

팜트론 (168360)

김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

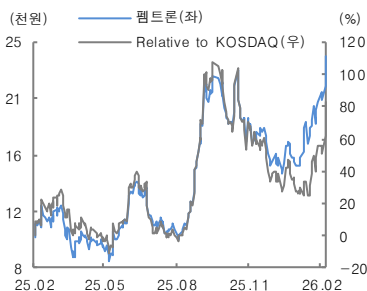
(26.02.24)

24,300

스몰캡업종

KOSDAQ	1165
시가총액	5,173억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	53억원
52주 최고/최저	24,000원 / 8,450원
120일 평균거래대금	37억원
외국인지분율	5.32%
주요주주	덕인 외 6인 45.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.3	36.1	128.8	111.3
상대수익률	25.7	0.1	53.7	40.2



적층 메모리(HBM, HBF, SOCAMM) 모두 대응 가능한 유일한 장비사

- SMT, 반도체 후공정 검사장비를 영위하는 머신 비전업체
- 고단가 HBM 확대+SMT 안정성: 믹스 전환에 따른 구조적 레벨업
- 2026년 HBM 고단가 장비 본격화, 믹스 개선 구간 진입

적층 메모리(HBM, 소켓, HBF) 제품별로 모두 대응 가능한 유일한 장비사

팜트론은 3D SPI/AOI 중심 SMT 검사장비와 반도체 후공정 검사장비를 영위하는 머신 비전업체. 3Q25 누계 매출 비중은 SMT 75%, 반도체 25%이며, 주요 제품은 3D SPI, 3D AOI, Wafer Bump 검사, Wire Bond 검사, FC-BGA 기판 검사, 메모리모듈 검사(MARS) 등. 주요 고객사는 글로벌 EMS, PCB 제조사, OSAT, 메모리 IDM 등으로 다변화되어 있음

고단가 HBM 확대+SMT 기반 안정성

1) HBM 고단가 적층화 → 검사 공정 확대 → 고단가 장비 매출 성장 레버리지 구간 진입: 2025~2026년 실적 레벨업의 핵심은 고단가 HBM 검사장비 매출 확대에 있으며, 해당 장비는 기존 제품 대비 수배에서 십수배 높은 단가를 형성. HBM4 적층 고도화와 검사 전수화 흐름이 진행될 경우 공정 단계수와 검사 단계수가 동시에 증가, 장비 수요는 구조적으로 기하급수적 확대 가능

2) SMT 안정적 매출 기반 + 검사 포트폴리오 다변화: 매출의 약 70%를 차지하는 SMT 사업은 안정적 현금 창출원으로, 실적의 하방을 지지. 동시에 웨이퍼, 패키징, 메모리모듈, X-ray 등 반도체 검사장비 영역으로 포트폴리오 확장하며 고객사 내 도입장비 종류와 공정별 검사항목이 함께 확장하는 구조

2026년 HBM 고단가 장비 본격화, 믹스 개선 구간 진입

2026년 매출액은 1,539억원(YoY +96.2%), 영업이익은 451억원(YoY +534.6%)을 예상. 고단가 HBM 검사장비 매출 확대와 함께 SMT 및 OSAT 설비 투자 효과가 동시에 반영되며 레버리지에 큰 폭의 수익성 개선 기대. 현재 주가는 2026년 예상 당기순이익 기준 PER 14배 수준에 불과해 밸류에이션 매력력이 높은 구간으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

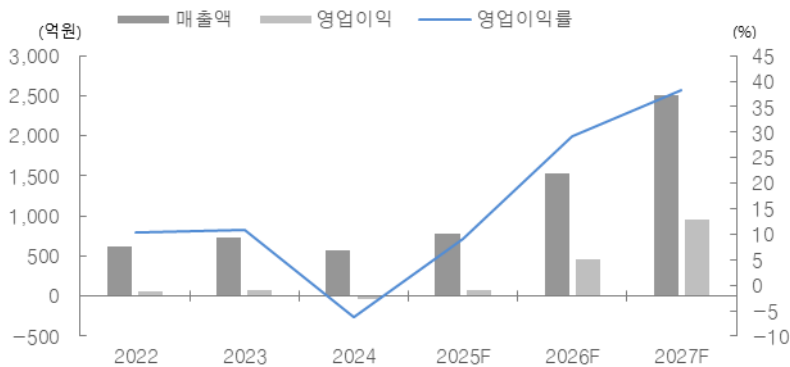
(단위: 억원, 원, %)

