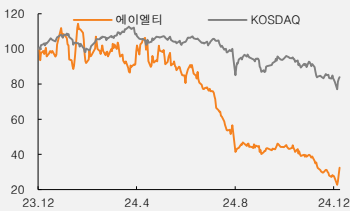


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/12/12)	7,280원
상승여력	-

영업이익(22F,십억원)	8
Consensus 영업이익(22F,십억원)	-
EPS 성장률(22F,%)	182.3
MKT EPS 성장률(22F,%)	-
P/E(22F,x)	-
MKT P/E(22F,x)	-
KOSDAQ	683.35
시가총액(십억원)	65
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	69.7
외국인 보유비중(%)	0.3
베타(12M) 일간수익률	1.77
52주 최저가(원)	5,100
52주 최고가(원)	25,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.0	-64.2	-66.5
상대주가	-3.3	-54.4	-58.9



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

에이엘티

25년은 고객 다변화의 해

기업개요 및 최근 실적

동사는 2003년 설립되어 20년간 테스트 사업을 영위 중인 반도체 웨이퍼 및 패키지 테스트 업체로서 23년 7월 당사를 주관사로 기업공개 했다. 3Q24 매출액은 72.2억원(QoQ -22.3%, YoY -17.1%), 영업손실 -41.6억원(QoQ 적자확대, YoY 적자확대)을 기록했다. 전방 산업 부진으로 인해 매출액 감소가 지속된 것으로 판단되며, 설비 증설로 인한 감가상각비 및 전력비 등 비용 압박이 영업손실 확대로 이어진 것으로 보인다. OSAT 기업 특성 상 인건비, 감가상각비 등 고정비 항목 비중이 높는데, 매출은 감소한 반면 해당 비용들이 증가하며 원가율이 큰 폭 상승했다.

핵심 성공 요인 및 향후 전망

동사 사업 실적의 경우 작년 4분기 매출액의 일시적 회복 이후 감소하는 추세다. 스마트폰 전방 산업 내 교체 및 신규 수요 개화 시점이 미루어지며 테스트 품목 중 가장 높은 매출 비중을 차지하는 DDI 사업 부문이 크게 영향받은 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 25년 스마트폰 시장의 추가적인 수요 하향 여지는 제한적이며, 이에 연중 실적 둔화폭은 완화될 것으로 기대된다.

동사는 메모리 컨트롤러, AP 등 신규 테스트 사업 품목 확대를 통해 지속적인 성장 모멘텀 확보 로드맵을 이행 중이다. 22년 하반기 삼성전자로부터 IGBT와 DDI 제품 수주 및 양산에 이어 별도의 영업 없이 단일 고객사로부터 23년말 메모리 컨트롤러를 추가적으로 수주하였으며, 이는 곧 동사의 기술력을 방증한다. 특히 메모리 컨트롤러의 경우 현재 Full Capa 양산 중에 있으며, 연중 약 장비 15대가 추가되는 등 연내 총 25대가 가동될 것으로 예상된다.

AP 신규 사업 품목 또한 23년 11월 관련 장비 입고 후 개발 테스트 진행 중이다. CIS 등 비메모리 품목에 대한 테스트 이력을 다수 확보했으나 AP의 경우 최초 진입 시장이기에 선부른 양산을 기피하고 있는 것으로 파악된다. 장비 양산 전까지 다수의 테스트가 요구됨에 따라 연내 진입 목표는 유효하나 보수적 접근이 예상된다.

단일 고객사에 높은 의존성을 띠던 CIS 테스트 사업 품목의 경우 해당 고객사와의 협의 하에 고객사 다변화 시도 중에 있으며, 연내 고객사가 추가될 것으로 예상된다. 이에 CIS 테스트 품목의 추가적인 매출 비중 축소는 제한적일 것으로 보이며, 추가적인 실적 개선 또한 기대해볼만 하다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액 (십억원)	25	42	44	48	51
영업이익 (십억원)	7	6	8	5	5
영업이익률 (%)	23.2	14.3	18.2	10.4	9.8
순이익 (십억원)	4	5	15	5	-7
EPS (원)	675	693	1,955	635	-755
ROE (%)	13.4	9.1	24.0	5.9	-6.5
P/E (배)	-	-	-	36.2	-
P/B (배)	-	-	-	1.9	0.5
배당수익률 (%)	-	-	-	0.4	2.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이엘티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에이엘티 실적 추이

