

네오셈 (253590)

CXL 관련주 이상의 존재감

2024년 7월 4일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 3일)	14,850 원

[반도체/장비]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

신한생각 수확의 시기가 도래하는 중

AI 반도체 수요가 폭발적으로 증가하며 HBM, CXL과 같은 차세대 메모리가 각광을 받고 있는 상황. 2024년 관련 장비를 신규 공급하며 차세대 메모리 제품군 가시화에 주목. 이외에도 서버용 메모리 고용량화 및 포트폴리오 다각화에 따라 내년부터 중장기적 성장이 가능할 것으로 판단. 실적 Upside와 함께 주가 또한 긍정적인 흐름 기대

2025년 영업이익 292억원(+183% YoY)으로 성장 본격화

Package단에서 Burn-In과 최종 테스트를 진행하는 반도체 후공정 장비 생산업체. Module Tester(SSD, Server DIMM 등)와 Component Tester(DRAM, NAND, HBM 등)를 주력으로 생산중이며 2023년 기준 매출 비중은 각각 95%, 5% 차지. 글로벌 메모리 3사를 모두 고객사로 보유

1) SSD 고용량화 추세에 따라 Test Time이 길어지며 SSD Module Tester 요구 대수 증가, 2) 차세대 메모리용 Module Tester 공급, 3) 반도체 공정의 Tact Time을 단축시킬 수 있는 Component Tester 공급, 4) Automation 장비 매출 본격화에 따른 수혜 기대. 2025년 실적은 매출액 1,498억원(+35% YoY), 영업이익 292억원(+183% YoY)으로 수익성이 크게 개선(+10%p YoY)될 전망. 신규 장비 매출 비중은 30% 수준까지 확대 예상

Valuation & Risk

2024년은 실적 성장 보다는 다양한 성장 모멘텀을 확인했고, 2025년부터 본격적인 실적 Upside가 반영되며 Valuation 안정화 전망. 다만 현재 CXL 관심도에 따라 주가 변동성이 나타날 수 있는 구간

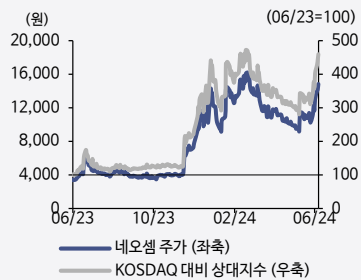
Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	651.5십억원
발행주식수(유동비율)	43.9백만주(44.5%)
52주 최고가/최저가	16,180 원/3,500 원
일평균 거래액 (60일)	24,619백만원
외국인 지분율	0.0%

주요주주 (%)	
염동현 외 1인	52.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	55.3	7.5	317.1	59.7
상대	56.9	13.2	343.7	67.9

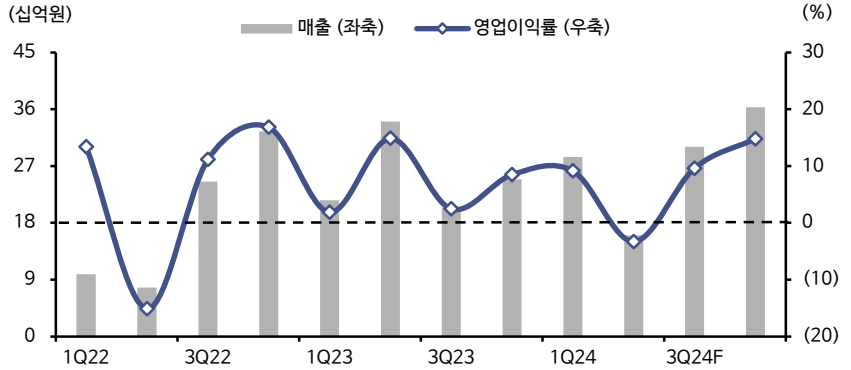
주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	74.7	8.4	10.0	12.9	17.7	2.1	11.6	1.0
2023	100.9	8.1	8.3	37.9	11.1	3.9	30.9	0.4
2024F	110.8	10.3	9.1	68.3	10.0	6.6	45.9	0.2
2025F	149.8	29.2	24.7	25.2	23.3	5.3	16.8	0.4
2026F	202.5	48.8	39.8	15.6	29.5	4.1	10.2	0.7

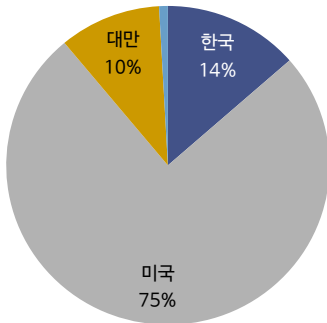
자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오셈 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