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	737	570	785	1,539	2,513
영업이익	81	-36	71	451	963
세전순이익	78	-36	3	451	963
총당기순이익	71	-19	2	361	771
지배지분순이익	71	-19	2	361	771
EPS	669	-91	10	1,695	3,620
PER	13.4	NA	2,548.5	14.4	6.7
BPS	1,522	1,314	1,327	3,022	6,642
PBR	15.8	18.3	18.4	8.1	3.7
ROE	24.3	-6.3	0.7	56.1	54.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팜트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 팜트론 매출액 및 영업이익 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표 1. 팜트론 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	111	167	179	328	737	570	785	1,539	2,513
yoy (%)	-13.6	33.1	2.8	130.6	20.5	-22.7	37.7	96.2	63.3
SMT 검사장비	94	110	137	155	591	490	495	594	713
반도체 검사장비	17	57	42	173	136	78	289	945	1,800
2차전지 검사장비	0	0	0	0	10	2	0	0	0
영업이익	-30	3	11	88	81	-36	71	451	963
yoy(%)	적자지속	흑자전환	240.3	흑자전환	26.9	적자전환	흑자전환	534.6	113.5
영업이익률 (%)	-27.2	1.6	6.0	26.8	10.9	-6.4	9.1	29.3	38.3
당기순이익	-23	-53	7	70	71	-19	2	361	771
yoy(%)	적자지속	적자지속	0.0	0.7	35.5	적자전환	흑자전환	17,645.1	113.5
당기순이익률 (%)	-20.6	-31.5	4.1	21.4	9.6	-3.4	0.3	23.4	30.7

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. 팜트론 연혁



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

적층 메모리 전 공정 대응 기반, 반도체 검사 플랫폼으로 도약

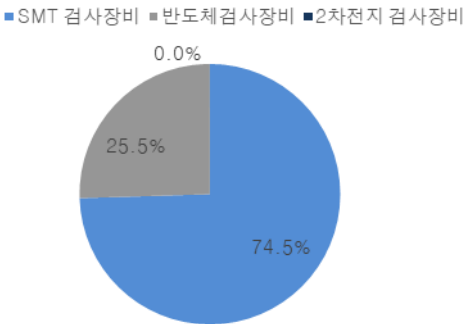
SMT 기반 반도체 고객 다변화를 통해 고부가 검사 장비 기업으로 전환 중

HBM, SOCAMM, HBF 등 적층 메모리 전 제품군 대응 역량 확보로 향후 밸류업 기대

팜트론은 3D 정밀 측정 기반 검사장비 기업으로, SMT(Surface Mount Technology, 표면실장 기술)와 반도체 후공정 검사장비를 주력 사업으로 영위. 3Q25 누계 기준 매출 비중은 SMT 74%, 반도체 26%로 구성. 고객사는 국내 메모리 IDM, 삼성파운드리, 글로벌 OSAT로 구성. SMT는 글로벌 EMS 및 전자 제조라인을 기반으로 안정적인 매출을 창출함. 반도체 부문은 공정 미세화와 고적층화에 따른 정밀 검사 수요 확대의 구조적 수혜 영역으로 웨이퍼, 패키지, Wire Bond, FC-BGA 기판, 메모리 모듈(MARS) 검사까지 다양한 포트폴리오를 보유. 동사는 SMT 기반의 현금 창출력 위에 고부가 반도체 장비 비중을 확대하는 사업 구조를 보유