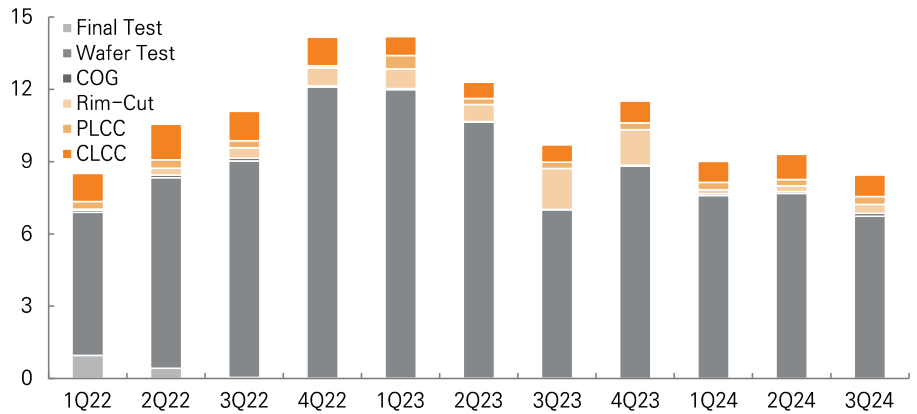
(십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	3Q24 누적
매출액	24.9	30.7	41.8	44.3	47.7	26.7
Final Test	10.9	11.1	8.3	1.4	0.0	0.0
Wafer Test	14.0	19.6	23.0	34.9	38.4	22.0
COG	0.0	0.0	0.4	0.3	0.1	0.3
Rim-Cut	0.0	0.0	0.0	1.5	4.7	0.8
PLCC			1.9	1.0	1.3	0.9
CLCC			8.2	5.1	3.1	2.8
영업이익	6.6	7.1	5.6	8.0	4.9	-9.4
영업이익률	26.4	23.2	13.4	18.1	10.3	-35.1

자료: 에이엘티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에이엘티 부문별 분기 매출액 추이

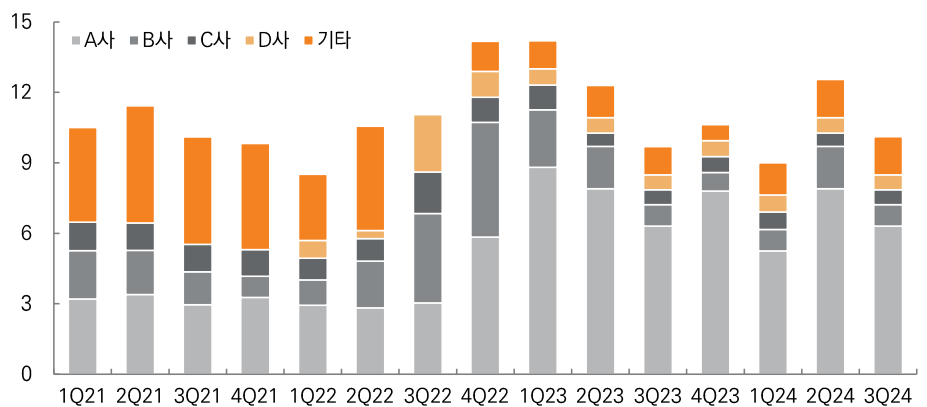
(십억원)



