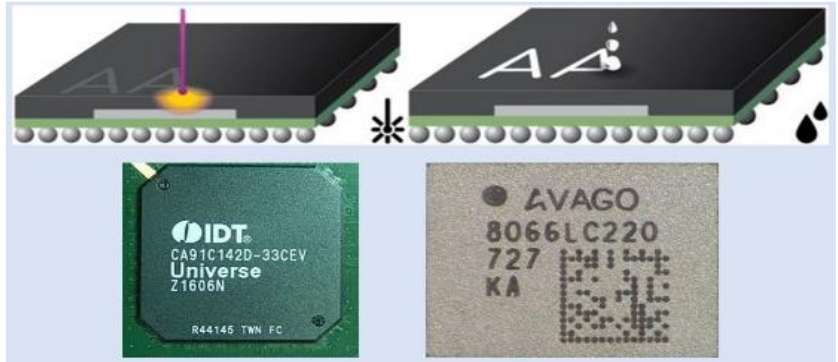


자료: 회사 자료, 신한투자증권

Marker

1) PKG가 진행되지 않은 칩, 2) 테스트까지 완료된 반도체 완제품(패키지, 모듈)에 제조사, 제품명 등 다양한 정보를 기록하는 공정이다. 반도체 칩 또는 PKG가 완료된 완제품에서 불량률이 발생할 경우 마킹된 정보를 통해서 추적하는데 용이한 장점을 갖고 있다. 과거에는 잉크 마킹 기술을 통해서 공정이 진행됐다. 하지만 1) 소모품 비용 ↓, 2) 공정 소요 시간 ↓, 3) 취급 난이도 ↓, 4) 환경 문제 ↓ 이유로 2000년대부터 레이저 마킹 장비로 대체되기 시작했다.

반도체 마킹 공정

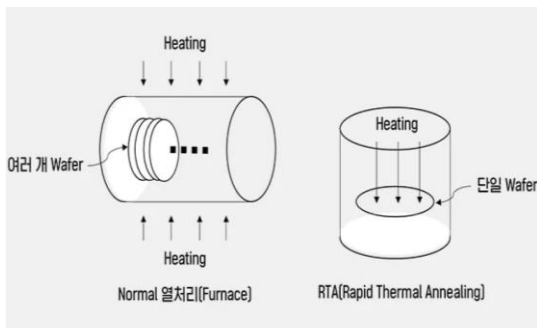


자료: Semicon Talk, 신한투자증권

Annealing

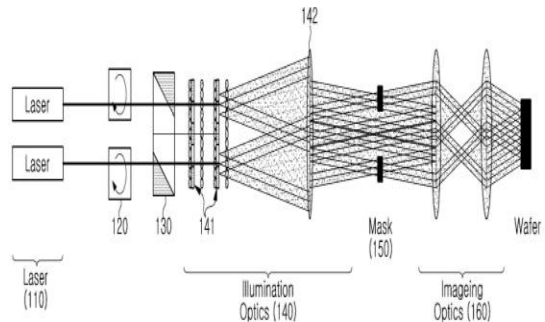
어닐링은 격자 배열이 파괴된 웨이퍼에 열을 가하여 격자 배열을 재결정해주는 공정이다. 격자가 손상된 상태에서는 자유원자가 발생하여 다른 원자와 계속 충돌하며 손상을 유발하기 때문에 복원(재결정화) 과정이 요구된다. 웨이퍼 표면에 고온(500~1000도)의 열을 가한 후 냉각시키는 방식으로 진행된다. 과거에는 퍼니스 및 RTA 방식을 주로 사용했지만, 공정미세화에 따라 레이저 어닐링 공정 도입이 확대되고 있다.

