

오로스테크놀로지(322310)

미제시

큰 폭의 영업레버리지 효과 기대

오버레이 계측 장비 전문 기업

반도체 노광 공정에서 주로 사용되는 오버레이 계측(MI, Metrology-Inspection) 장비 전문 기업이다. MI는 반도체 소자 생산 시 수율과 직결되는 필수 장비다. 오버레이 중 IBO 방식은 글로벌 시장을 K사가 독점 중이었지만, 오로스테크놀로지가 국내 최초이자 유일하게 국산화에 성공하여 후발주자로 진입했다. 전공정 신제품을 지속적으로 출시하고 있으며, 최근 HBM 투자 확대로 후공정에도 오버레이 장비 도입이 확대되고 있어 중장기적인 성장이 예상된다.

4분기 계절성 감안해도 서프라이즈

2024년 4분기 잠정 매출액 289억원(+53.8% YoY, +73.8% QoQ), 영업이익 101억원(+122.8% YoY, +311.9% QoQ)을 기록했다. 장비 출하 대수가 증가한 가운데 연중 소폭 하락했던 ASP가 반등함에 따라 역대 분기 최고 매출액을 기록했다. 3분기에 이어 4분기에도 신제품 출시 효과와 매출처 다변화 효과가 동시에 작용한 것으로 추정된다. 전공정 장비 매출이 회복되고 고마진 백엔드 장비 출하가 확대됨에 따라 원가율이 개선된 동시에 연중 비용 효율화를 지속해 마진율은 35.0%(+ 10.9%p YoY)까지 상승했다. 4분기 호실적으로 인해 2024년 잠정 실적은 매출액 614억원(+34.9% YoY), 영업이익 61억원(+156.7% YoY, OPM 9.9%)을 기록했다.

2025년의 화두는 큰 폭의 이익 증가

2025년 매출액 747억원(+21.6% YoY), 영업이익 127억원(+108.4% YoY, OPM 17.0%)을 전망한다. 하이엔드 제조 공정으로의 전공정 장비 출하가 확대될 전망이며, 고마진 후공정 장비 비중이 전사 매출의 30%를 넘으면서 2025년에도 ASP 상승 효과가 지속될 것이다. 2023년은 흑자 전환, 2024년은 매출 증가가 주요 화두였다면, 2025년은 비용 안정화 국면에 따른 영업 레버리지 효과가 핵심이다. 실적 이외에도 상반기 중으로는 신규 해외 고객사향 매출 인식 개시(테모), 하반기에는 오랫동안 기다려온 박막 두께 측정 장비(thin film)의 쉘 테스트 예정되어 있는 만큼 지속적인 관심이 필요하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	40	2	2	203	31.8	4	154.7	68.2	4.5	4.3	0.0
2020A	35	(3)	8	(410)	-	(0)	-	(502.5)	2.0	(6.1)	0.0
2021A	40	2	2	199	-	4	157.8	68.4	4.5	2.8	0.0
2022A	35	(3)	(3)	(321)	-	(0)	-	(209.2)	2.0	(4.7)	0.0
2023A	46	2	3	363	-	6	80.6	45.3	4.2	5.5	0.0

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
-	-	-	-

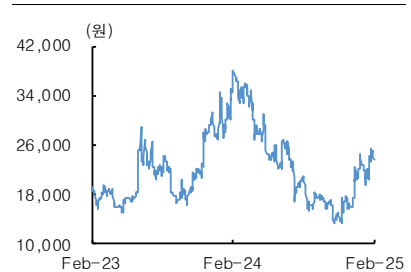
Stock Data

KOSPI(2/27)	2,622
주가(2/27)	23,650
시가총액(십억원)	222
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	38,150/13,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,588
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.3/0.0
주요주주(%)	에프에스티 외 5 인 53.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	13.7	(36.4)
KOSDAQ 대비(%p)	(2.3)	12.9	(26.7)