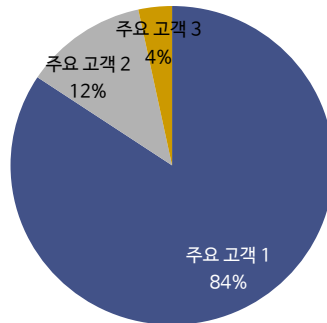
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2023년 지역별 매출 비중



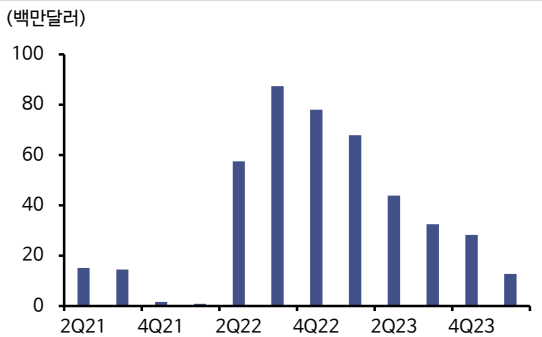
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2023년 주요 고객 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 연구 개발 실적

연도	연구과제
2018년	PCIe Gen 4 Tester 개발 성공 - Test 속도 향상 및 검사 장비 소형화
2020년	PCIe Gen 4 Tester 개발성공 - CPU 기반 Tester 개발완료 및 양산 개시
2021년	PCIe Gen 5 Tester - SSD 제조사에 데모 장비 납품 완료 및 데모 진행
2022년	CXL 1.1 메모리 검사 장비 개발 PCIe Gen 5 SSD Tester 개발 진행
2023년	CXL 2.0 메모리 검사장비 개발 Automation Tester 개발 진행

자료: 회사 자료, 신한투자증권

CXL 관련 이벤트 요약

기간	이벤트
03/19	인텔을 주도로 한 CXL 컨소시엄 출범
06/19	CXL 1.1 표준 제정
11/20	CXL 2.0 표준 제정
05/21	삼성전자, 업계 최초로 CXL 기반 DRAM 기술 개발
05/22	중국 Fabless 업체 Montage Technology, 세계 최초로 CXL 메모리 컨트롤러 상용화
08/22	SK하이닉스, DDR5 DRAM 기반의 CXL 메모리 개발
05/23	CXL 3.0 표준 제정
05/23	삼성전자, CXL 2.0을 지원하는 DRAM 출시
08/23	마이크론, CXL 2.0을 지원하는 DRAM 출시
06/24	인텔, CXL 2.0을 지원하는 제온6(시에라포레스트) 프로세서 출시 * 상용 제품 중 처음으로 CXL 2.0 지원

자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

메모리 3사 CXL DRAM 라인업

제품 사진			
회사명	삼성전자	SK하이닉스	마이크론
출시 시기	23년 5월	22년 8월	23년 8월
용량	128Gb	96Gb	128/256Gb
대역폭	35Gb/s	35Gb/s	36Gb/s
CXL 표준	CXL 2.0	CXL 2.0	CXL 2.0

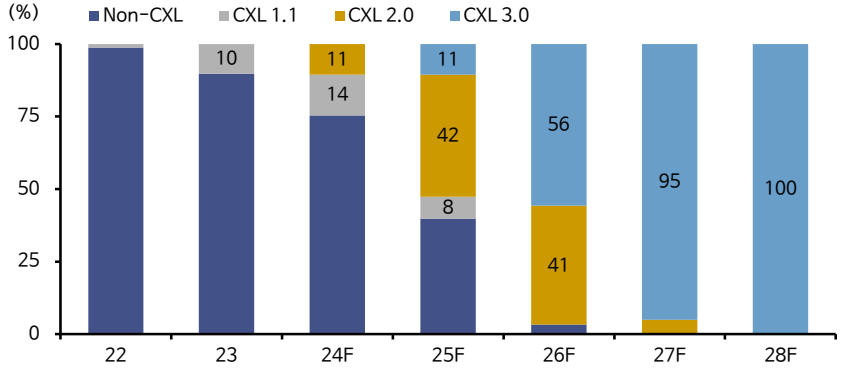
자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

인텔과 AMD의 CXL 지원 프로세서 라인업(예상)