과거 어닐링 공정: Furnace, RTA 방식



자료: SK하이닉스, 신한투자증권

레이저 어닐링 장비 구조도

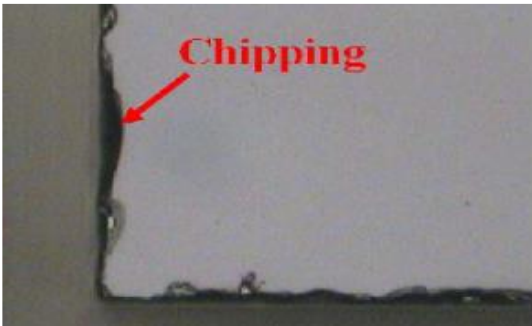


자료: 키프리스, 신한투자증권

Dicing

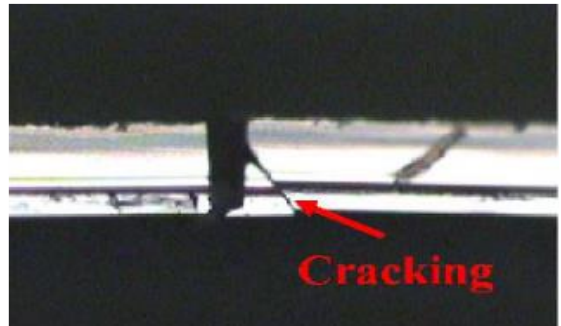
다이싱(Dicing) 공정은 웨이퍼에 만들어진 반도체를 개별 칩으로 분리해주는 공정을 의미한다. Laser 방식과 Mechanical 방식이 있으며, 반도체 미세화에 따라 Laser Dicing 공정 방식이 확대되고 있다. 기존의 다이싱 공정의 주된 방식인 Mechanical Dicing은 웨이퍼에 물리적인 힘을 가하기 때문에 칩핑(Chipping, 칩 가장자리 깨짐), 크랙(Crack, 칩 깨짐) 등과 같은 결함에 취약했다.

다이싱 공정 중 칩핑



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

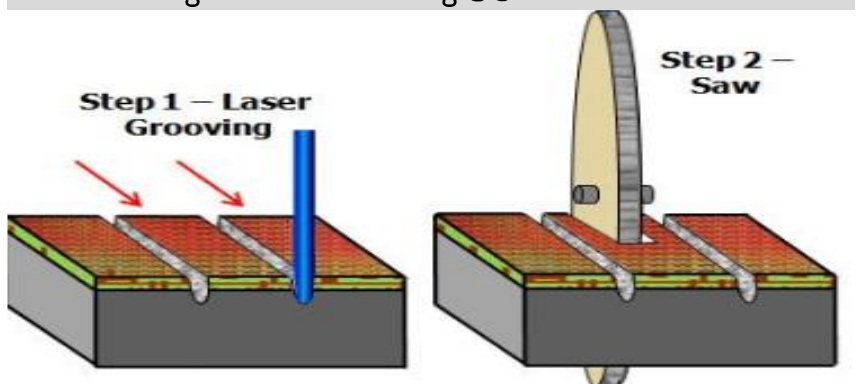
다이싱 공정 중 크랙



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

레이저 그루빙은 칩 분리 이전에 홈을 만들때 레이저 기술을 활용하는 공정이다. 스크라이브 라인 내 TEG 영역, Low-K막, 구리 등 메탈 부분을 제거한다. 블레이드 휠이 아닌 레이저를 통해서 홈을 만들기 때문에 추후 Mechanical Sawing에서 발생한 칩핑, 크랙, 가공 품질 문제를 일부 개선할 수 있다는 장점이 있다.

Laser Grooving + Mechanical Sawing 공정



자료: Research Gate, 신한투자증권

스텔스 다이싱은 웨이퍼에 레이저를 조사하여 표면을 직접 절삭하는 기술이다. 레이저 에너지를 통해 웨이퍼 내부에 균열을 만들어 다이싱을 하기 때문에 손상을 최소화하는 장점이 있다. 기존의 방식은 물리적인 충격을 가하기 때문에 웨이퍼 전면에 실리콘 부스러기가 붙어, 이를 제거하는 공정이 요구된다.

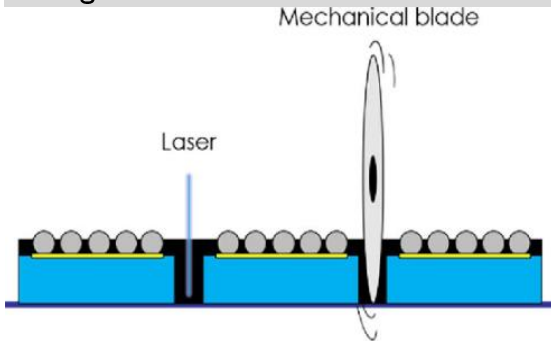
레이저 다이싱 기술 비교: 일반 레이저 다이싱 vs 레이저 스텔스 다이싱



자료: SK하이닉스, 신한투자증권

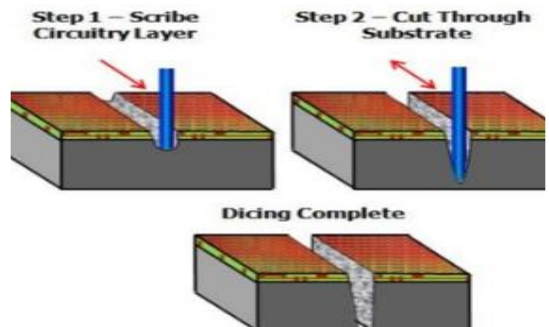
레이저 풀커팅은 블레이드 휠, Expansion Tape 등을 활용하지 않고 오로지 레이저 기술만을 활용하여 칩을 분리시킬 수 있다. 레이저를 1회 또는 여러 차례 조사하여 웨이퍼를 개별 칩으로 만들어주는 공정이다.