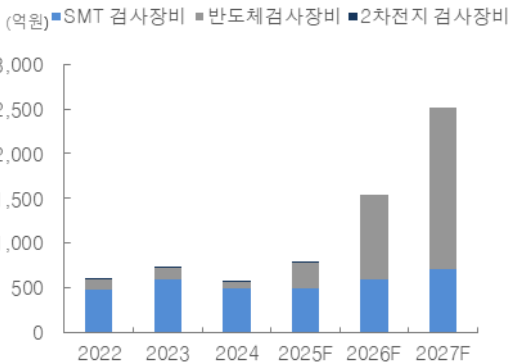
특히, 팜트론은 적층 메모리(HBM, SOCAMM, HBF 등) 제품군 전반에 대응 가능한 3D 검사 장비를 보유하고 있으며, 적층 공정 내 Gap 측정 및 정밀 불량 검출이 가능한 포트폴리오를 구축하여 경쟁력을 확보함. HBM 세대 전환(HBM3e→HBM4)과 함께 적층 단수 증가 및 검사 단계 확대가 진행될 경우, 적용 범위가 확대될 수 있음. 현재는 후공정 중심이지만, 향후 전공정 검사 영역까지 확장 가능성도 열려 있음. 고객 다변화와 고단가 장비 포지션 확대를 통한 반도체 매출 비중 확대는 단순 외형 성장을 넘어 멀티플 리레이팅의 요인으로 작용할 전망. 특히 HBM 중심의 전방 시장이 구조적으로 확대되는 구간에서 동사는 구조적 수혜가 가능한 위치에 있음

그림 3. 팜트론 사업부문별 매출 비중 (3Q25 누계)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 팜트론 사업부문별 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 팜트론 SMT 검사장비



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 팜트론 반도체 검사장비



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

고단가 HBM 장비 비중 확대는 반도체 매출 믹스 개선과 고정비 레버리지 효과로 이익 체질 전환을 유도

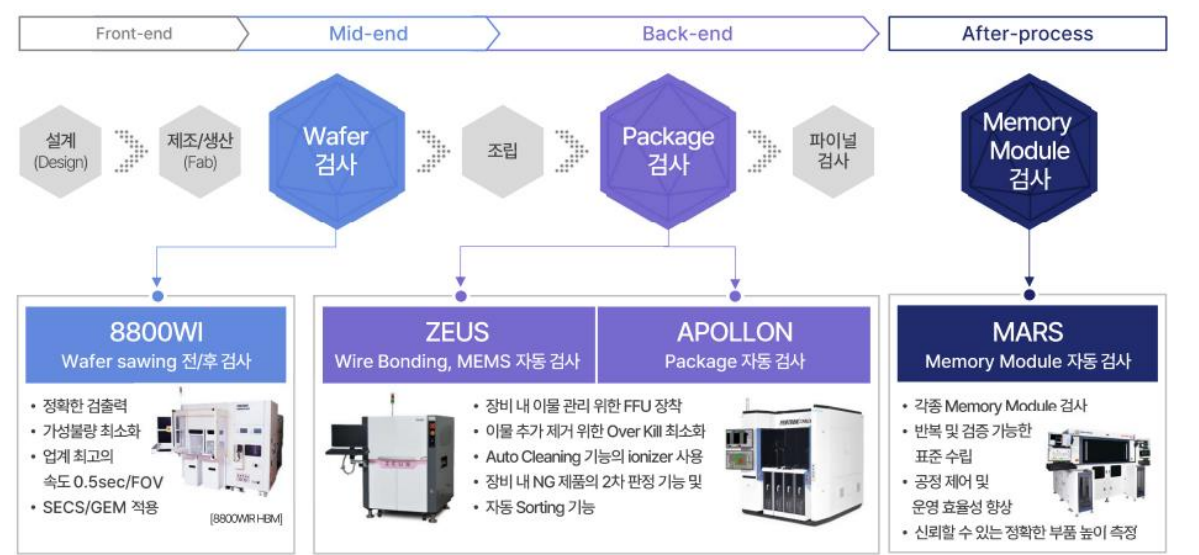
HBM 고단 적층화는 적층 단수와 검사 단계를 동시에 늘려, 정밀 3D 검사장비의 구조적 수요 확대를 유발