제품명	인텔 Xeon 시리즈				AMD EPYC 시리즈			
	Sappahire Rapids	Emeralds Rapids	Granite Rapids	Diamond Rapids	Geona	Bergamo	Turin	Venice
세대	4th Gen Xeon	5th Gen Xeon	6th Gen Xeon	7th Gen Xeon	Zen 4	Zen 4C	Zen 5	Zen 6
출시 시기	23년 1월	23년 12월	24년 6월	25년 예정	22년 11월	23년 6월	24년 예정	25년 예정
메모리	8x D5-4800	8x D5-5600	12x D5-6400	DDR6	8x D5-4800	8x D5-4800	8x D5-6000	DDR6
PCIe	PCIe 5/4	PCIe 5.0	PCIe 5.0	PCIe 6.0	PCIe 5.0	PCIe 5.0	PCIe 5.0	PCIe 5.0
CXL	CXL 1.1	CXL 1.1	CXL 2.0	CXL 3.0	CXL 1.1	CXL 1.1	CXL 2.0	CXL 3.0

자료: ETRI, Tom's Hardware, 신한투자증권

서버용 CPU용 CXL 세대별 비중 추이 및 전망



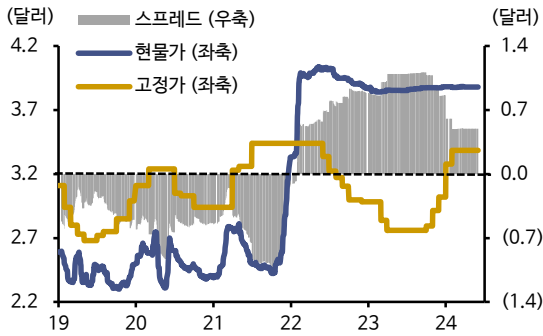
자료: Statista, 신한투자증권

세대별 PCIe 비교

Specifications	Lanes				
	x1	x2	x4	x8	x16
2.5 GT/s (PCIe 1.x +)	500 MB/S	1 GB/S	2 GB/S	4 GB/S	8 GB/S
5.0 GT/s (PCIe 2.x +)	1 GB/S	2 GB/S	4 GB/S	8 GB/S	16 GB/S
8.0 GT/s (PCIe 3.x +)	2 GB/S	4 GB/S	8 GB/S	16 GB/S	32 GB/S
16.0 GT/s (PCIe 4.x +)	4 GB/S	8 GB/S	16 GB/S	32 GB/S	64 GB/S
32.0 GT/s (PCIe 5.x +)	8 GB/S	16 GB/S	32 GB/S	64 GB/S	128 GB/S
64.0 GT/s (PCIe 6.x +)	16 GB/S	32 GB/S	64 GB/S	128 GB/S	256 GB/S
128.0 GT/s (PCIe 7.x +)	32 GB/S	64 GB/S	128 GB/S	256 GB/S	512 GB/S