Dicing 공정 비교: Full Cut vs. Mechanical



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

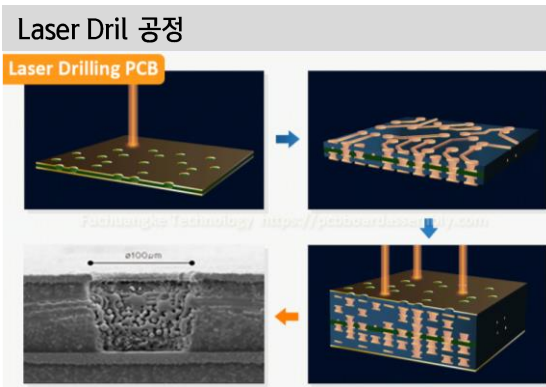
레이저 풀커팅 다이싱 공정



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

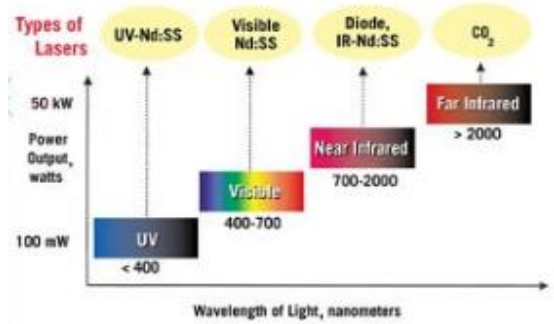
Drill 공정

드릴공정은 말 그대로 구멍을 만들어주는 공정이다. PCB기판에 Via(구멍)를 뚫어 기판 내에 있는 여러 개의 레이어간 신호 전달 연결을 가능하게 한다. 반도체 미세화와 함께 반도체 I/O 단자가 많아졌고, PCB기판에도 더 많은 Via가 요구되고 있는 환경이다. 이에 반도체와 마찬가지로 PCB기판에도 더 작고 많은 Via를 만들어 줘야한다. 현재 PCB Drill 시장에서 주된 방식인 CO2 Laser는 Via의 크기를 20um 초반까지 밖에 줄이지 못하는 한계가 있다. 하지만 고성능 반도체를 대응하기 위해서는 점점 직경이 작은 Via가 요구되며, 2um 수준까지 축소할 수 있는 UV Laser 방식에 대한 수요가 점점 더 높아질 것으로 기대된다.



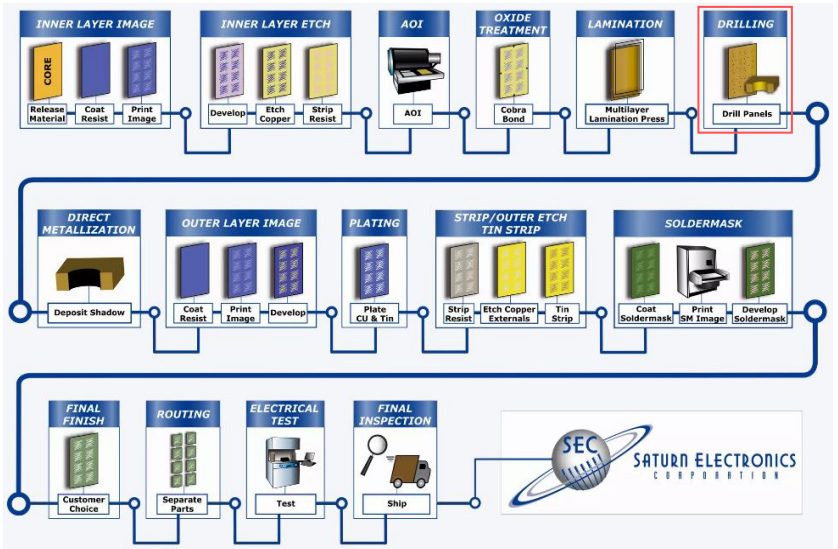
자료: SK하이닉스, 신한투자증권

레이저에 따른 파장 차이



자료: Plastic Technology, 신한투자증권

PCB 제조 공정



자료: Saturn Electronics, 신한투자증권

III. 투자포인트

① 독점시장 Laser Dicing의 두 번째 Player

Laser Dicing 수요 증가

웨이퍼 두께 박막화 흐름

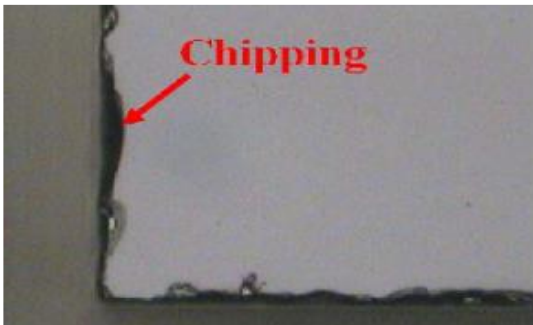
이미 다양한 반도체 공정에서 레이저 기술이 적극 채택되고 있으며, 다이싱 공정에서도 Laser Dicing에 대한 수요가 높아졌다. 배경은 공정미세화다. 웨이퍼의 두께가 얇으면 Mechanical Dicing(기존 방식)을 진행할 때 웨이퍼에 물리적인 힘을 가하기 때문에 칩핑(Chipping, 칩 가장자리 깨짐), 크랙(Crack, 칩 깨짐) 등과 같은 결함에 취약했다. 과거 웨이퍼의 두께는 700~800um 수준이었으며, 최근 60um까지 박막화가 진행된 것으로 판단된다. 웨이퍼의 두께가 얇아지면서 이러한 문제는 점차 심화됐고, 결국 다이싱 공정의 기술 변화가 나타났다.