투자포인트 1) HBM 고단 적층화 → 검사 공정 확대 → 고단가 장비 매출 성장 레버리지 확대 구간 진입

HBM 검사장비는 기존 SMT 장비 대비 ASP가 수배에서 열 배 이상 높은 고부가 장비군. 3Q25 누계 기준 반도체 장비 비중은 약 25%이나, 2026년에는 HBM 장비 본격 반영시 30~40% 이상으로 상승 가능함. 장비 산업 특성 상 연구개발비와 고정비 비중이 높아 매출 증가 시 영업 레버리지 효과가 크게 작용. 4Q25부터 일부 고단가 HBM 장비가 매출에 반영되고, 2026년 본격 반영될 경우 이익 증가폭은 매출 증가폭을 크게 상회할 가능성이 큼. 이는 단순 외형 성장 구간이 아니라 수익성 체질이 상향되는 전환점으로, HBM은 반도체 사업의 질적 성장을 견인하는 핵심 드라이버로 작용할 전망

HBM 공정은 12단 적층 중심 구조에서 16단, 20단 이상 고단 적층 구조로 진화하고 있으며, 이에 따라 분당 정밀도 및 수율 관리 난이도가 급격히 상승하고 있음. AI 서버 수요 확대로 HBM3e 생산은 확대되는 동시에, 2026년부터 HBM4 세대 전환이 시작되며 공정 복잡도는 한단계 더 상승하는 국면. 현재 일부 적층 단계에서 샘플 기반 검사가 적용되고 있으나, 고단 적층화가 진행될 경우 개별 Die 단위 검사 확대 및 단계별 전수 검사 적용 가능성이 높아짐. 이는 단순 Capa 증설에 따른 장비 증가가 아니라, '적층 단수 증가 X 검사 단계 증가'로, 구조적으로 수요 확대 구간으로 갈 가능성이 큼. 특히, Gap Height 정밀 측정과 3D 기반 미세 결함 검출은 기존 2D 검사 방식으로는 대응이 어렵다는 점에서 기술 장벽이 존재. 동사는 3D Moire 기반 정밀 측정 기술과 자체 알고리즘을 기반으로 미세 단차, 변형, 본딩 결함 검출에 강점을 보유하고 있음. 공정 미세화가 진행될수록 고정밀 3D 검사장비는 병목 공정 설비로 자리 잡을 가능성이 높음

그림 7. 반도체 공정과 팜트론 주요 장비 라인업



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) SMT 캐시카우 + OSAT 확장 + 반도체 포트폴리오 다변화

SMT는 글로벌 OSAT Capex 확대의 직접 수혜 영역으로 안정적 매출, 신규 장비 납품이 동시에 진행되는 구간

3Q25 누계기준 동사의 SMT 매출 비중은 약 75%로, 안정적인 실적 기반을 형성. 글로벌 SMT 시장은 2021년 56억달러에서 2031년 91억달러로 성장(CAGR 7~10%)할 것으로 전망되며, 전장화, ADAS, 산업 자동화 확산이 구조적 수요를 견인함. 고밀도, 첨단 PCB 수요 증가는 공정 정밀도 및 검사 속도 요구를 동시에 상향시키고 있으며 3D 정밀 측정 기술 기반 검사장비의 중요성이 확대되는 구간

동사는 Moire 기반 3D 검사 기술과 고속 알고리즘을 통해 미세 납도포 및 초소형 부품 대응 역량을 확보하고 있음. 최근에는 기본 라인업 장비 판매가 국내외 OSAT 및 EMS 중심으로 확대되고 있으며, 신규 장비 역시 국내외 OSAT에도 초도 납품이 시작됨. 특히 글로벌 OSAT의 설비투자가 확대되는 국면에서 SMT 검사장비 수요는 동반 증가할 수 밖에 없는 구조. SMT 본업은 전방 Capex 확대의 직접 수혜 영역이며, 동사의 실적 하방을 견고하게 지지하는 기반으로 작용