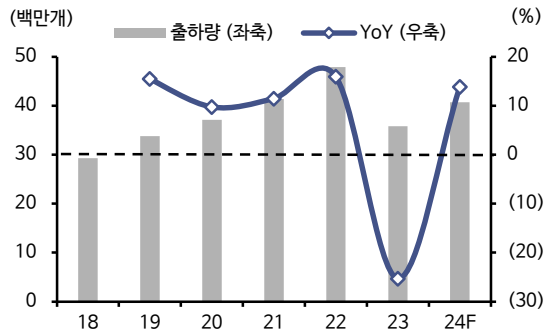
자료: Canaitech, 신한투자증권

NAND 가격 추이



자료: Trendforce, 신한투자증권

연간 eSSD 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	130.8	106.4	115.4	142.8	179.7
유동자산	100.4	71.1	77.6	94.9	128.0
현금및현금성자산	29.5	29.9	30.8	31.1	48.4
매출채권	10.4	9.6	12.0	15.0	18.6
재고자산	47.8	17.3	19.0	27.6	32.1
비유동자산	30.5	35.3	37.9	47.8	51.7
유형자산	17.7	22.1	24.5	34.5	35.1
무형자산	9.7	9.8	9.9	9.8	9.9
투자자산	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	68.5	19.6	20.5	25.7	26.9
유동부채	65.0	16.5	17.3	22.0	22.5
단기차입금	1.7	1.7	1.6	1.4	1.0
매입채무	6.9	7.2	7.9	10.7	14.5
유동성장기부채	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.5	3.1	3.2	3.7	4.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.0	1.4	1.3	1.2	1.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	62.3	86.8	94.9	117.1	152.9
자본금	3.8	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	20.2	37.3	37.3	37.3	37.3
기타자본	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄이익누계액	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	42.7	49.5	57.6	79.8	115.6
지배주주지분	62.3	86.8	94.9	117.1	152.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	23.4	5.3	4.8	4.5	3.8
*순차입금(순현금)	(16.2)	(36.9)	(39.6)	(44.9)	(69.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	13.3	10.6	9.0	21.6	36.4
당기순이익	10.0	8.3	9.1	24.7	39.8
유형자산상각비	1.2	1.2	2.1	4.8	5.0
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
외환환산손실(이익)	0.6	0.2	0.4	0.4	0.5
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.9)	0.8	(3.0)	(8.8)	(9.3)
(법인세납부)	(0.7)	(2.7)	(2.1)	(6.1)	(10.7)
기타	4.9	2.5	2.2	6.3	10.8
투자활동으로인한현금흐름	1.4	(8.4)	(6.3)	(20.0)	(15.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.2)	(5.5)	(4.5)	(14.8)	(5.6)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.5)
투자자산의감소(증가)	0.0	2.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타	4.6	(4.7)	(1.4)	(4.9)	(9.6)
FCF	5.4	4.2	3.2	6.3	30.0
재무활동으로인한현금흐름	(8.9)	(2.2)	(1.8)	(1.3)	(3.3)
차입금의 증가(감소)	(5.1)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.7)
자기주식의처분(취득)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.5)	(1.3)	(1.2)	(1.1)	(2.5)
기타	(5.9)	(0.5)	(0.1)	0.1	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.8	0.4	0.9	0.3	17.3
기초현금	23.7	29.5	29.9	30.9	31.1
기말현금	29.5	29.9	30.9	31.1	48.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	74.7	100.9	110.8	149.8	202.5
증감률 (%)	100.9	35.2	9.8	35.1	35.2
매출원가	46.5	70.4	78.3	96.3	125.7
매출총이익	28.1	30.5	32.5	53.5	76.8
매출총이익률 (%)	37.7	30.2	29.3	35.7	37.9
판매관리비	19.8	22.4	22.2	24.3	27.9
영업이익	8.4	8.1	10.3	29.2	48.8
증감률 (%)	72.5	(3.3)	27.9	182.6	67.1
영업이익률 (%)	11.2	8.0	9.3	19.5	24.1
영업외손익	2.9	1.2	0.9	1.6	1.7
금융손익	2.8	1.1	0.7	1.5	1.5
기타영업외손익	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	11.3	9.3	11.2	30.8	50.5
법인세비용	1.3	1.0	2.1	6.1	10.7
계속사업이익	10.0	8.3	9.1	24.7	39.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.0	8.3	9.1	24.7	39.8
증감률 (%)	77.2	(17.2)	10.1	171.2	61.0
순이익률 (%)	13.4	8.2	8.2	16.5	19.7
(지배주주)당기순이익	10.0	8.3	9.1	24.7	39.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	10.5	8.1	9.1	24.7	39.8
(지배주주)총포괄이익	10.5	8.1	9.1	24.7	39.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	9.8	9.6	12.7	34.4	54.1
증감률 (%)	65.9	(2.3)	33.1	170.0	57.6
EBITDA 이익률 (%)	13.1	9.5	11.5	22.9	26.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	262	207	208	564	908
EPS (지배순이익, 원)	262	207	208	564	908
BPS (자본총계, 원)	1,620	1,998	2,163	2,668	3,484
BPS (지배지분, 원)	1,620	1,998	2,163	2,668	3,484
DPS (원)	35	30	25	60	95
PER (당기순이익, 배)	12.9	37.9	68.3	25.2	15.6
PER (지배순이익, 배)	12.9	37.9	68.3	25.2	15.6
PBR (자본총계, 배)	2.1	3.9	6.6	5.3	4.1
PBR (지배지분, 배)	2.1	3.9	6.6	5.3	4.1
EV/EBITDA (배)	11.6	30.9	45.9	16.8	10.2
배당성향 (%)	12.7	15.0	11.6	10.3	10.1
배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.2	0.4	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.1	9.5	11.5	22.9	26.7
영업이익률 (%)	11.2	8.0	9.3	19.5	24.1
순이익률 (%)	13.4	8.2	8.2	16.5	19.7
ROA (%)	9.1	7.0	8.2	19.2	24.7
ROE (지배순이익, %)	17.7	11.1	10.0	23.3	29.5
ROIC (%)	16.9	14.7	16.8	38.5	52.0
안정성					
부채비율 (%)	110.0	22.6	21.6	22.0	17.6
순차입금비율 (%)	(26.0)	(42.6)	(41.8)	(38.4)	(45.4)
현금비율 (%)	45.4	180.9	177.9	141.1	215.2
이자보상배율 (배)	3.6	13.8	49.8	153.0	286.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.4	6.0	6.2	6.5	6.6
재고자산회수기간 (일)	130.4	117.7	59.7	56.7	53.8
매출채권회수기간 (일)	64.8	36.1	35.5	32.9	30.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 02일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------