웨이퍼 두께에 따른 다이싱 기술 변화



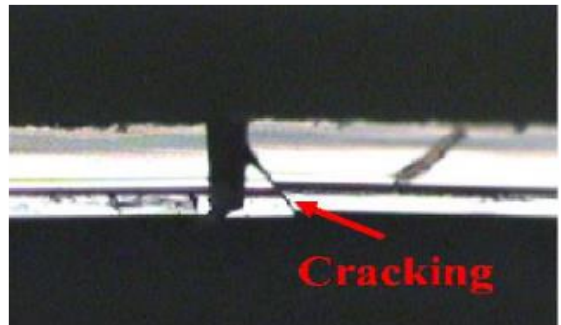
자료: SK하이닉스, 신한투자증권

다이싱 공정 중 칩핑



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

다이싱 공정 중 크랙



자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

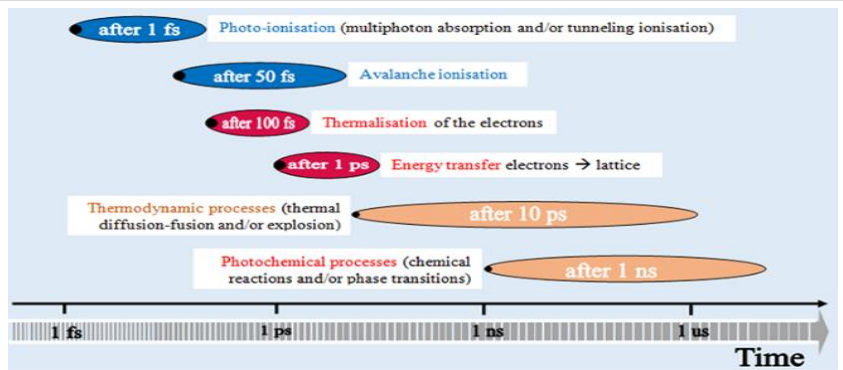
Cutting 매출 비중 증가: 로우싱글 → 하이싱글

Laser Grooving, Stealth Dicing 장비 공급 시작

현재 Dicing 공정은 일본의 Dicso사가 독점하고 있으며, 동사는 Laser Dicing 부문 장비를 국산화하는데 성공했다. 2012년부터 오랜기간 장비를 개발했으며, Laser Grooving 장비는 2023년에 공급을 시작했고 Stealth Dicing는 2024년 판매가 이뤄질 전망이다. 시장에 본격적으로 진입한 시점은 늦지만 경쟁사 대비 1) 레이저 응용 기술, 2) 레이저 소스 내재화 부문, 3) 장비 대응 능력에서 우위를 갖고 있어 고객사 수요가 높을 것으로 판단된다. 이에 Laser Cutting 장비 매출 비중은 2023년 한자릿수 초반에서 2024년 한자릿수 후반까지 확대될 전망이다.

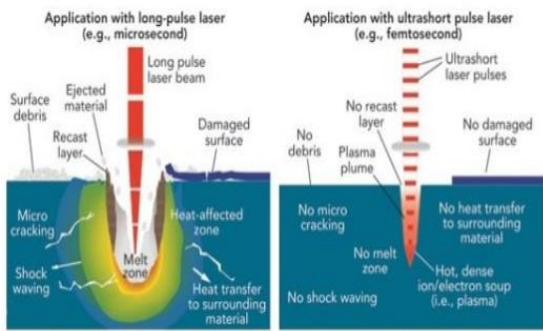
나노초 레이저 펄스를 사용하는 경쟁사 대비 펄스 듀레이션이 짧은 피코초, 펨초 토 레이저 펄스를 적용한 장비를 개발했다. 펄스 듀레이션이 짧다는 것은 웨이퍼가 열을 받았을 때 양옆으로 열을 전달시키는 부분이 줄어든다는 것을 의미한다. 결국 Cutting을 할 때의 선포크가 줄어들어 반도체 생산성 향상도 기대할 수 있다.