자료: 에이엘티, 미래에셋증권 리서치센터

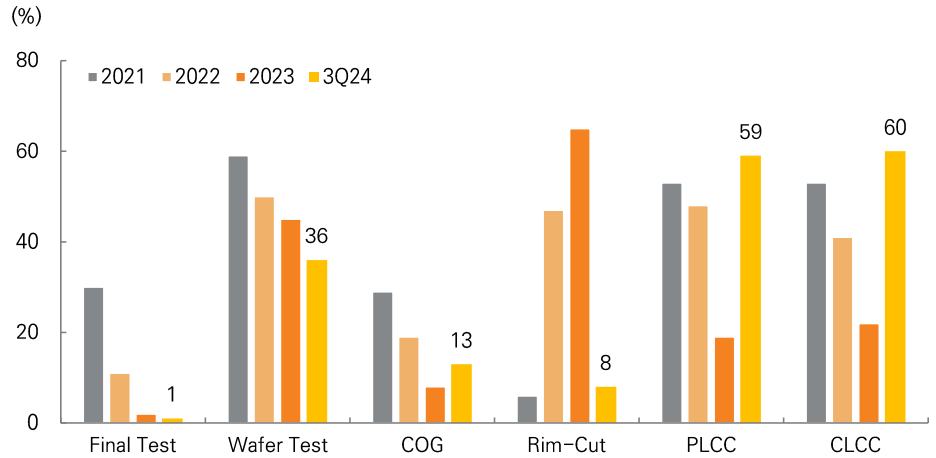
그림 2. 에이엘티 고객사별 분기 매출액 추이

(십억원)



자료: 에이엘티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에이엘티 부문별 가동률 추이



자료: 에이엘티, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 OSAT 업종 주요 상장사 비교(I)

(십억원, %)

업체명	증가 (원)	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	매출액			영업이익			OPM		
				2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F
하나미이크론	8,320	0.5	33	894	968	1,228	104	58	98	11.6	6.0	8.0
SFA반도체	2,820	0.5	15	699	438	565	63	-17	31	9.0	-3.8	5.5
두산테스나	22,900	0.4	8	278	339	-	67	61	-	24.2	18.0	-
한양디지텍	7,410	0.1	7	485	479	-	53	19	-	10.9	4.0	-
네파스	5,960	0.1	4	588	480	-	-7	-70	-	-1.1	-14.6	-
네파스아크	8,830	0.1	13	154	126	-	23	-7	-	14.6	-5.5	-
LB세미콘	3,040	0.1	5	525	417	-	57	-13	-	10.8	-3.1	-
에이팩트	1,730	0.1	12	74	94	-	5	-23	-	6.2	-24.4	-
큐알티	9,920	0.1	11	60	54	-	10	4	-	17.3	6.9	-
아이텍	4,790	0.1	2	77	83	-	1	-7	-	0.9	-8.6	-
원팩	565	0.1	5	153	86	-	2	-23	-	1.3	-26.5	-
시그네틱스	670	0.1	8	288	185	-	9	-15	-	3.1	-8.1	-
에이엘티	5,100	0.0	3	44	48	-	8	5	-	18.1	10.3	-

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 OSAT 업종 주요 상장사 비교(II)

(십억원, 배, %)

업체명	EPS Growth			ROE			P/E					P/B				
	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	Low	Avg	High	2023	2024F	Low	Avg	High	2023	2024F
하나미이크론	-90.8	적전	-	1.1	-4.7	-3.2	3.7	60.6	346.3	-103.5	-	0.3	1.3	3.9	4.5	3.0
SFA반도체	-18.8	적전	-	10.0	-2.8	-	9	41.2	214.1	-78.0	31.8	0.6	1.7	4.2	2.2	1.9
두산테스나	11.0	-7.4	-	18.3	13.8	6.1	5	21.6	135.2	20.6	-	0.8	1.9	4.5	2.8	-
한양디지텍	47.3	-66.0	-	36.1	9.9	-	3	14.8	66.8	17.2	-	0.4	1.2	3.3	1.6	-
네파스	흑전	적전	-	36.5	-49.7	-	2.4	16.5	41.7	-4.6	-	0.4	2.2	6.4	3.0	-
네파스아크	2.0	적전	-	11.2	-12.6	-	8.4	19.3	30	-10.9	-	0.8	2.5	4.3	1.5	-
LB세미콘	23.6	적전	-	16.2	-5.8	-	4.1	100.4	1180.6	-22.3	-	0.5	1.6	3.9	1.3	-
에이팩트	0.8	적전	-	3.3	-15.7	-	3.1	29.6	125.4	-8.3	-	0.6	1.3	2.7	1.4	-
큐알티	-54.1	-43.2	-	9.3	4.7	-	14.9	16.5	21.4	47.0	-	1.2	1.4	1.8	2.2	-
아이텍	흑전	적전	-	17.8	-5.2	-	5.2	44.9	253.1	-20.5	-	0.5	1.2	4.2	1.1	-
원팩	적지	적지	-	-2.2	-54.2	-	4.6	17.9	60.3	-2.9	-	0.5	1.5	6.3	2.1	-
시그네틱스	-55.7	적전	-	5.9	-12.4	-	4.1	25.9	88.1	-6.9	-	0.3	1.1	3.1	0.9	-
에이엘티	182.3	-67.5	-	24.0	5.9	-	-	-	-	36.2	-	-	-	-	1.9	-
평균	11.3	-47.0	-	1.4	-13.8	1.5	4.7	39.1	244.3	-14.4	31.8	0.5	1.6	4.4	2.0	2.5