주가추이



자료: FnGuide

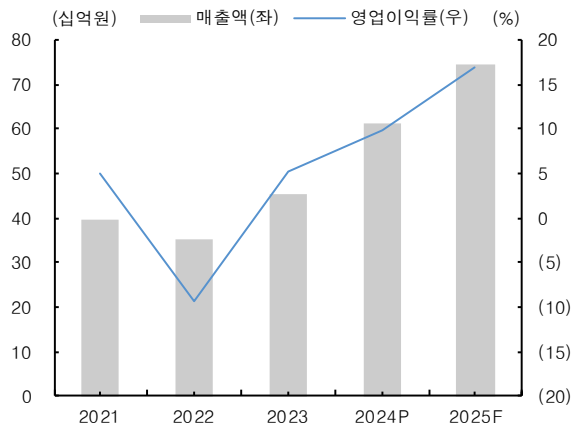
윤철환

chyoon@koreainvestment.com

이재성

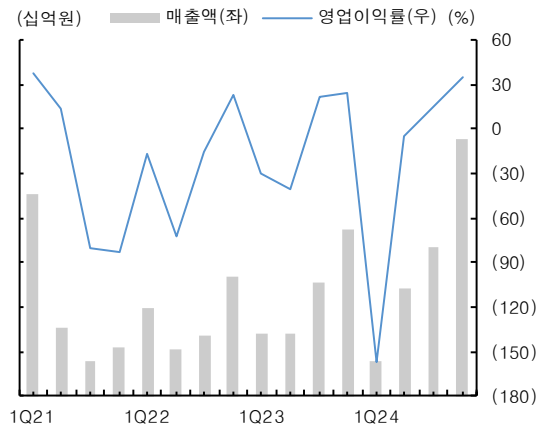
jaeseonglee@koreainvestment.com

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



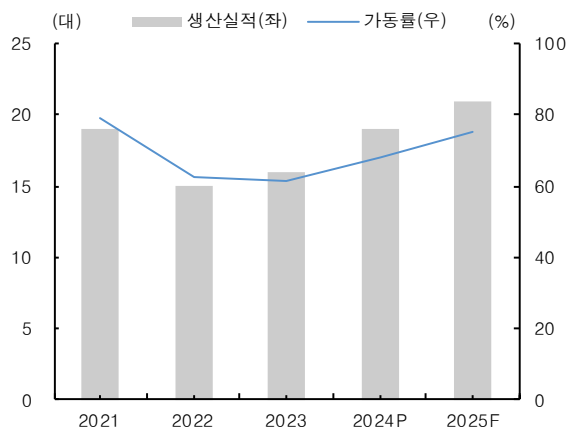
자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 실적 추이



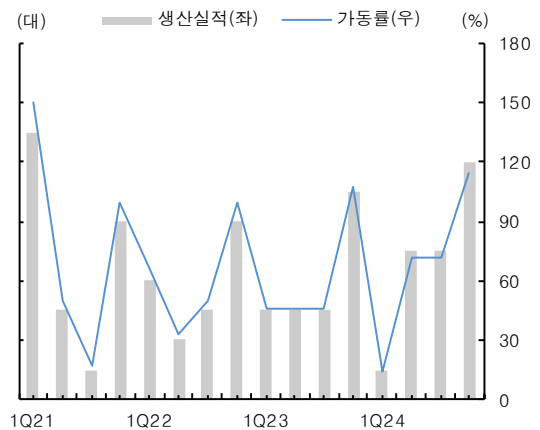
자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 3] 연도별 가동률 추이 및 전망

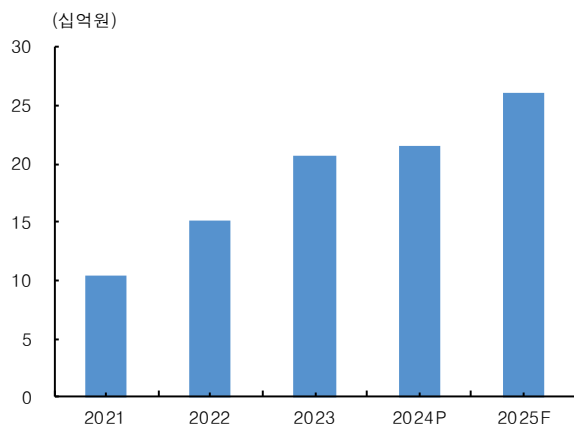


자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 4] 분기별 가동률 추이

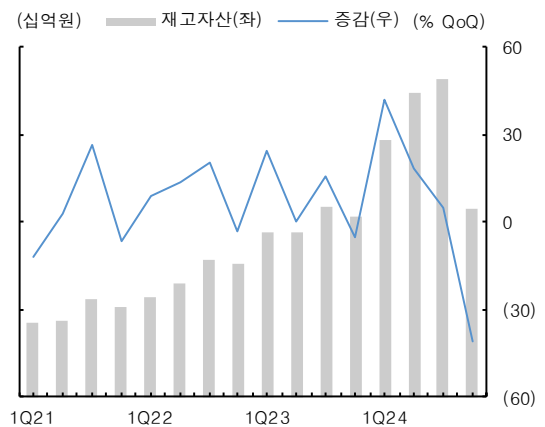
주: 연 capa를 분기화하여 산출
자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 5] 연도별 재고자산 추이 및 전망