레이저 펄스 듀레이션 분류



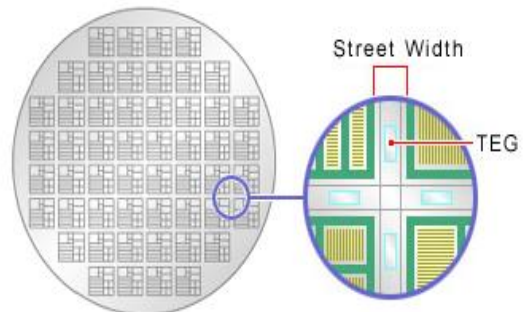
자료: intechopen, 신한투자증권

레이저 펄스 듀레이션에 따른 Grooving 차이



자료: Industrial Laser Solution, 신한투자증권

Grooving 선포크 감소에 따른 생산성 향상



자료: Disco, 신한투자증권

② Debonding 공정 장비 진입


글로벌 고객사 납품 기대

반도체 포트폴리오 확대

2024년 글로벌 비메모리 및 OSAT 업체에 Debonder 장비를 새롭게 공급할 것으로 기대된다. 공정미세화에 따라 반도체의 두께가 얇아지면서 웨이퍼에 가하는 충격 감소 및 효율성 부문에 우위가 있는 Laser Debonder가 사용되고 있다. 2024년 Laser Debonder 매출액은 다소 미미하겠지만, 2025년 생산업체 및 OSAT의 Capa 확대에 따라 2배 이상의 실적 성장이 가능할 것으로 보인다.

Debonder는 반도체 공정 중에 사용되는 캐리어 웨이퍼를 떼어내는데 사용되는 장비다. 반도체의 두께가 얇아지며 공정 중에 손상되는 것을 보호하기 위해 캐리어 웨이퍼 위에 웨이퍼를 놓아 지지해주는 역할을 한다.

디본딩 공정 기술 특징



Debonding Mechanism	Thermal Slide	Mechanical	Chemical	Laser Release
Pros	<ul style="list-style-type: none"> Low cost of ownership (COO) Silicon can be used as carrier 	<ul style="list-style-type: none"> Low COO Silicon can be used as carrier 	<ul style="list-style-type: none"> Low stress Low COO 	<ul style="list-style-type: none"> Bigger process window Enable ultra thin wafer (~20 um) processing High throughput (TPT)
Cons	<ul style="list-style-type: none"> High wafer chipping risk during debonding Low to mid volume production (~15 wafers per hour (WPH)) Low temperature resistance (< 250 °C) 	<ul style="list-style-type: none"> High stress leads to high possibility of device wafer damage Low to mid volume production (~20 WPH) 	<ul style="list-style-type: none"> Low temperature resistance (< 250 °C) Low TPT (~ 25 wafers per cycle) Need perforated carrier 	<ul style="list-style-type: none"> High COO and initial investment Carrier has to be transparent to laser wavelength

자료: Semantic Scholar, 신한투자증권

디본딩 공정 프로세스



자료: Kingyoup Enterprises, 신한투자증권

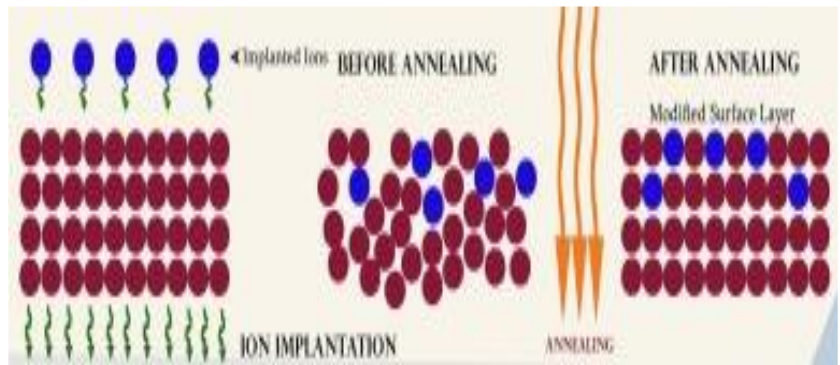
③ 전공정 Migration에 따른 Laser Annealing

Annealing 기술 변화

Laser Annealing 수요 ↑

웨이퍼에 전류가 흐르게 만드는 이온 주입 공정 중 발생하는 박막 내의 불량 (Seaming Defects)을 복원(Curing)해주는 공정이 어닐링(Annealing)이다. 격자 배열이 파괴된 상태에서는 자유원자가 다른 원자와 계속 충돌하며 웨이퍼에 손상을 유발하기 때문에 복원(재결정화) 과정이 필요하다.