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

에이엘티 (172670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	42	44	48	51
매출원가	33	32	37	40
매출총이익	9	12	11	11
판매비와관리비	4	4	5	6
조정영업이익	6	8	5	5
영업이익	6	8	5	5
비영업손익	0	3	-5	-3
금융손익	-2	-2	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	11	0	2
계속사업법인세비용	0	-3	-5	8
계속사업이익	6	14	5	-7
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	14	5	-7
지배주주	5	15	5	-7
비지배주주	1	-1	0	0
총포괄이익	6	14	5	-7
지배주주	5	15	5	-7
비지배주주	1	-1	0	0
EBITDA	18	21	22	21
FCF	5	-24	-37	9
EBITDA 마진율 (%)	42.9	47.7	45.8	41.2
영업이익률 (%)	14.3	18.2	10.4	9.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.9	34.1	10.4	-13.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
유동자산	10	14	22	64
현금 및 현금성자산	5	3	5	47
매출채권 및 기타채권	3	4	4	5
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	1	6	12	11
비유동자산	103	170	176	161
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	95	157	158	143
무형자산	0	0	0	0
자산총계	113	184	198	225
유동부채	18	63	32	66
매입채무 및 기타채무	1	36	2	2
단기금융부채	15	25	29	64
기타유동부채	2	2	1	0
비유동부채	39	52	59	59
장기금융부채	39	52	59	59
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	57	115	90	125
지배주주지분	55	68	107	99
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	24	24	58	58
이익잉여금	20	35	41	33
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	56	69	108	100

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	16	16	15	9
당기순이익	6	14	5	-7
비현금수익비용가감	13	7	16	27
유형자산감가상각비	12	13	17	15
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	-6	-1	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-3	-1	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-2	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	-1	0
법인세납부	0	-1	-1	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-39	-54	0
유형자산처분(취득)	-11	-38	-48	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	1	-1	-6	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-4	22	40	34
장단기금융부채의 증가(감소)	54	22	11	34
자본의 증가(감소)	28	0	34	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-85	1	-4	1
현금의 증가	3	-2	2	42
기초현금	2	5	3	5
기말현금	5	3	5	47

자료: 에이엘티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024F
P/E (x)	-	-	36.2	-
P/CF (x)	-	-	9.1	3.1
P/B (x)	-	-	1.9	0.6
EV/EBITDA (x)	-	-	13.1	6.3
EPS (원)	693	1,955	635	-755
CFPS (원)	2,620	2,867	2,524	2,311
BPS (원)	7,347	9,201	12,063	11,208
DPS (원)	100	0	100	100
배당성향 (%)	13.3	0.0	17.8	-13.5
배당수익률 (%)	-	-	0.4	1.4
매출액증가율 (%)	-	5.9	7.6	7.6
EBITDA증가율 (%)	-	17.7	4.8	-6.5
조정영업이익증가율 (%)	-	43.5	-39.0	8.0
EPS증가율 (%)	-	182.3	-67.5	-
매출채권 회전율 (회)	15.5	12.5	10.8	11.1
재고자산 회전율 (회)	51.8	53.2	62.6	74.5
매입채무 회전율 (회)	128.1	181.4	389.2	411.0
ROA (%)	5.0	9.6	2.6	-3.1
ROE (%)	9.1	24.0	5.9	-6.5
ROIC (%)	5.9	9.5	-51.5	-14.7
부채비율 (%)	101.8	165.1	83.9	124.7
유동비율 (%)	57.2	21.5	68.6	97.0
순차입금/자기자본 (%)	88.5	106.0	77.2	64.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	3.6	1.3	1.1

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.