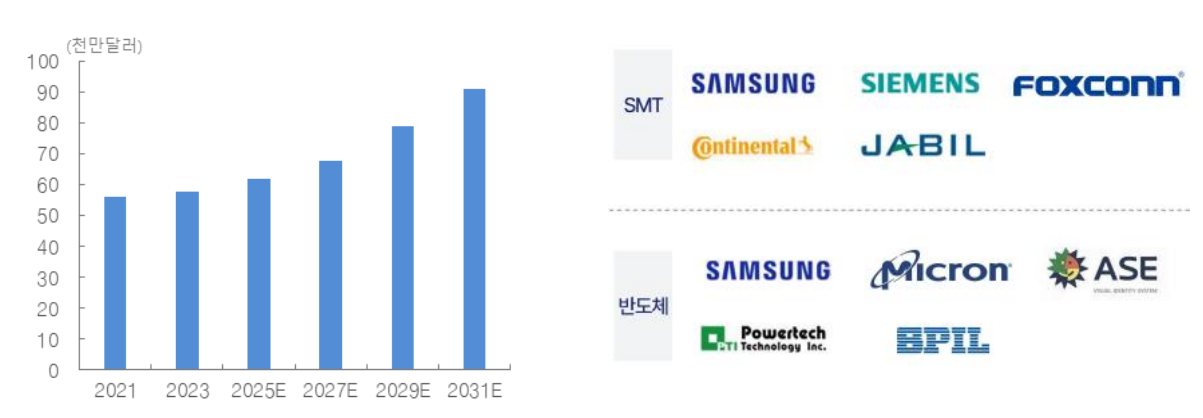
검사장비 포트폴리오 확장은 고객확대, 공정단계 증가에 따른 구조적 확대

SMT 기반의 안정적인 매출 구조에 반도체 검사장비 포트폴리오 확대가 더해지며, 기존 전자조립 시장을 넘어 반도체 후공정 전반으로 성장 영역이 확대되고 있음. 웨이퍼검사, 패키지검사, FC-BGA 기판 검사, 메모리 모듈검사(MARS), AXI 및 X-Ray 장비까지 제품군이 확대되었으며, 이는 고객사 도입 장비 종류 증가 구조로 이어짐.

최근에는 삼성향 장비 3대 수주가 완료되었고, 브로드컴향으로도 글로벌 OSAT 대상 퀄리피케이션을 통과해 2027년 대규모 시장 진입이 기대되는 상황. 이는 단순 1회성 납품이 아니라 고객 플랫폼 내 확산 가능성을 의미. 차세대 메모리(SOCAMM), 고난도 패키징 공정 확대에 따라 검사 항목이 늘어나고, 신규 라인 세트업 시 장비 대수 또한 초기부터 누적 반영되는 특성이 있음. AI, HBM 중심 반도체 Capex 사이클에서 검사 장비는 후행이 아닌 병행 투자 항목으로 공정 안정화 초기부터 투입. 여기에 우주항공 고객사향 SMT 준비, 오버레이 전공정 장비의 2027년 하반기 퀄테스트 진행 등 미래 모멘텀까지 가시화되고 있음. 특히 차세대 GPU(루빈 울트라) 영향으로 2028년 고성능 패키징 수요가 확대될 경우 검사 장비 수요 역시 구조적 확대 국면에 진입할 가능성이 높음. 결과적으로 SMT가 실적 하방을 방어하고, 반도체 장비가 상방을 여는 성장 구조가 점점 뚜렷해지고 있음

그림 8. 글로벌 SMT 시장 전망

그림 9. 펌트론 신규 글로벌 고객 네트워크 확대 계획



자료: Transparency Market Research, 대신증권 Research Center

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

2026년 본격 레벨업 구간 진입

4Q25, HBM 고단가 장비 및 OSAT 투자효과 본격 반영되며 매출, 이익 확대

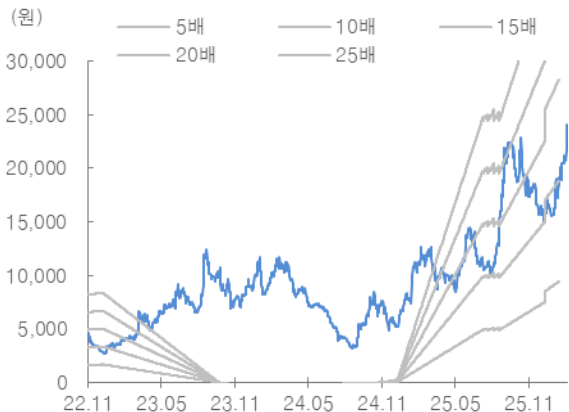
2026년, HBM 고단가 장비 본격화와 믹스개선으로 이익체질 급격히 상향되는 원년. 주가는 성장 초입 구간 대비 저평가