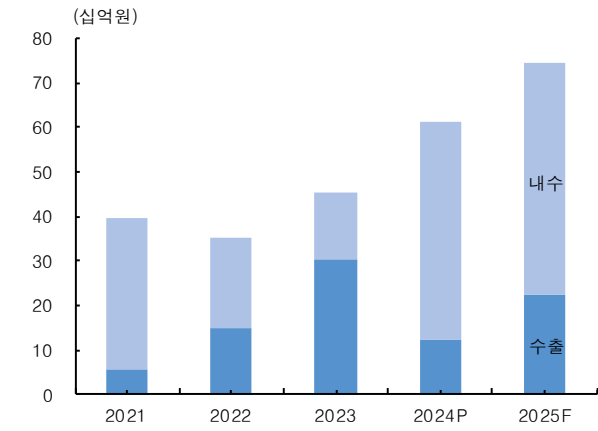
자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 6] 분기별 재고자산 추이



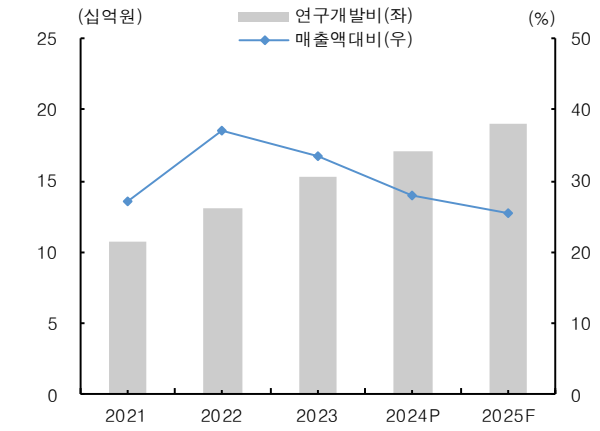
자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 7] 수출 매출 추이 및 전망



자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 8] 연구개발비 추이 및 전망



자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

[그림 9] 주요 제품 라인업



주: 웨이퍼 측정 장비, 패키지 측정 장비, 패키지 검사 장비(좌측부터)
 자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

〈표 1〉 최근 주요 연혁

연도	내용
2009	오로스 설립
2010	(주)제이엔씨와 역합병
2011	1세대 상업용 오버레이 측정장비(OL-300n) 출시
2012	오버레이 측정장비 중국 진출
2013	2세대 오버레이 측정장비(OL-600n) 출시
2015	3세대 오버레이 측정장비(OL-700n) 출시
2017	1세대 웨이퍼 오버레이 측정장비 출시(OL-100n)
2018	4세대 오버레이 측정장비(OL-800n) 출시
2020	5세대 오버레이 측정장비(OL-900n) 출시, 기술성 평가등급 A 획득(ETRI)
2021	코스닥 시장 상장(2021.02.24), 미국법인 설립, 중국법인 설립
	동탄 연구소(Thin Film) 토지 및 건물 취득, 동탄 제2사업장 설립
	1세대 300mm(12") 패키지 검사기(WaPIS-30) 출시

자료: 오로스텍크놀로지, 한국투자증권

용어해설

- 포토마스크: 웨이퍼 위에 반도체의 미세회로를 형상화한 것
- 리소그래피(Lithography): 극히 미세하고 복잡한 전자회로를 반도체 기판에 그려 집적회로를 만드는 기술. 감광성 수지를 도포한 기판에 포토마스크를 통해 자외선을 조사하면 포토마스크에 새겨진 IC의 패턴이 포토레스트에 전사됨
- 임계치수: 회로들이 수평적으로 균일한지를 표현. 일반적으로 패턴 사이의 거리를 뜻하며, 최소 선폭을 뜻하기도 함
- 반복측정 재현성(Precision): 선폭 측소에 부합하는 더 정확하고 정밀한 계측을 위한 최소 요건
- 반복재생산성(Match Mean): 투입 데이터와 연구 절차를 모두 동일하게 하여 재측정시 정확히 동일한 산출 데이터가 나오는 정확성을 뜻함. 즉, 일관성과 상통하는 개념어
- TMU(Total Measurement Uncertainty): 계측기의 모든 오차의 합. 값이 작을수록 계측신뢰도가 높다고 평가
- TIS(Tool-induced Shift): Overlay 계측기에서 발생하는 오차로 0도에서 측정한 값과 180도에서 측정한 값의 차이를 뜻한다. 이상적인 경우 합이 0이 되어야 함
- 오버레이(Overlay): 수많은 층으로 구성되어 있는 반도체를 노광과 에칭공정을 거치며 웨이퍼 위에 순차적으로 다양한 층(도체&절연체)들을 쌓아 기존에 설계된 패턴대로 회로가 그려지게 됨. 각 층이 쌓일 때 얼마나 정확한 위치로부터 벗어나가지 않고 수직으로 연속되게 쌓아올릴 수 있는지의 값
- MI장비(Metrology, Inspection Equipment): 반도체 제조공정에서 마스크 및 웨이퍼의 결함 유무를 측정계측(Metrology)하는 장비와 검사계측(Inspection)하는 장비를 총칭하는 단어