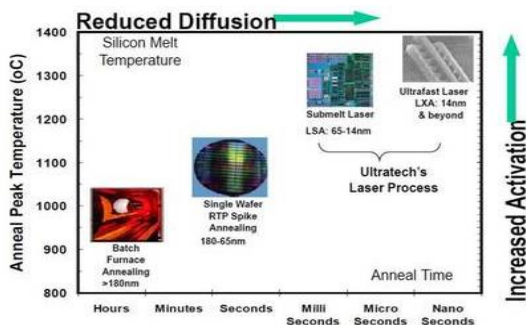
이온 공정 과정 중 격자 배열의 파괴 및 재결정



자료: Sciencedirect, 신한투자증권

기존에 어닐링 공정은 Furnace, RTA 방식으로 웨이퍼 전체에 열을 가하여 진행됐다. 하지만 Migration이 진행됨에 따라 웨이퍼 두께가 얇아졌고, 어닐링 공정 중에 웨이퍼 가장자리와 중앙부분에 동일한 온도를 전달하는 어려움이 나타나기 시작했다. 이에 웨이퍼 전체가 아닌 특정 부분에 열을 가할 수 있는 레이저 어닐링 기술이 도입되기 시작했다. 삼성전자 메모리는 2016년, SK하이닉스는 2021년에 레이저 어닐링 장비를 공급받은 것으로 판단된다. Logic FinFET에 이어 메모리 DRAM 1z 이하 공정에서 레이저 어닐링 기술 도입이 확대되고 있다.

어닐링 기술별 특징 (1)



자료: UltraTech, 신한투자증권

어닐링 기술별 특징 (2)

	RTA	Laser Anneal
Annealing Times	1~100s	1~1000ns
Light Source	Halogen Lamps	Pulsed Laser
Spectrum	broad ~ 800nm	Discrete Lines
Pattern Effects	Not Significant	Significant
Operation Mode	Wafer by Wafer	Wafer Scanning

자료: Panasonic, 신한투자증권

DRAM향 요구 장비 대수 증가

올해 매출 비중 5%p 확대

반도체 선풍이 줄어들며 공정난이도가 올라갔고, 반도체 공정에서 수율을 높이기 위해 레이저 어닐링 장비의 수요가 높아진 상황이다. 고성능 반도체의 수요 증가에 따라 메모리에서도 선풍의 감소가 나타나고 있다.

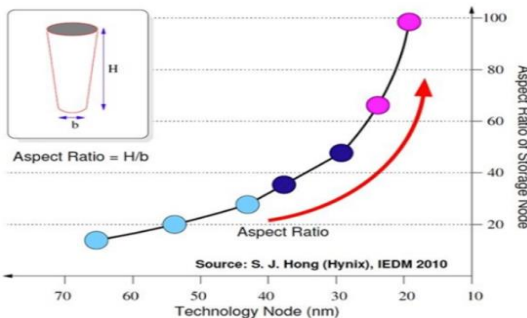
22~23년도에는 DRAM 1z의 비중이 가장 컸지만, 2021년 메모리 3사는 DRAM 1a의 양산을 발표한 이후 22~24년 선단공정 Capa를 확대하고 있다. DRAM 1b의 경우 22~23년 양산 발표를 했으며, 2023년부터 Capa 증설이 나타나기 시작했다. 2024년 기준 DRAM 1b Capa 비중은 10%까지 확대될 것으로 보인다. 기존에는 10K당 1대의 장비가 요구됐다면, 공정미세화와 함께 장비 요구 대수 증가에 따른 수혜가 기대된다. DRAM 1b는 12~13나노로 1~2나노 수준의 미세화가 진행되며 공정스텝 및 공정난이도가 상승했기 때문이다. 이에 레이저 어닐링 매출 비중은 2023년 10% 수준에서 2024년 15%까지 확대될 전망이다.

메모리 3사 세대별 DRAM 양산 시점

DRAM 세대	삼성전자	SK하이닉스	마이크론
1y	4Q17	3Q19	4Q18
1z	3Q19	3Q20	3Q19
1a	4Q21	3Q21	1Q21
1b	2Q23	3Q23	4Q22

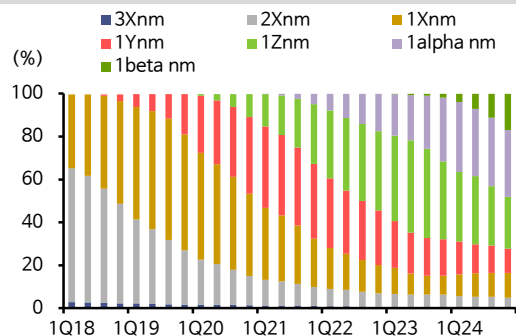
자료: 신한투자증권

공정미세화에 따른 A/R 증가



자료: SK하이닉스, 신한투자증권

DRAM 선풍별 비중 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

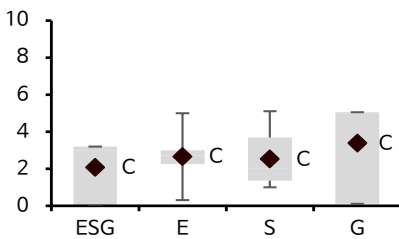
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 에너지 절약, 폐기물 배출량 저감, 환경 사고 예방을 통한 ISO14001 인증 획득
- ◆ 사회: 지역 아동센터 및 시설 후원, 지속적인 지역사회 자원봉사 및 기부 통한 사회공헌 활동
- ◆ 지배구조: 이사회 통한 주요 의결사항 확정, 이사선출에 대한 독립성 기준 확립