4Q25 매출액은 328억원(YoY +130.6%), 영업이익은 88억원(흑자전환)을 예상. 고단가 HBM 검사장비 매출이 본격 반영되기 시작한다에 따른 효과로, 동시에 국내외 OSAT의 설비 투자 확대와 SMT 기본 라인업 장비 판매 증가가 동반되며 매출액 증가 예상. 검사장비 특성상 연구개발, 인건비 등 고정비 비중이 높아, 매출 확대 시 영업 레버리지 효과가 크게 작용하며, 특히 고단가 HBM 장비 비중이 상승하면서 매출 증가 이상의 이익 증가 구조가 나타남

2026년은 매출액 1,539억원(YoY +96.2%), 영업이익 451억원(YoY +534.6%) 예상. HBM 고단가 검사 장비 매출이 본격 반영되고, SMT 및 글로벌 OSAT 설비투자 수혜가 동시에 나타나며 영업 레버리지에 따라 큰폭의 수익성 개선 기대. 반도체 매출 비중 확대와 ASP 상승이 맞물리면서 **영업이익률은 구조적으로 도약할 가능성이 높음**

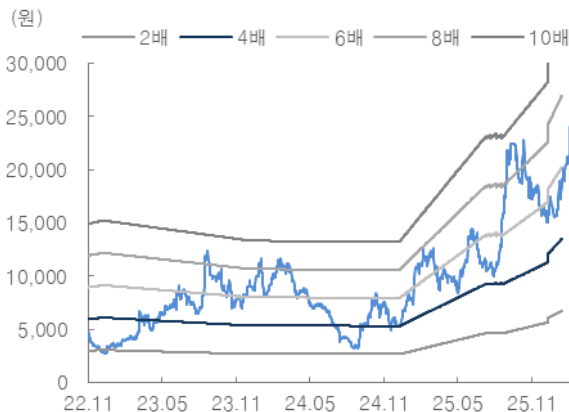
현재 주가는 2026년 예상 당기순이익 기준 PER 약 14배에 불과해 반도체 검사장비 업종 내 성장성 대비 밸류에이션 매력이 높음. 2026년은 외형성장과 수익성 개선이 동시에 가시화되는 구간으로 적극적인 비중 확대 전략이 유효

그림 10. 팜트론 PER 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 팜트론 PBR 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	435	579	612	737	570
매출원가	242	303	297	349	290
매출총이익	194	276	314	388	280
판매비와관리비	190	236	251	308	316
영업이익	4	40	64	81	-36
영업이익률	1.0	7.0	10.4	10.9	-6.4
EBITDA	16	58	77	96	-22
영업외손익	-2	-1	-6	-2	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	6	7
외환관련이익	5	5	10	9	9
금융비용	-3	-3	-7	-11	-11
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	2	0	2	4
법인세비용차감전순손익	2	40	58	78	-36
법인세비용	1	5	-5	-7	17
계속사업순손익	3	45	52	71	-19
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	45	52	71	-19
당기순이익률	0.6	7.8	8.6	9.6	-3.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	45	53	71	-19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	-1	0
포괄순이익	1	52	62	62	-24
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1	52	62	62	-24

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	27	472	543	669	-91
PER	0.0	0.0	10.2	13.4	NA
BPS	326	600	1,348	1,522	1,314
PBR	0.0	0.0	17.8	15.8	18.3
EBITDAPS	86	306	397	452	-106
EV/EBITDA	1.5	1.8	66.8	53.4	NA
SPS	2,281	3,032	3,160	3,463	2,678
PSR	0.0	0.0	7.6	6.9	9.0
CFPS	270	497	513	538	-13
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	-2.4	32.9	5.7	20.5	-22.7
영업이익 증가율	-80.5	869.6	56.9	26.9	적전
순이익 증가율	-88.4	1,636.1	16.5	35.5	적전
수익성					
ROIC	5.7	28.8	21.6	21.8	-5.0
ROA	1.2	8.7	9.8	10.9	-4.9
ROE	4.1	51.0	28.0	24.3	-6.3
안정성					
부채비율	479.4	394.4	178.3	130.1	155.6
순차입금비율	38.6	92.8	10.9	8.7	58.3
이자보상배율	1.2	13.8	9.9	10.0	-4.8