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	27	18	40	35	46
매출원가	10	8	16	13	15
매출총이익	17	10	24	22	30
판매관리비	7	8	22	26	28
영업이익	10	2	2	(3)	2
영업이익률(%)	36.6	10.1	4.9	(9.3)	5.2
EBITDA	11	3	4	(0)	6
EBITDA Margin(%)	40.2	15.6	9.6	(1.4)	12.5
영업외수익	(0)	(0)	1	0	1
금융수익	0	0	1	2	2
금융비용	0	1	0	1	2
기타영업외손익	(0)	(0)	(0)	(0)	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	1	3	(3)	3
법인세비용	2	0	1	0	(0)
연결당기순이익	8	1	2	(3)	3
지배주주지분순이익	8	1	2	(3)	3
지배주주순이익률(%)	28.1	6.5	4.5	(8.4)	7.4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	1.0	(34.8)	125.4	(10.5)	28.6
영업이익 증가율	(10.5)	(82.0)	9.7	—	—
지배주주순이익 증가율	312.0	(85.0)	58.5	—	—
EPS 증가율	80.7	(85.0)	29.2	—	—
EBITDA 증가율	(5.9)	(74.7)	38.2	—	—

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동현금흐름	11	(6)	9	(9)	7
당기순이익	8	1	2	(3)	3
유형자산감가상각비	1	1	2	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(0)	(7)	1	(12)	(1)
기타	2	(2)	4	3	1
투자활동현금흐름	(2)	(2)	(30)	11	(10)
유형자산투자	(2)	(1)	(10)	(4)	(4)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(1)	(17)	16	3
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
기타	0	(0)	(2)	(0)	(8)
재무활동현금흐름	(2)	(0)	40	(4)	(2)
자본의증가	0	0	40	0	0
차입금의순증	(2)	(0)	(0)	(2)	(0)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	0	(2)	(2)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	7	(8)	19	(2)	(4)
FCF	8	(7)	—	(14)	(4)

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	27	29	75	70	74
유동자산	19	19	50	42	38
현금성자산	11	3	22	19	15
매출채권및기타채권	0	3	1	6	2
재고자산	6	10	10	15	21
비유동자산	7	10	25	28	36
투자자산	1	1	6	6	6
유형자산	3	4	13	16	17
무형자산	0	1	1	1	1
부채총계	8	9	10	9	12
유동부채	6	6	8	5	7
매입채무및기타채무	2	4	4	4	5
단기차입금및단기사채	2	2	2	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	3	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	2	1	1	1
자본총계	19	20	64	61	62
지배주주지분	19	20	64	61	62
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	0	0	40	40	40
기타자본	(0)	0	2	3	1
이익잉여금	15	16	18	14	17
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(10)	(1)	(34)	(19)	(13)

주요 투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	1,028	154	199	(321)	363
BPS	2,618	2,795	6,925	6,777	6,887
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	33.1	4.1	2.4	(4.1)	4.7
ROE	50.2	5.8	2.8	(4.7)	5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	42.2	42.5	15.9	14.1	19.0
차입금/자본총계비율(%)	17.0	20.0	5.7	2.4	2.7
이자보상배율(x)	56.1	19.4	13.4	(44.5)	24.3
순차입금/EBITDA(x)	(0.9)	(0.3)	(9.1)	38.6	(2.3)
Valuation(x)					
PER	0.0	0.0	157.8	—	80.6
최고	0.0	0.0	295.0	(98.3)	85.3
최저	0.0	0.0	105.5	(28.5)	34.6
PBR	0.0	0.0	4.5	2.0	4.2
최고	0.0	0.0	8.5	4.7	4.5
최저	0.0	0.0	3.0	1.4	1.8
PSR	0.0	0.0	7.2	3.5	6.0
EV/EBITDA	(0.9)	(0.5)	68.4	(209.2)	45.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
오로스텍크놀로지 (322310)	2024.01.22	NR	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 2월 27일 현재 오로스텍크놀로지 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 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 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.