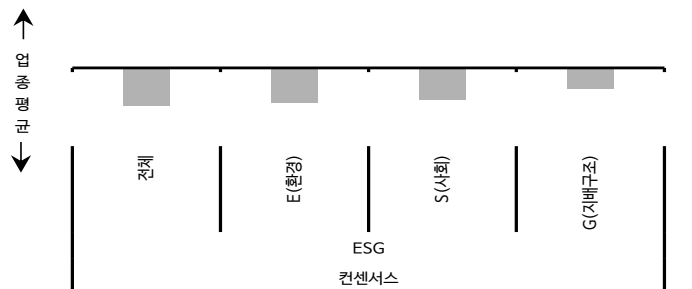
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

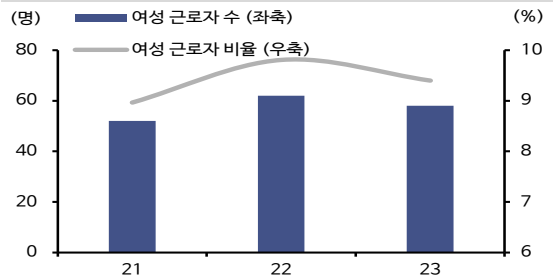
Key Chart

환경 경영시스템 인증 획득



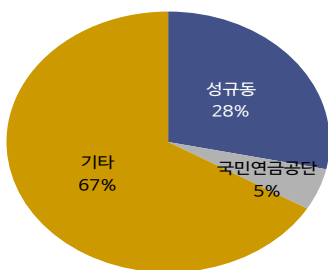
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사내 근로자 다양성 추이



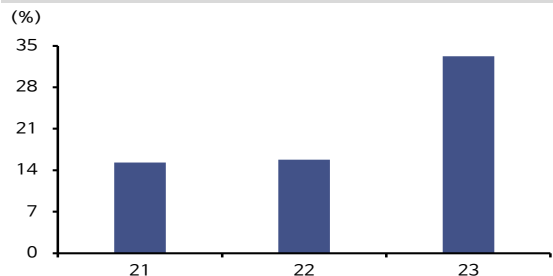
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	615.9	611.7	676.4	790.5	932.0
유동자산	423.7	429.3	486.0	557.9	631.7
현금및현금성자산	159.2	200.1	222.7	230.0	258.2
매출채권	80.9	81.8	94.6	118.2	130.0
재고자산	161.5	135.0	154.0	191.0	208.1
비유동자산	192.1	182.3	190.4	232.6	300.4
유형자산	122.3	107.3	106.8	105.9	109.8
무형자산	4.6	5.1	4.6	4.1	5.2
투자자산	51.6	47.0	48.5	54.8	76.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	76.8	49.2	60.4	76.3	89.1
유동부채	76.2	47.0	57.5	72.4	84.3
단기차입금	11.8	9.0	7.9	5.4	1.1
매입채무	22.5	15.7	20.4	27.6	34.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	2.2	2.9	3.9	4.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	539.1	562.5	616.0	714.2	843.0
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0
기타자본	(15.6)	(15.6)	(15.6)	(15.6)	(15.6)
기타포괄이익누계액	3.9	2.9	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	461.8	486.4	540.3	639.2	768.9
지배주주지분	532.3	555.9	609.8	708.7	838.4
비지배주주지분	6.8	6.6	6.2	5.5	4.6
*충차입금	12.4	9.1	8.0	5.5	1.3
*순차입금(순현금)	(157.6)	(194.1)	(218.7)	(229.9)	(267.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	92.7	31.6	45.9	70.7	128.9
당기순이익	77.2	36.4	62.6	112.7	148.2
유형자산상각비	8.9	7.1	6.1	6.0	6.5
무형자산상각비	0.8	0.7	0.9	0.8	1.0
외환환손실(이익)	1.1	0.3	(0.8)	(0.9)	(0.3)
자산처분손실(이익)	(0.6)	3.1	0.9	1.6	1.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.7)	(26.1)	0.0	0.1	0.1
운전차분변동	(1.4)	3.3	(24.5)	(50.2)	(28.2)
(법인세납부)	(23.6)	(26.8)	(19.1)	(34.2)	(45.6)
기타	31.0	33.6	19.8	34.8	46.1
투자활동으로인한현금흐름	(5.8)	25.6	(15.8)	(50.2)	(80.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.8)	(5.0)	(5.7)	(5.1)	(10.4)
유형자산의감소	2.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(1.2)	(0.3)	(0.3)	(2.1)
투자자산의감소(증가)	(4.2)	28.8	(1.5)	(6.3)	(22.1)
기타	0.2	2.7	(8.3)	(38.5)	(46.2)
FCF	85.9	25.2	37.8	61.1	115.6
재무활동으로인한현금흐름	(21.1)	(15.7)	(6.5)	(11.6)	(18.7)
차입금의증가(감소)	(0.0)	(3.4)	(1.1)	(2.5)	(4.2)
자기주식의처분(취득)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(11.0)	(12.1)	(5.4)	(9.1)	(14.5)
기타	(20.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.9)	(1.7)	(1.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	(0.7)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	66.4	40.8	22.7	7.2	28.2
기초현금	92.8	159.2	200.1	222.7	230.0
기말현금	159.2	200.1	222.7	230.0	258.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