자료: 펄트론, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	274	305	434	383	283
현금및현금성자산	49	50	43	66	35
매출채권 및 기타채권	58	80	96	69	88
재고자산	156	149	173	164	137
기타유동자산	11	25	122	85	24
비유동자산	91	264	293	363	434
유형자산	35	189	245	272	294
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	56	75	48	91	140
자산총계	364	569	728	747	717
유동부채	263	329	402	290	370
매입채무 및 기타채무	132	143	170	150	113
차입금	69	65	58	72	107
유동성채무	3	2	76	2	93
기타유동부채	59	119	98	66	57
비유동부채	39	126	64	132	66
차입금	3	91	35	91	11
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	35	34	29	41	55
부채총계	301	454	466	422	436
자배지분	62	115	261	324	280
자본금	48	48	53	53	106
자본잉여금	19	19	98	98	44
이익잉여금	-3	42	98	162	136
기타지분변동	-2	5	12	11	-7
비자배지분	1	1	1	1	1
자본총계	63	115	261	325	280
순차입금	24	107	28	28	164

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	33	82	40	82	-50
당기순이익	3	45	52	71	-19
비현금항목의 가감	49	50	47	44	16
감가상각비	12	18	13	16	14
외환손익	1	-1	2	1	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	36	32	31	27	4
자산부채의 증감	-25	-10	-52	-27	-43
기타현금흐름	6	-3	-7	-6	-4
투자활동 현금흐름	-13	-160	-140	-51	-6
투자자산	-5	-1	-53	-10	-13
유형자산	-3	-142	-45	-34	-33
기타	-5	-17	-42	-8	40
재무활동 현금흐름	-3	79	94	-7	23
단기차입금	4	-4	-6	13	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	88	19	65	11
유상증자	0	0	84	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	-3	-85	-22
현금의 증감	18	1	-7	23	-31
기초 현금	0	0	50	43	66
기말 현금	18	1	43	66	35
NOPLAT	6	46	58	73	-19
FCF	10	-78	23	42	-39

[Compliance Notice]

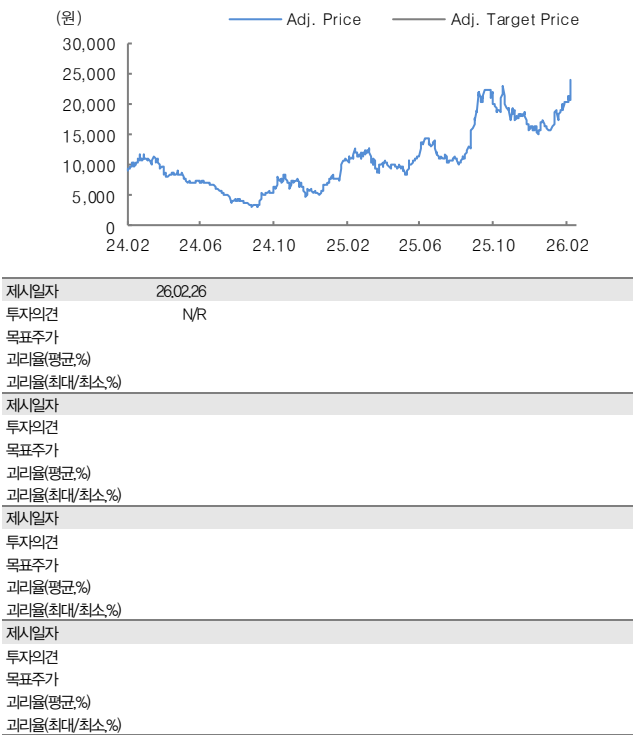
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팜트론(168360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상