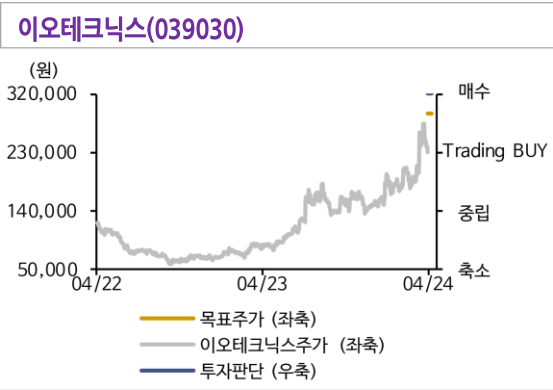
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	447.2	316.4	413.2	558.2	692.1
증감률 (%)	14.4	(29.2)	30.6	35.1	24.0
매출원가	294.4	231.2	275.1	349.5	417.0
매출총이익	152.8	85.1	138.1	208.8	275.2
매출총이익률 (%)	34.2	26.9	33.4	37.4	39.8
판매관리비	60.0	56.8	61.7	70.6	87.5
영업이익	92.8	28.3	76.4	138.2	187.7
증감률 (%)	18.8	(69.5)	169.7	80.8	35.9
영업이익률 (%)	20.8	9.0	18.5	24.8	27.1
영업외손익	8.0	21.9	5.3	8.7	6.1
금융손익	6.2	7.9	5.7	8.2	5.4
기타영업외손익	1.1	13.8	(0.9)	(0.1)	0.2
종속 및 관계기업관련손익	0.7	0.2	0.5	0.6	0.5
세전계속사업이익	100.8	50.2	81.7	146.9	193.8
법인세비용	23.5	13.8	19.1	34.2	45.6
계속사업이익	77.2	36.4	62.6	112.7	148.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.2	36.4	62.6	112.7	148.2
증감률 (%)	6.8	(52.9)	72.0	80.0	31.5
순이익률 (%)	17.3	11.5	15.2	20.2	21.4
(지배주주)당기순이익	76.5	36.6	63.0	113.4	149.1
(비지배주주)당기순이익	0.7	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.9)
총포괄이익	75.3	35.4	62.6	112.7	148.2
(지배주주)총포괄이익	74.9	35.6	63.0	113.3	149.0
(비지배주주)총포괄이익	0.4	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.8)
EBITDA	102.5	36.2	83.4	145.0	195.2
증감률 (%)	15.2	(64.7)	130.5	73.8	34.7
EBITDA 이익률 (%)	22.9	11.4	20.2	26.0	28.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	6,270	2,954	5,082	9,147	12,027
EPS (지배순이익, 원)	6,212	2,973	5,114	9,205	12,104
BPS (자본총계, 원)	43,761	45,656	50,001	57,970	68,425
BPS (지배지분, 원)	43,208	45,119	49,497	57,524	68,056
DPS (원)	1,000	450	750	1,200	1,600
PER (당기순이익, 배)	10.6	51.8	45.2	25.1	19.1
PER (지배순이익, 배)	10.7	51.4	44.9	24.9	19.0
PBR (자본총계, 배)	1.5	3.3	4.6	4.0	3.4
PBR (지배지분, 배)	1.5	3.4	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA (배)	6.5	46.9	31.3	18.0	13.1
배당성향 (%)	15.8	14.9	14.4	12.8	13.0
배당수익률 (%)	1.5	0.3	0.3	0.5	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.9	11.4	20.2	26.0	28.2
영업이익률 (%)	20.8	9.0	18.5	24.8	27.1
순이익률 (%)	17.3	11.5	15.2	20.2	21.4
ROA (%)	13.1	5.9	9.7	15.4	17.2
ROE (지배순이익, %)	15.1	6.7	10.8	17.2	19.3
ROIC (%)	21.5	5.6	20.4	30.8	37.2
안정성					
부채비율 (%)	14.2	8.8	9.8	10.7	10.6
순차입금비율 (%)	(29.2)	(34.5)	(35.5)	(32.2)	(31.7)
현금비율 (%)	209.0	425.5	387.0	317.4	306.4
이자보상배율 (배)	281.5	81.5	276.3	632.6	1,713.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.3	1.7	2.1	2.4	2.6
재고자산회수기간 (일)	125.9	171.0	127.6	112.8	105.2
매출채권회수기간 (일)	76.3	93.9	77.9	69.6	65.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 23일	매수	290,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------